



Chamamento Público 001/2024

Procedimento de Manifestação de Interesse

Loteria do Município de Anápolis (LOTAN)

Análise Econômico-financeira

CONFIDENCIAL

1.	INTRODUÇÃO	4
2.	RECEITA.....	5
3.	FLUXO DE CAIXA DA DÍVIDA PREVISTA	6
4.	EXPLICITAR O WACC DO EMPREENDIMENTO, BEM COMO O CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO DA EMPRESA;	8
4.1.	Estrutura de Capital, Percentual de Participação de Capital Próprio	8
4.2.	Custo de Capital Próprio (CAPM)	9
4.3.	Custo de Capital de Terceiros	13
4.4.	Custo Médio Ponderado de Capital	13
4.5.	Seleção e Aplicação do Percentil	14
4.6.	Conclusão.....	16
5.	INVESTIMENTOS (CAPEX) E OPEX (CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS).....	17
5.1.	Valores dos Investimento e o Cronograma	17
5.2.	Critério dos Reinvestimentos	17
5.3.	Opex e a composição do Opex.....	18
6.	DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS (EM R\$ MIL)	20
7.	FLUXO DE CAIXA PARA FIRMA (EM R\$ MIL)	21
8.	CÁLCULO DOS INDICADORES ECONÔMICOS (TIR, VPL, PAYBACK, DENTRE OUTROS)	22
9.	GARANTIA DO CONTRATO.....	22
10.	PROPOSTA SOBRE OUTORGA FIXA E OUTORGA VARIÁVEL	22
10.1.	ANÁLISE DE SENSIBILIDADE DOS PRINCIPAIS INDICADORES COM TIR	22
10.1.1.	CAPEX vs. TIR	22

10.1.2.	OPEX vs. TIR	23
10.1.3.	Prazo vs. TIR.....	23
10.1.4.	Percentual do Repasse ao Governo vs. TIR.....	23
10.1.5.	CENÁRIOS	24
10.2.	O CENÁRIO COM A OUTORGA FIXA EQUILIBRADA.....	24
10.3.	CONCLUSÃO (RECOMENDAÇÃO).....	25
11.	ANEXO: Projeto Anápolis - Principais Dados (arquivo excel)	25

1. INTRODUÇÃO

A elaboração do presente caderno se inicia com a definição das premissas referenciais preliminares representadas como as seguintes:

a) Os dados elaborados para as projeções são constantes, ou seja, com a eliminação das variações da taxa de inflação, visando às seguintes vantagens:

- ✓ Comparabilidade melhorada: Ao eliminar as variações da taxa de inflação, os fluxos de caixa se tornam mais facilmente comparáveis ao longo do tempo. Isso porque a inflação pode distorcer o valor verdadeiro dos fluxos de caixa futuros, tornando difícil avaliar o crescimento real ou o declínio no desempenho de um investimento.
- ✓ Simplicidade e Clareza: facilita o processo de projeção e torna os resultados mais fáceis de entender
- ✓ Consistência nas Taxas de Desconto: usando uma taxa de desconto real (excluindo a inflação) para descontá-los ao valor presente.
- ✓ Melhor Análise de Decisões Operacionais: a análise em termos reais pode oferecer uma visão mais precisa das decisões operacionais e de investimento, eliminando o ruído causado pelas expectativas de inflação.
- ✓ Avaliação de Investimento a Longo Prazo: Em avaliações de longo prazo, como em projetos de infraestrutura ou investimentos em capital fixo, a remoção das variações de inflação dos fluxos de caixa pode oferecer uma base mais estável para a tomada de decisão, já que as estimativas de inflação a longo prazo são altamente incertas.

b) O período de operação abrange 20 anos.

c) O montante destinado ao governo proveniente da operação é calculado a partir de 7% (sete por cento) sobre a Receita Bruta de Jogos ou GGR (Gross Game Revenue), que corresponde à arrecadação deduzida dos prêmios e dos tributos incidentes sobre os prêmios pagos. Essa quantia já está previamente incluída na modelagem base.

- d) A estrutura da delegação é estabelecida com base na concessão exclusiva.
- e) Os produtos e outras premissas operacionais são alinhados com as especificações do Caderno II.
- f) Conforme o propósito do estudo, os dados são fornecidos meramente para referência, com a ressalva de que a prefeitura poderá considerá-los parcial ou integralmente na implementação da LOTAN, sendo estes dados apresentados aos potenciais operadores-investidores.

