

ANEXO X – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRO
REFERENCIAL

CONCORRÊNCIA N° [●]/2024

PROCESSO ADMINISTRATIVO N° [●]/[●]

**CONCESSÃO DE SERVIÇOS DE GESTÃO, MANUTENÇÃO E CONSERVAÇÃO,
QUE INCLUI REFORMA, EXPANSÃO, CONSTRUÇÃO E OPERAÇÃO DE 34
QUIOSQUES, 70 BARRACAS DE PRAIA, A SEREM INSTALADOS NO PARQUE
DA ORLA NO TRECHO LOCALIZADO ENTRE A PRAIA BOCA DO RIO, PRAIA
DOS ARTISTAS, PRAIA DE PITUAÇU, NA AVENIDA OCTÁVIO MANGABEIRA NO
MUNICÍPIO DE SALVADOR/BA TOTALIZANDO TRES MIL E QUINHENTOS
METROS LINEARES DE EXTENSÃO**

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	3
2.	RESUMO DOS RESULTADOS	4
3.	CONCEITOS FINANCEIROS.....	5
4.	PREMISSAS GERAIS	11
5.	CUSTO DE CAPITAL	13
6.	RECEITAS.....	17
7.	CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS (OPEX)	22
8.	INVESTIMENTOS (CAPEX).....	25
9.	CONCLUSÃO	27
10.	DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS	29

1. INTRODUÇÃO

- 1.1 O presente Estudo (“Caderno”) tem como objetivo a avaliação econômico-financeira do Projeto de CONCESSÃO destinada à obtenção de melhores práticas na prestação de serviços à Beira-Mar, contemplando o trecho Boca do Rio/Artista/Praia de Pituaçu e o trecho Praia de Jaguaribe/Piatã no município de Salvador na Bahia (“Projeto”), referente ao Termo de Autorização N° 002/2024 SEMOP.
- 1.2 A viabilidade desta CONCESSÃO foi avaliada a partir da confrontação da taxa interna de retorno (“TIR”) da projeção dos Fluxos de Caixa Livres do Projeto em comparação ao Custo de Oportunidade de Capital que captura a relação risco-retorno do objeto da CONCESSÃO. Para o cálculo do Custo de Oportunidade de Capital do Projeto foi utilizada a metodologia do custo médio ponderado de capital (*WACC - Weighted Average Cost of Capital*), onde há a ponderação das principais fontes de financiamento para os investimentos – dívida e capital próprio – através da participação de cada uma dessas fontes na estrutura do capital da CONCESSIONÁRIA e seus respectivos custos (taxas que refletem o custo da dívida e do capital próprio).
- 1.3 Vale ressaltar que a TIR estimada para o Projeto deve ser maior ou igual ao WACC calculado para que haja viabilidade econômico-financeira dentro do binômio risco e retorno. Além disso, foi assumido o critério do valor presente líquido (“VPL”) descontado ao Custo de Oportunidade do Capital do Projeto que se iguale a zero, refletida na TIR, para definição do valor de pagamento ao PODER CONCEDENTE de outorga fixa.
- 1.4 O presente Caderno tratará das premissas financeiras que são reflexos dos encargos operacionais para fins de projeção de receitas, custos operacionais (“OPEX”), investimentos (“CAPEX”), tributação, contabilização e prazos, além das metodologias utilizadas para o cálculo da Taxa Mínima de Atratividade do Projeto refletido no Custo Médio Ponderado de Capital (*WACC*). Por fim, trará o valor calculado da outorga fixa a ser paga ao PODER CONCEDENTE e que servirá de variável de lance no processo licitatório.