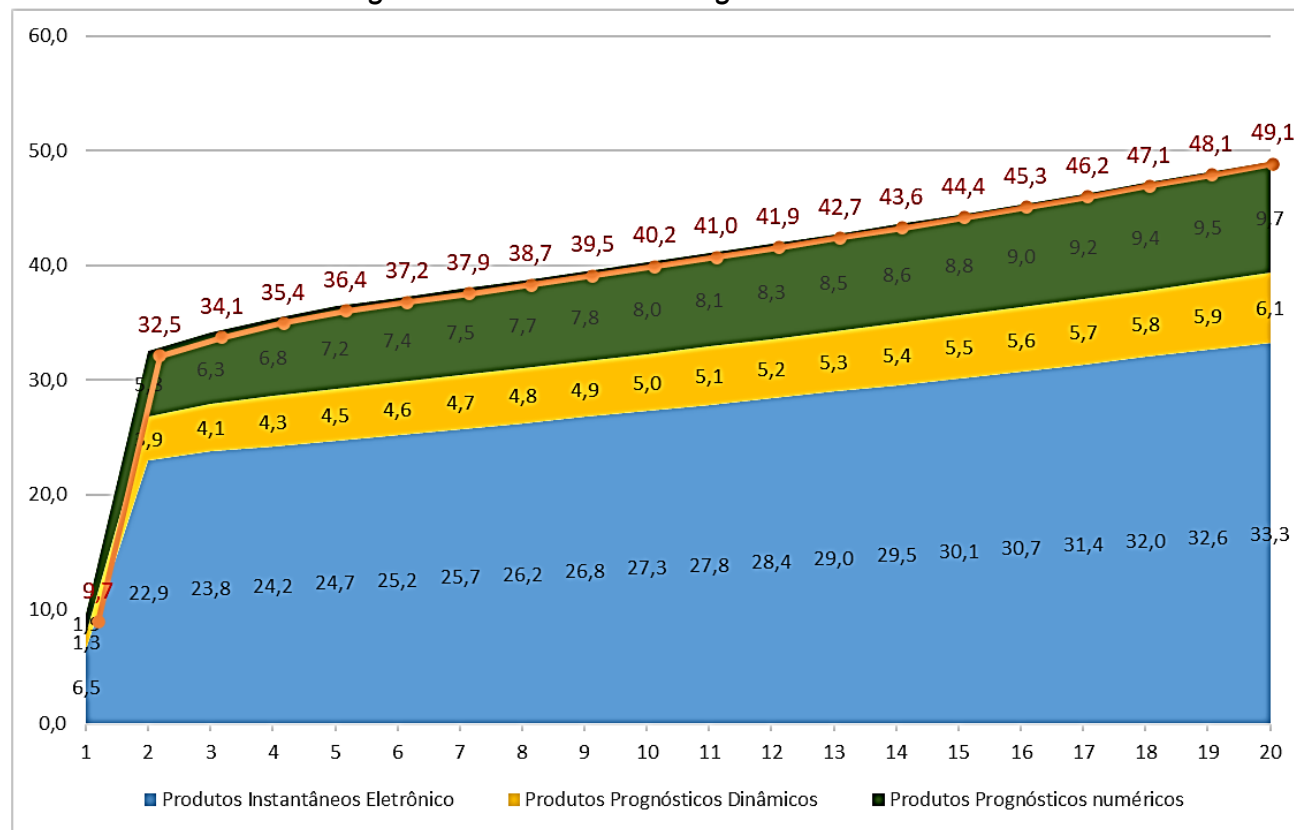
2. RECEITA

A projeção das receitas da concessionária, no cenário básico com o percentual do repasse de 7% sobre GGR e o prazo da delegação de 20 anos é como a seguinte tabela.

Tabela 1 Receita prevista do Delegatório (EM R\$ MILHÃO)

PRODUTO	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10	A11	A12	A13	A14	A15	A16	A17	A18	A19	A20	TOTAL
Instantâneos Eletrônico	6,5	22,9	23,8	24,2	24,7	25,2	25,7	26,2	26,8	27,3	27,8	28,4	29,0	29,5	30,1	30,7	31,4	32,0	32,6	33,3	538,2
Prognósticos Dinâmicos	1,3	3,9	4,1	4,3	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	6,1	97,4
Prognósticos numéricos	1,9	5,8	6,3	6,8	7,2	7,4	7,5	7,7	7,8	8,0	8,1	8,3	8,5	8,6	8,8	9,0	9,2	9,4	9,5	9,7	155,4
Total	9,7	32,5	34,1	35,4	36,4	37,2	37,9	38,7	39,5	40,2	41,0	41,9	42,7	43,6	44,4	45,3	46,2	47,1	48,1	49,1	791,0