1.5 É importante ressaltar que a despeito de todos os valores constantes no presente Caderno Econômico-Financeiro, são meramente referenciais, cabendo aos LICITANTES o desenvolvimento de seu plano de negócios com vistas ao atendimento dos encargos constantes na CONCESSÃO, bem como os investimentos necessários. Frisa-se também que os valores trazidos no presente Caderno não serão objetos de pleitos futuros de reequilíbrio de contrato, cabendo o Plano de Negócios que fundamentou a proposta comercial do LICITANTE vencedor ser o modelo referencial para fins de ajustes nas hipóteses de reequilíbrio.

2. RESUMO DOS RESULTADOS

2.1 O Custo de Oportunidade do Capital do Projeto calculado foi de 10,53% em termos reais, como será exposto de maneira mais pormenorizada oportunamente neste Caderno. Vale destacar que este custo de capital equivale ao custo médio ponderado de capital (WACC na sigla em inglês) e deve ser comparado à TIR estimada a partir do fluxo de caixa do projeto (*Free Cash Flow to Firm* – FCFF).

2.2 A partir da análise da TIR e do valor presente líquido (“VPL”), calculou-se um valor a título de outorga fixa total (nominal) de R\$ 3.569.128 (três milhões, quinhentos e sessenta e nove mil e cento e vinte e oito reais) a ser paga em parcelas iguais de R\$ 118.971,00 no período do Projeto (30 anos). O valor de outorga fixa será objeto do processo licitatório no que diz respeito à proposta comercial no componente preço. Além da outorga fixa referenciada como variável de lance da licitação, há também o pagamento junto ao Poder Concedente do percentual de 2,00 % incidindo sobre a receita bruta do CONCESSIONÁRIO.

2.3 Os resultados dos valores presentes das principais rubricas do Projeto, utilizando a taxa de desconto de 10,53%, estão dispostos na tabela a seguir:

Tabela 1 - Resumo dos Resultados

PROJETO – MIP Orla Salvador, BA	
VPL 10,53%	R\$ mil, 2024
Prazo (Anos)	30
CAPEX	18.613
OPEX	77.268
Receita de Locação	28.129
Receita de Patrocínio	69.723
Receita OOH	14.553
Receitas Acessórias	5.831
Receita Total	118.025
Outorga Variável	944,2
Outorga Fixa	1.074
TIR do Projeto Real	10,53%
Payback (Anos)	13
WACC Real	10,53%

3. CONCEITOS FINANCEIROS

3.1. ASPECTOS GERAIS

3.1.1 Para compreender o conceito de viabilidade econômico-financeira, é necessário, em primeiro lugar, analisar três conceitos da teoria de finanças: VPL, TIR e custo de oportunidade do capital.

3.2. VPL

3.2.1 Corresponde à equação matemática/financeira que determina o valor atual (valor presente) do somatório dos fluxos de caixa futuros em uma mesma base temporal. Assume-se um fluxo de caixa futuro (positivo e/ou negativo) e desconta-se a uma taxa apropriada vinculada à relação risco-retorno do projeto. A citada equação, resume o conceito trazido abaixo:

$$VPL(i) = \sum_{j=0}^n \left(\frac{FC_j}{(1+i)^j} \right) - I_0$$

3.2.2 Onde: i é a taxa de desconto; j se configura como a variável discreta vinculada ao fluxo temporal dos fluxos financeiros, percorrendo todo o prazo do projeto; FC_j é um fluxo genérico para $t = [0... N]$ que pode ser positivo (ingressos) ou negativo (desembolsos); I_0 é o investimento inicial; e n é o número de períodos do fluxo.

- a) O VPL pode ser usado para tomar decisões do tipo aceitar ou rejeitar o investimento em um ativo ou projeto, sendo que: um $VPL > 0$ significa que o investimento é economicamente atrativo, pois o investimento inicial é remunerado por uma taxa superior à que exprime a relação risco-retorno do projeto, $VPL = 0$ quer dizer que o investimento remunera o capital inicial investido em sua taxa mínima de atratividade, uma vez que o valor presente das entradas de caixa é igual ao valor presente das saídas de caixa; e um $VPL < 0$ indica que o investimento não é economicamente viável, já que o valor presente das entradas de caixa é menor que o valor presente das saídas de caixa e portanto o capital investido inicialmente não é devidamente remunerado frente aos riscos assumidos pelo projeto;
- b) Entre vários investimentos, o melhor será aquele que tiver o maior VPL;
- c) A taxa de desconto utilizada no cálculo do VPL é o custo de oportunidade do capital, que para o caso do presente Projeto corresponde à TIR (explicada abaixo) contratual (fluxo de caixa original).

3.3. TIR

3.3.1 Conceitualmente, a TIR é uma taxa de desconto implícita que, quando aplicada como taxa de desconto de fluxos de caixa futuros, faz com que a diferença entre os valores positivos dos fluxos de caixa futuros trazidos a valor presente e os valores negativos dos fluxos de caixa projetados, em uma mesma base temporal retorne nula essa diferença. Assim, a TIR é a taxa necessária para igualar o valor de um investimento inicial (valor presente) com os seus respectivos retornos futuros ou capacidade de geração de caixa do projeto em cada exercício/período financeiro.

Alguns pontos importantes sobre a TIR na análise de viabilidade de projetos de maneira mais genérica:

- a) É usada em avaliação de investimentos como taxa de retorno de um projeto. A TIR pode ser comparada a uma taxa de juros anual ou ao custo de capital de um investidor para avaliar a atratividade de um investimento. Em outras palavras, a TIR é a taxa de desconto que torna o VPL das entradas de caixa igual ao VPL das saídas de caixa:

$$0 = VPL = \sum_{j=0}^n \left(\frac{FC_n}{(1 + TIR)^n} \right) - I_o$$

- b) Importante notar que a TIR leva em conta o conceito financeiro de valor do dinheiro no tempo;
- c) Vantagens da utilização da TIR: (i) serve como critério de decisão na escolha de alternativas de investimentos na comparação com o custo de oportunidade do capital/TMA; (ii) facilidade de compreensão do cálculo; e (iii) o resultado é uma taxa de remuneração sobre determinado capital investido e de fácil entendimento e comparação;
- d) A TIR estimada para um projeto é comparada ao custo de oportunidade do capital para tomada de decisão de investimento. O critério de análise, quando a TIR é usada para tomar decisões do tipo “aceitar-rejeitar”, é o seguinte: se a TIR for maior ou igual ao custo de capital (taxa mínima de atratividade), aceita-se o projeto; se for menor, rejeita-se o projeto;
- e) A TIR se configura como elemento central para o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão quando a metodologia de reequilíbrio seja pelo fluxo de caixa original: se um evento de desequilíbrio alterar a TIR estimada em relação a TIR contratual (entendida como custo de capital de referência), o Contrato se encontra em desequilíbrio, devendo a parte que deu causa ao desequilíbrio recompor a taxa originária do projeto, dentro das medidas contratuais possíveis.

3.4. CUSTO DE CAPITAL

- a) Equivale ao retorno mínimo que um projeto deve proporcionar para que o investimento neste ativo seja justificado do ponto de vista econômico e financeiro;
- b) Leva em conta o retorno sobre o ativo livre de risco contemporâneo, o retorno médio de mercado e, especialmente, a sensibilidade do risco associado ao ativo em comparação (risco sistêmico) ao risco do mercado diversificado. Em resumo, o custo de capital nada mais é do que a taxa de retorno mínima ajustada pelo risco que um projeto (ou ativo) deve gerar para ser atrativo;
- c) O conceito de risco deve ser entendido como a volatilidade de que os retornos de um determinado investimento se diferem dos retornos previstos pelos investidores, sendo possível estimar medidas esperadas para média, medidas de dispersão em torno da média como a variância (indicador de risco), a covariância e sobretudo a correlação do comportamento histórico dos retornos do ativo confrontado com o retorno do mercado. Cabe ressaltar que, assumido este conceito, pressupõe-se que os agentes econômicos têm capacidade de avaliar, no momento da decisão de investimento, o prêmio de risco adequado que reflete a natureza do negócio (projeto);
- d) A ideia é que quanto maior o risco atribuído a um projeto, mais elevada deve ser a taxa de retorno para que seja atrativo ao investidor racional, dentro do binômio risco e retorno;
- e) Importante ressaltar que se a TIR estimada ou calculada (a partir de dados observados) do projeto for superior ou igual ao custo de capital, o investimento está justificado do ponto de vista econômico-financeiro (tem viabilidade). Se, por outro lado, for inferior, não há viabilidade;
- f) O VPL dos fluxos de caixa futuros de um projeto, tendo como taxa de desconto o custo de oportunidade do capital/TMA, deve ser superior ou igual a zero para que o projeto seja viável. Caso seja inferior, não há viabilidade;