Figura: 1 Receitas do delegatário nos 20 anos



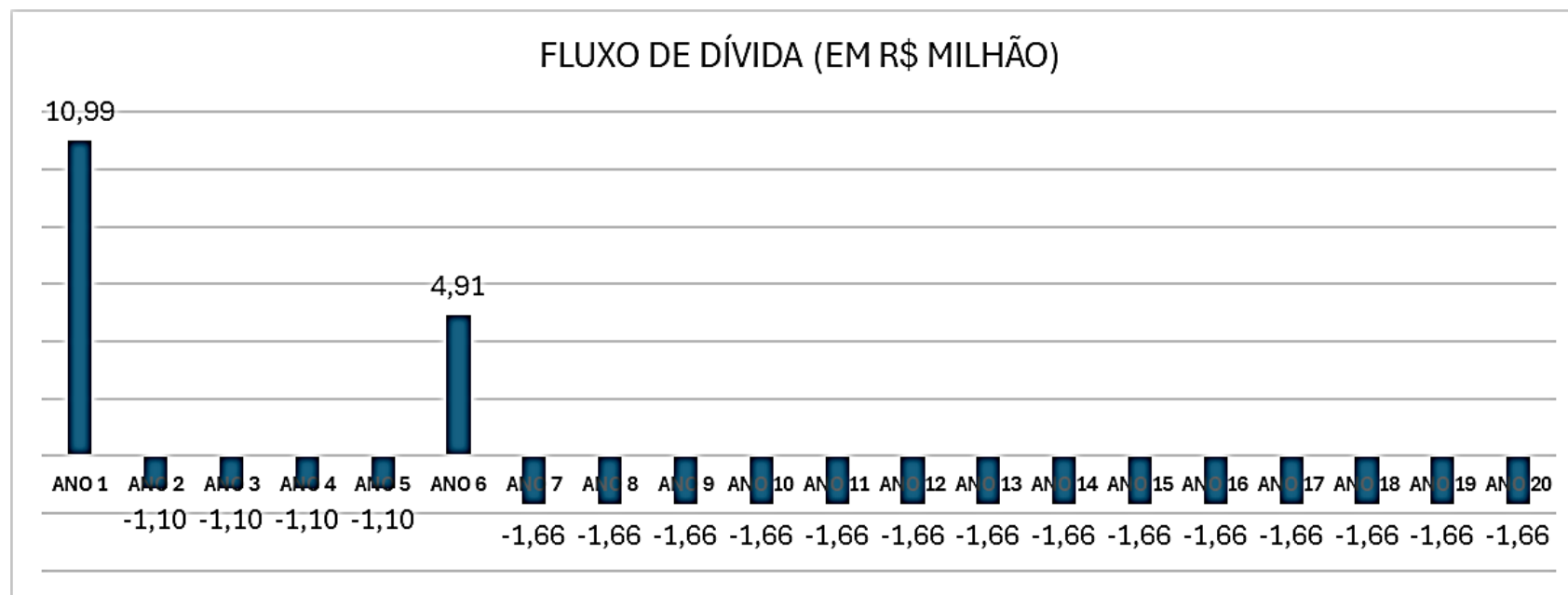
3. FLUXO DE CAIXA DA DÍVIDA PREVISTA

Nesta seção, apresenta-se o fluxo de caixa da dívida elaborado com uma metodologia simplificada, em vez de simular contratações por período com condições de empréstimo convencional, que incluem amortização do principal, ou de um financiamento. A simulação realizada é do fluxo de caixa da emissão de debêntures, que assegura um rendimento pré-determinado

em uma duração relativamente longa e possui liquidez por meio da negociação no mercado financeiro. A premissa sobre os períodos de captação será sempre o primeiro mês para o valor total necessário e planejado por exercício anual, gerando então os custos do capital de terceiros no decorrer da transação. Não consideramos os ganhos financeiros decorrentes da reserva da dívida.

Os valores relacionados ao capital de terceiros foram projetados considerando uma taxa de alavancagem (Dívida/Patrimônio Líquido) em torno de 50,15%. A taxa de Juros nominal estabelecida é de 9,21% ao ano. No entanto, ao levar em conta o benefício do escudo fiscal, essa taxa efetiva se reduz para 6,08% ao ano.

Figura: 2 Fluxo de caixa do capital de terceiros e custo



4. EXPLICITAR O WACC DO EMPREENDIMENTO, BEM COMO O CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO DA EMPRESA;

Neste estudo, inicialmente, seguiu-se o material orientativo da SEFEL/MF, “Metodologia de Cálculo do WACC para concessões públicas”, publicado em 2018, adaptando as premissas às particularidades do empreendimento em questão. O grau de incerteza é certamente maior nas projeções desenvolvidas em comparação com as áreas abordadas na nota técnica, as quais estão mais voltadas para concessões na infraestrutura (SOC, capital social de infraestrutura).

4.1. Estrutura de Capital, Percentual de Participação de Capital Próprio

Segundo os dados elaborados por Damodaran¹ a composição do capital próprio em relação ao ativo ($E/(D+E)$) das 412 empresas na indústria de hotelaria e jogos dos mercados emergentes é de 64,81%. Ou sua alavancagem (D/E) se estima de 54,30%. Portanto, adotaremos a premissa de que a participação do capital próprio no empreendimento será de 2/3 (66,6%) do total do ativo, ou seja, a taxa de alavancagem é em torno de 50,15%

Tabela 2 Taxa de Alavancagem

	Projeto	Emergentes 412 empresas	EUA 68 empresas
E	66,6%	64,81%	67,26%
D	33,4%	35,19%	32,74%
D/E	50,15%	54,30%	48,68%

Fonte: Elaborado pelos autores, Adaptado de Damodaran (2024)

¹ Disponível em <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

4.2. Custo de Capital Próprio (CAPM)

- a) Taxa Livre de Risco: (R_f): média dos rendimentos dos últimos 12 meses do US T-bond de 10 anos **3,92%** (USDT, 2024).
- b) Taxa Livre de Risco estrutural: (R'_f): média dos rendimentos desde 1995² a 2023 do US T-bond de 10 anos **4,54%** (DAMODARAN, 2024).
- c) Taxa de Retorno de Mercado: (R_m): Cálculo: o retorno do índice de ações de Standard & Poors 500 (S&P500) dedes 1995 a 2023. **10,36%** (DAMODARAN, 2024)
- d) Prêmio de Risco de Mercado: ($R_m - R'_f$): **5,82%**
- e) Beta Desalavancado: (β_u):
Segundo a Damodaran, a análise das 68 empresas americanas da indústria de hotelaria e jogos representa seu beta desalavancado é de **1,05** (DAMODARAN, 2024).
- f) Beta Alavancado Ajustado (β_l): Cálculo: o Beta desalavancado ajustado é realavancado pela estrutura de capital esperada da companhia, chegando ao Beta alavancado ajustado.

² O período recomendado pelo SEFEL/MF, através da Nota Técnica “Metodologia de Cálculo do WACC para concessões públicas”. Os gráficos abaixo ilustram as evoluções dos indicadores.

$$\beta l = \beta u [1 + (1 - IR) \times (D/E)] = 1,40$$

$$T = 34\%$$

$$D/E = 50,15\%$$

g) Prêmio de Risco Brasil: (R_p) Cálculo: média com base diária do CDS de 10 anos. Para se chegar ao R_p , o resultado obtido é multiplicado pelo multiplicador de volatilidade ($Mvol$) que é obtido pela equação abaixo (INVESTING.COM, 2024).

$$R_p = 2,96\%$$

$$Mvol = \sigma_{IBOV} / \sigma_{DI} (3) = 6,728\% / 4,253\% = 1,58$$

Onde:

σ_{IBOV} = desvio padrão dos retornos diários do índice Ibovespa nos últimos 5 anos, **6,728%**; e

σ_{DI} = desvio padrão dos retornos diários de 10 anos com base nos contratos futuros de taxa média de Depósitos Interfinanceiros de um dia (DI), apurados nos últimos 5 anos. **4,253%**

h) Prêmio de Risco Brasil ajustado: (R_{pa})

$$R_{pa} = R_p \cdot Mvol = 2,96\% \times 1,58 = 4,68\%$$

i) Prêmio de Risco de tamanho (R_t):

No modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), o prêmio de tamanho representa o retorno adicional que os investidores esperam ao adquirir ações de empresas de menor porte, consideradas mais arriscadas em comparação às de maior porte. Para calcular esse prêmio, utiliza-se o método de aplicação do beta setorial (como no caso da hotelaria e jogos, segundo Damodaran) ao diferencial de rendimentos entre ações de empresas pequenas (Small Stocks) e grandes (Large Stocks), conforme registrado no gráfico Ibbotson SBBI³, abrangendo o período de 1925 a 2023

- O rendimento médio ponderado ao ano das Small stocks: 11,8%
- O rendimento médio ponderado ao ano das Large stocks: 10,3%
- Beta do setor de hotelaria e jogos no mercado americano: 1,34

³ Gráfico: Ibbotson® SBBI®, Evolução dos rendimentos de Pequenas empresas, Grandes empresas, Títulos, Bonds e Inflação entre 1926~2023



$$Rt = 1,34 \times (11,08\% - 10,30\%) = \mathbf{2,01\%}$$

ii) Custo de Capital Próprio Nominal: (*Ke* nominal)

$$Rf + \beta l (Rm - R'f) + Rpa + Rt = \mathbf{18,75\%}$$

j) Taxa de Inflação Americana: (*π americana*) Cálculo: o yield da treasury bond de 10 anos é obtida (Código GT10 Govt) e o yield da Treasury real (TIPS) de 10 anos (Código GTII10 Govt). Fonte: USDT 2024

- Média dos rendimentos do T-bond de 10 anos dos 12 meses: **4,06%**
- Média dos rendimentos reais do T-bond de 10 anos dos 12 meses: **1,67%**

$$\begin{aligned} \pi_{americana} &= (1 + \text{Nominal Treasury Rate}) / (1 + \text{TIPs Rate}) - 1 \\ &= \mathbf{2,35\%} \end{aligned}$$

k) Custo Real do Capital Próprio (*Ke*):

$$(1 + KeNominal / 1 + \pi_{americana}) - 1 = \mathbf{16,02\%}$$

4.3. Custo de Capital de Terceiros

Cálculo: Neste estudo, dada a falta de debêntures específicas para a indústria de jogos no mercado brasileiro, optaremos por uma abordagem que consiste em utilizar o custo de capital de terceiros do setor de hotelaria e jogos nos Estados Unidos, conforme estabelecido por Damodaran, e ajustá-lo com a taxa de risco do país.

a. Custo da Dívida (***K_{dr}***): Aplicaremos Custo da dívida do mercado americano publicado por Damodaran em janeiro de 2024. **5,09%**

Desta taxa, acrescenta a taxa da Risco do país ajustada.

$$K_{dp} = K_{dr} + R_{pa} = 5,09\% + 4,68\% = \mathbf{9,77\%}$$

b. Custo real da Dívida (***K_{dr}***): **7,25%**

c. Custo Real do Capital de Terceiros Líquido de Impostos: (***K_d***)

$$K_d = K_{dp} (1 - T_m) = \mathbf{4,79\%}$$

4.4. Custo Médio Ponderado de Capital

Considerando a taxa de alavancagem,

$$WACC = \%E K_e + \%D K_d = \mathbf{12,27\%}$$

4.5. Seleção e Aplicação do Percentil

a) Fundamentos: de acordo com a nota técnica “Metodologia de Cálculo do WACC” página 33 e 34,

Na utilização do WACC para cálculo da outorga mínima, o custo social da subestimação do WACC está associado à superestimação da outorga mínima, com risco de leilão vazio e postergação de investimentos essenciais. Por outro lado, a superestimação do WACC levaria à subestimação da outorga mínima, com risco de prejuízo ao erário. Porém, o processo competitivo por meio do leilão, minimiza esse risco ao permitir a correção da subestimação através do ágio em relação à outorga mínima. A utilização de um percentil acima de 50 como padrão reflete a avaliação de que o custo social associado ao risco do leilão vazio é superior ao risco da concessão do ativo por um preço subestimado. Deste modo, sugere-se que o padrão para o cálculo da outorga seja a utilização de percentil acima do percentil 50 para o cálculo do WACC para fins de obtenção da outorga mínima ou da tarifa teto para concessão de infraestrutura em um processo competitivo.

[...] A escolha sobre qual valor do WACC seria o mais adequado para cada ativo (ou grupo de ativos) a ser concedido é uma prerrogativa do órgão setorial responsável pelo processo

licitatório. Contudo, recomenda-se que a decisão em cada projeto leve em consideração fatores que exerçam influência sobre o nível de incerteza associado ao certame, tais como:

- *Qualidade e estabilidade da regulação setorial;*
- *Nível e fluxo de investimentos exigidos (alto capex x baixo capex);*
- *Incertezas na implantação e operação do projeto (greenfield x brownfield), tais como riscos de demanda, prazos para obtenção de licenças e autorizações, e incertezas em relação aos seus custos e tempo de execução dos investimentos;*
- *Peculiaridades do projeto em relação aos assemelhados; e*
- *Outros fatores que possam influenciar o nível de incerteza associado ao certame, inclusive fatores associados à conjuntura econômica.*

Neste contexto, avalia-se o nível de incerteza associado ao certame como a seguinte:

- I. Qualidade e estabilidade da regulação setorial: A regulação inédita das loterias municipais implica em um nível de incerteza considerado ELEVADO.
- II. Nível de fluxo de investimento exigido: A demanda por investimento é de magnitude moderada.
- III. Incerteza na implantação e operação do projeto: Considerando sua natureza *greenfield*, o nível de incerteza é substancialmente elevado.
- IV. Peculiaridades do projeto: Alto. O projeto apresenta desafios significativos, dada a ausência de êxito notável em operações de loterias regionais anteriores. Observaram-se casos de interrupção decorrente de decisões políticas, similarmente ao ocorrido com cassinos, bingos, e concessões de loterias estaduais.

- V. Risco com a desaceleração econômica: considerando a economia americana com a taxa de juro elevada, existe o risco de uma recessão global significativa.

b) Aplicação do Percentil

Conforme o nível de incerteza do projeto apresentado no item a, aplicaremos o percentil 84, que corresponde ao ponto médio acrescido de um desvio padrão (distribuição normal).

$$Kdri = \mu Kdr + (\sigma Kdr \cdot X1i) = 5,09\% + (2 \times 1) = \mathbf{7,09\%}$$

$$PRi = \mu PR + (\sigma PR \cdot X2i) = 5,82\% + (2 \times 1) = \mathbf{7,82\%}$$

- a. WACC ajustado pela aplicação do percentil probabilístico

$$Kei \text{ real} = \mathbf{18.75\%}$$

$$Kdi \text{ real} = \mathbf{6.08\%}$$

$$WACCi \text{ real para aplicar no fluxo de caixa} = \mathbf{14,52\%}$$

4.6. Conclusão

O WACC que será utilizado na análise é de 14,52%.

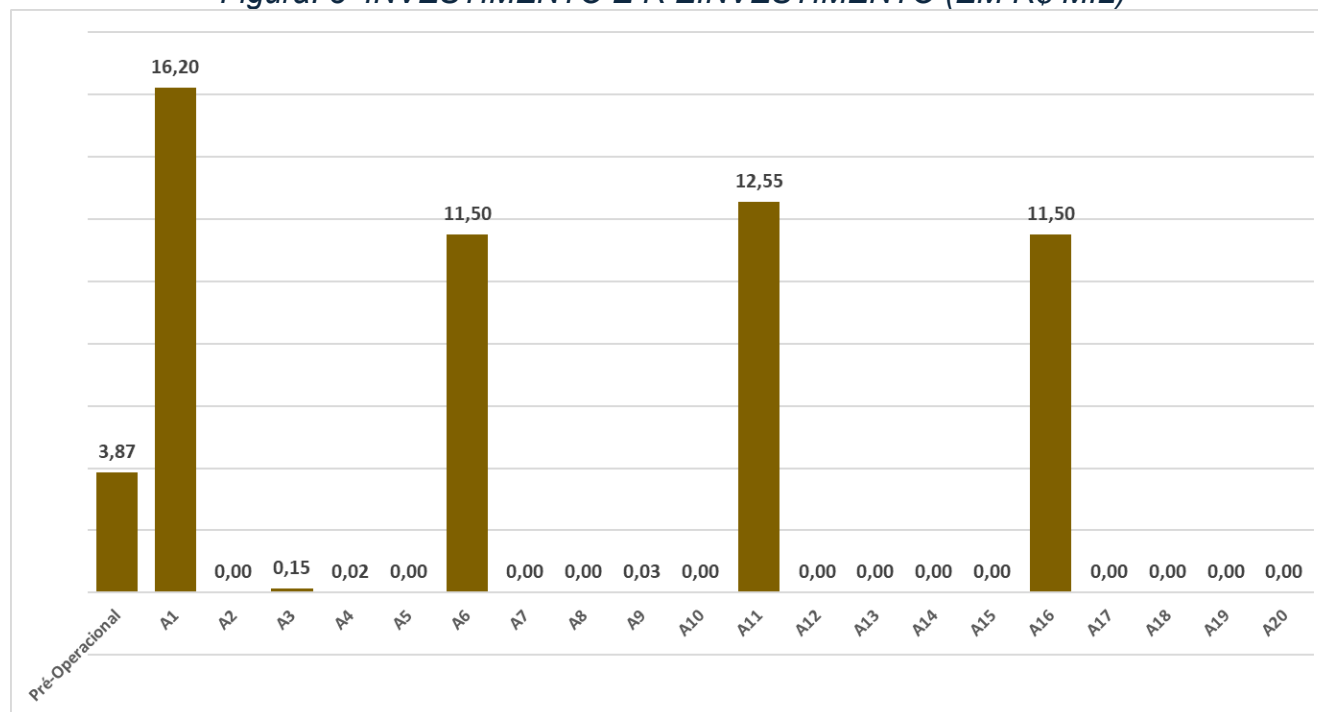
5. INVESTIMENTOS (CAPEX) E OPEX (CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS)

5.1. Valores dos Investimento e o Cronograma

O gráfico abaixo (figura 3) está mostrando o cronograma e os valores dos investimentos e reinvestimentos do delegatório.

O total do Valor Capex é de R\$ 53,9 milhões.

Figura: 3 INVESTIMENTO E R EINVESTIMENTO (EM R\$ MIL)



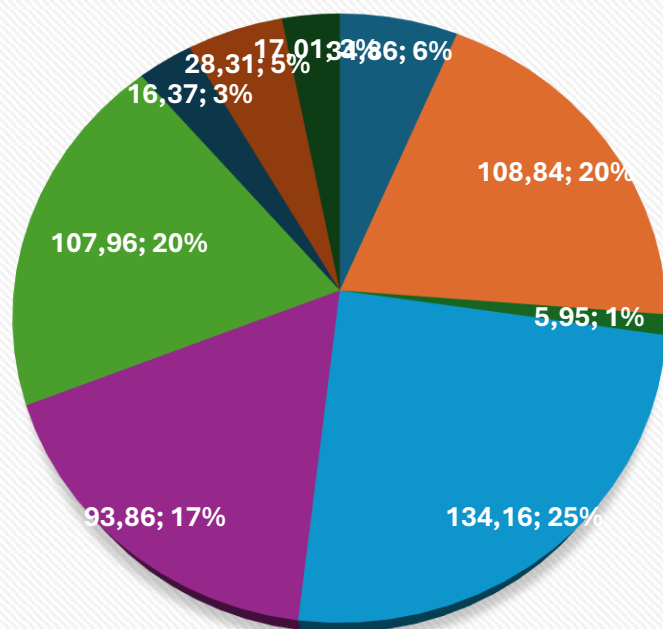
5.2. Critério dos Reinvestimentos

- 1) Equipamentos eletrônicos: Vida útil de 5 anos
- 2) Investimento na estrutura predial: Vida útil de 10 anos
- 3) Reinvestimento: adotamos os valores equivalentes dos investimentos iniciais. (por motivo de melhoria da rede e estrutura operacional)

5.3. Opex e a composição do Opex de 20 anos

ITEM	VALOR (EM R\$ MILHÃO)
MARKETING	34,86
COMISSÃO PONTO VENDA	108,84
LOGÍSTICA DISTRIBUIÇÃO	5,95
SERVIÇOS	134,16
SISTEMA	93,86
GERAIS E ADMINISTRATIVAS	107,96
CONSUMO, MATERIAIS e EQUIPTOS	16,37
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	28,31
DESPESAS FINANCEIRAS	17,01
TOTAL	547,32

Composição OPEX 20 anos (em R\$ milhão; %)



MARKETING	COMISSÃO PONTO VENDA	LOGÍSTICA DISTRIBUIÇÃO
SERVIÇOS	SISTEMA	GERAIS E ADMINISTRATIVAS
CONSUMO, MATERIAIS e EQUIPTOS	OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	DESPESAS FINANCEIRAS

6. DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS (EM R\$ MIL)

EM R\$ MILHÃO	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10	ANO 11	ANO 12	ANO 13	ANO 14	ANO 15	ANO 16	ANO 17	ANO 18	ANO 19	ANO 20
(=) RECEITA BRUTA DO OPERADOR	9,67	32,55	34,13	35,37	36,45	37,17	37,92	38,68	39,45	40,24	41,04	41,86	42,70	43,56	44,43	45,32	46,22	47,15	48,09	49,05
(-) PIS e COFINS	-0,89	-3,01	-3,16	-3,27	-3,37	-3,44	-3,51	-3,58	-3,65	-3,72	-3,80	-3,87	-3,95	-4,03	-4,11	-4,19	-4,28	-4,36	-4,45	-4,54
(-) ISS (Municipal)	-0,48	-1,63	-1,71	-1,77	-1,82	-1,86	-1,90	-1,93	-1,97	-2,01	-2,05	-2,09	-2,14	-2,18	-2,22	-2,27	-2,31	-2,36	-2,40	-2,45
(=) RECEITA LÍQUIDA OPERADOR	8,29	27,91	29,27	30,33	31,25	31,88	32,51	33,17	33,83	34,51	35,20	35,90	36,62	37,35	38,10	38,86	39,64	40,43	41,24	42,06
(-) MARKETING	-1,43	-1,42	-1,63	-1,53	-1,56	-1,59	-1,62	-1,65	-1,69	-1,71	-1,75	-1,78	-1,81	-1,85	-1,88	-1,92	-1,95	-1,99	-2,03	-2,07
(-) COMISSÃO PONTO VENDA	-1,56	-4,49	-4,70	-4,86	-5,00	-5,10	-5,20	-5,31	-5,41	-5,52	-5,63	-5,75	-5,86	-5,98	-6,10	-6,22	-6,34	-6,47	-6,60	-6,73
(=) MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO	5,30	22,00	22,94	23,94	24,69	25,18	25,69	26,21	26,72	27,27	27,82	28,37	28,94	29,52	30,12	30,72	31,34	31,97	32,61	33,26
(-) LOGÍSTICA DISTRIBUIÇÃO	-0,26	-0,26	-0,27	-0,27	-0,27	-0,28	-0,28	-0,29	-0,29	-0,29	-0,30	-0,30	-0,31	-0,31	-0,32	-0,32	-0,33	-0,33	-0,34	-0,34
(-) SERVIÇOS	-2,08	-5,23	-5,32	-5,40	-5,49	-5,58	-6,23	-6,33	-6,42	-6,52	-6,62	-7,34	-7,45	-7,56	-7,68	-7,80	-8,58	-8,71	-8,84	-8,98
(-) SISTEMA	-1,71	-3,95	-4,10	-4,21	-4,32	-4,40	-4,48	-4,57	-4,65	-4,74	-4,83	-4,93	-5,02	-5,12	-5,21	-5,31	-5,42	-5,52	-5,62	-5,73
(-) GERAIS E ADMINISTRATIVAS	-3,04	-4,76	-4,82	-4,88	-4,93	-4,97	-5,23	-5,28	-5,32	-5,37	-5,42	-5,68	-5,73	-5,78	-5,84	-5,89	-6,16	-6,21	-6,33	-6,31
(-) CONSUMO, MATERIAIS e EQUIPAMENTOS	-0,17	-0,52	-0,75	-0,98	-1,21	-0,43	-0,67	-0,91	-1,16	-1,40	-0,31	-0,52	-0,73	-0,94	-1,15	-0,42	-0,66	-0,90	-1,14	-1,38
(-) OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-2,04	-1,19	-1,22	-1,25	-1,28	-1,25	-1,29	-1,32	-1,35	-1,38	-1,35	-1,39	-1,42	-1,44	-1,47	-1,46	-1,50	-1,53	-1,57	-1,60
(-) CUSTEIO E MANUTENÇÃO	-9,30	-15,91	-16,48	-16,99	-17,49	-16,90	-18,19	-18,69	-19,20	-19,72	-18,83	-20,16	-20,66	-21,16	-21,67	-21,20	-22,64	-23,20	-23,85	-24,34
(-) GESTÃO E FISCALIZAÇÃO DO ESTADO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) RECEITAS FINANCEIRAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(=) EBITDA	-4,00	6,09	6,46	6,95	7,19	8,28	7,50	7,51	7,52	7,55	8,98	8,22	8,28	8,36	8,45	9,52	8,70	8,76	8,76	8,92
(-) DEPRECIAÇÃO	-1,84	-3,11	-3,11	-3,11	-3,11	-1,63	-2,85	-2,85	-2,85	-2,85	-2,50	-2,22	-2,22	-2,22	-2,22	-2,22	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25
(-) DESPESAS FINANCEIRAS	-0,82	-1,37	-1,40	-1,43	-1,45	-1,47	-1,67	-1,68	-1,70	-1,72	-1,73	-1,94	-1,96	-1,98	-2,00	-2,02	-2,20	-2,21	-2,24	-2,26
(-) I.R. / C.S.L.L.	0,00	-0,53	-0,64	-0,80	-0,87	-1,74	-0,99	-0,99	-0,99	-0,99	-1,59	-1,35	-1,37	-1,39	-1,41	-1,77	-1,08	-1,10	-1,09	-1,14
RESULTADO LÍQ DO OPERADOR	-6,66	1,08	1,31	1,62	1,76	3,45	1,99	1,99	1,98	1,99	3,16	2,70	2,73	2,77	2,81	3,51	2,17	2,20	2,19	2,28

7. FLUXO DE CAIXA PARA FIRMA (EM R\$ MIL)

EM R\$ MILHÃO	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10	ANO 11	ANO 12	ANO 13	ANO 14	ANO 15	ANO 16	ANO 17	ANO 18	ANO 19	ANO 20
SALDO INICIAL	0,00	-22,55	-17,92	-13,05	-7,90	-2,58	-8,57	-3,16	2,24	7,62	13,02	6,69	12,30	17,94	23,62	29,34	24,26	30,47	36,71	42,95
(+) ENTRADAS (RECEBIMENTOS)	9,67	32,55	34,13	35,37	36,45	37,17	37,92	38,68	39,45	40,24	41,04	41,86	42,70	43,56	44,43	45,32	46,22	47,15	48,09	49,05
(-) PIS e COFINS	-0,89	-3,01	-3,16	-3,27	-3,37	-3,44	-3,51	-3,58	-3,65	-3,72	-3,80	-3,87	-3,95	-4,03	-4,11	-4,19	-4,28	-4,36	-4,45	-4,54
(-) ISS (Municipal)	-0,48	-1,63	-1,71	-1,77	-1,82	-1,86	-1,90	-1,93	-1,97	-2,01	-2,05	-2,09	-2,14	-2,18	-2,22	-2,27	-2,31	-2,36	-2,40	-2,45
(-) I.R. / C.S.L.L.	0,00	-0,75	-0,87	-1,02	-1,10	-1,97	-1,28	-1,28	-1,27	-1,28	-1,88	-1,71	-1,73	-1,75	-1,77	-2,13	-1,49	-1,50	-1,50	-1,55
(-) MARKETING	-1,43	-1,42	-1,63	-1,53	-1,56	-1,59	-1,62	-1,65	-1,69	-1,71	-1,75	-1,78	-1,81	-1,85	-1,88	-1,92	-1,95	-1,99	-2,03	-2,07
(-) COMISSÃO PONTO VENDA	-1,56	-4,49	-4,70	-4,86	-5,00	-5,10	-5,20	-5,31	-5,41	-5,52	-5,63	-5,75	-5,86	-5,98	-6,10	-6,22	-6,34	-6,47	-6,60	-6,73
(-) LOGÍSTICA DISTRIBUIÇÃO	-0,26	-0,26	-0,27	-0,27	-0,27	-0,28	-0,28	-0,29	-0,29	-0,29	-0,30	-0,30	-0,31	-0,31	-0,32	-0,32	-0,33	-0,33	-0,34	-0,34
(-) SERVIÇOS	-2,08	-5,23	-5,32	-5,40	-5,49	-5,58	-6,23	-6,33	-6,42	-6,52	-6,62	-7,34	-7,45	-7,56	-7,68	-7,80	-8,58	-8,71	-8,84	-8,98
(-) SISTEMA	-1,71	-3,95	-4,10	-4,21	-4,32	-4,40	-4,48	-4,57	-4,65	-4,74	-4,83	-4,93	-5,02	-5,12	-5,21	-5,31	-5,42	-5,52	-5,62	-5,73
(-) GERAIS E ADMINISTRATIVAS	-3,04	-4,76	-4,82	-4,88	-4,93	-4,97	-5,23	-5,28	-5,32	-5,37	-5,42	-5,68	-5,73	-5,78	-5,84	-5,89	-6,16	-6,21	-6,33	-6,31
(-) CONSUMO, MATERIAIS e EQUIPTOS	-0,17	-0,52	-0,75	-0,98	-1,21	-0,43	-0,67	-0,91	-1,16	-1,40	-0,31	-0,52	-0,73	-0,94	-1,15	-0,42	-0,66	-0,90	-1,14	-1,38
(-) OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-2,04	-1,19	-1,22	-1,25	-1,28	-1,25	-1,29	-1,32	-1,35	-1,38	-1,35	-1,39	-1,42	-1,44	-1,47	-1,46	-1,50	-1,53	-1,57	-1,60
(-) GESTÃO E FISCALIZAÇÃO DO ESTADO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) SAÍDAS TOTAIS	-13,67	-27,21	-28,54	-29,45	-30,35	-30,86	-31,70	-32,44	-33,21	-33,97	-33,94	-35,36	-36,14	-36,94	-37,75	-37,92	-39,01	-39,89	-40,82	-41,67
(=) GERAÇÃO OPERACIONAL DE CAIXA	-4,00	5,34	5,60	5,93	6,10	6,32	6,22	6,23	6,24	6,27	7,10	6,51	6,56	6,62	6,68	7,39	7,21	7,26	7,27	7,38
(-) CAPEX	-18,35	0,00	0,00	-0,01	0,00	-11,50	0,00	0,00	-0,02	0,00	-12,55	0,00	0,00	0,00	0,00	-11,50	0,00	0,00	0,00	0,00
(+)/(-) FLUXO FINANCEIRO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+)/(-) APORTES/DIVIDENDOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+)/(-) RECEITAS/DESPS FINANCEIRAS	-0,21	-0,70	-0,73	-0,76	-0,78	-0,80	-0,82	-0,83	-0,85	-0,87	-0,88	-0,90	-0,92	-0,94	-0,96	-0,97	-0,99	-1,01	-1,03	-1,05
FLUXO DE CAIXA LIVRE	-22,55	4,64	4,86	5,16	5,31	-5,99	5,41	5,40	5,38	5,40	-6,33	5,61	5,64	5,68	5,72	-5,09	6,21	6,25	6,23	6,32
SALDO FINAL	-22,55	-17,92	-13,05	-7,90	-2,58	-8,57	-3,16	2,24	7,62	13,02	6,69	12,30	17,94	23,62	29,34	24,26	30,47	36,71	42,95	49,27

8. CÁLCULO DOS INDICADORES ECONÔMICOS (TIR, VPL, PAYBACK, DENTRE OUTROS)

- 8.1. PREMISSA PRELIMINAR: 1) CONCESSÃO EXCLUSIVA DE 20 ANOS 2) LOTE ÚNICO 3) O REPASSE AO GOVERNO: 7,0% DA RECEITA BRUTA DE JOGO (GGR)
- 8.2. TAXA INTERNA DE RETORNO: 15,2%
- 8.3. VPL COM O WACC DE 14,52%: R\$ 746.237
- 8.4. PAYBACK: 8 ANOS

Os dados detalhados estão apresentados na planilha Excel, “OS PRINCIPAIS DADOS”, devidamente anexado do presente documento.

9. GARANTIA DO CONTRATO

O valor garantido pela Delegatória para o contrato de concessão é um percentual estabelecido pelo edital sobre o valor do contrato, que é o total da arrecadação, R\$ 6.788.539.879. Por exemplo, se for 0,5% do valor do contrato, o valor da garantia é de R\$ 33.942.699. A LOTAN poderá obter o valor da GGR (estimado no estudo em R\$ 850,5 milhões) como referencial do valor do contrato, respeitando as estratégias sobre os percentuais destinados aos prêmios de cada participante.

10. PROPOSTA SOBRE OUTORGA FIXA E OUTORGA VARIÁVEL

10.1. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE DOS PRINCIPAIS INDICADORES COM TIR

10.1.1. CAPEX vs. TIR

Capex	-5%	Referencial	+5%
TIR	16,5%	15,2%	14,0%

10.1.2. OPEX vs. TIR

Opex	-5%	Referencial	+5%
TIR	20,0%	15,2%	10,3%

10.1.3. Prazo vs. TIR

Prazo	- 5 anos	20 anos	+ 5 anos
TIR	13,7%	15,2%	16,0%

10.1.4. Percentual do Repasse ao Governo vs. TIR

% Repasse sobre GGR	6,5%	7,0%	7,5%
TIR	15,9%	15,2%	14,6%

10.1.5. CENÁRIOS

PRAZO	15 ANOS	20 ANOS	25 ANOS
TIR	13,7%	15,2%	16,0%
GGR TOTAL (R\$ MIL)	R\$ 597.008	R\$ 850.583	R\$ 1.130.551
VALOR TOTAL DO REPASSE AO GOVERNO (R\$ MIL)	R\$ 41.791	R\$ 59.541	R\$ 79.139
VPL CONCESSIONÁRIA (R\$ MIL)	-R\$ 732	R\$ 746	R\$ 1.736

10.2. O CENÁRIO COM A OUTORGA FIXA EQUILIBRADA

Quando a prefeitura estabelece um valor equilibrado para a outorga fixa, com a finalidade de direcionar parte desse pagamento ao investimento inicial, ela visa aumentar a disponibilidade de capital para a implementação do projeto. Como consequência, a outorga variável deve ser ajustada para um valor superior. Em outras palavras, isso resulta, para a concessionária, em uma realocação do investimento de capital (capex) para as despesas operacionais (opex), refletindo um verdadeiro espírito de colaboração por parte da prefeitura ao contribuir para a diminuição dos riscos associados ao investimento inicial.

Essa opção, que envolve o conceito de participação maior no desempenho da concessionária comparada com o cenário do item 1), pode servir como um instrumento de mitigação de riscos diante de fatores de sucesso não contemplados no estudo preliminar, tais como:

a) Inovação tecnológica que estimula o crescimento do mercado;

- b) Eficiência na fiscalização para combater produtos não regulados, resultando na migração de parte do mercado existente;
- c) Eliminação ou redução das ameaças previstas por concorrentes potenciais, como produtos operados pela Loteria Estadual e outras modalidades lotéricas.

Por outro lado, para mitigar o risco de desempenho aquém do esperado, a prefeitura pode adotar condições adicionais, como estabelecer um pagamento mínimo da outorga variável, por exemplo, 50% do valor previsto da outorga variável quando o valor apurado anual não atingir 50%. Além disso, pode ser definido um investimento mínimo na estrutura operacional, com base no número de pontos de venda dedicados e na área total em metros quadrados instalada em períodos pré-determinados.

A análise de sensibilidade conforme a combinação da Outorga fixa e Outorga variável.

OUTORGAS	FIXA MÍNIMA	VARIÁVEL
Opção 1	R\$ 66.550	7,5%
Opção 2	R\$ 746.237	7,0%

10.3. CONCLUSÃO (RECOMENDAÇÃO)

Recomenda-se a opção 2 que é da Outorga fixa mínima de R\$ 746.237 e Outorga variável pré-determinada de 7,0% sobre GGR.

11.ANEXO: Projeto Anápolis - Principais Dados (arquivo excel)