- g) O custo de capital do projeto é uma ponderação entre o custo de capital próprio e o custo de capital de terceiros, em suma, as fontes de financiamento do projeto. No primeiro caso, como metodologia objetiva para o dimensionamento do capital próprio, é amplamente utilizado pelas finanças corporativas o consagrado modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) para mensuração de seu custo. No segundo, são as taxas referenciais de juros do Brasil (como Tesouro IPCA) acrescidas de um *spread* que reflita o risco do negócio e de seus acionistas contemporâneos ao momento que se tomou a decisão de investir no projeto.

3.5. METODOLOGIA DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

3.5.1 A avaliação econômico-financeira é composta por um conjunto de informações que, quando analisadas sob a ótica da teoria financeira, possibilitam uma análise dos custos e benefícios de um projeto de investimento. Uma das ferramentas utilizadas para a avaliação é a modelagem econômico-financeira que permite, por meio da simulação de condições operacionais e financeiras, observar como determinadas variáveis se comportam em uma mesma base temporal.

3.5.2 Por meio do processo de modelagem econômico-financeira desenvolvido, torna-se possível a representação de toda dinâmica financeira de um projeto ou empresa e o valor do dinheiro no tempo. O modelo econômico-financeiro, através de sua sistemática própria e das interações de suas variáveis intrínsecas, permite a realização de recomendações acerca de um investimento. A recomendação de investimento, como já exposto, é feita baseada em indicadores financeiros chave, como a TIR e o VPL de cada projeto.

3.5.3 No caso em análise, a modelagem econômico-financeira foi elaborada com base na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado do Projeto, que busca avaliar um projeto ou negócio em função da sua perspectiva de geração de caixa livre operacional do próprio Projeto (fluxo de caixa operacional pós-impostos - da sigla inglesa *NOPAT*).

3.5.4 Resumidamente, através das projeções de receitas, custos e despesas operacionais do projeto e da interação dessas variáveis, obtém-se o fluxo de caixa livre gerado a cada ano do seu ciclo de vida. O fluxo de caixa futuro do projeto deve remunerar as suas fontes de financiamento, dívida e capital próprio, na proporção de

participação de cada uma delas, bem como ao custo de capital dessas fontes – refletido no cálculo do WACC.

3.3.5 Logo, o fluxo a ser descontado não leva em conta a alavancagem financeira e nem os fluxos próprios de endividamento (despesa financeira) e do acionista (dividendos e aporte de capital) e sim, o fluxo de caixa operacional do projeto. A taxa que desconta os fluxos de caixa futuros do projeto, WACC, já incorpora os custos de capital da dívida e do acionista (capital próprio).

3.5.6 O fluxo de caixa anual é trazido a valor presente utilizando uma taxa de desconto que reflita a percepção do investidor da relação risco e retorno inerente às particularidades do projeto. Logicamente, a aversão ao risco é de caráter subjetivo de cada agente econômico tomador de decisão. Todavia, a evolução das modernas teorias de finanças permite que em detrimento de vieses individuais de aversão ao risco, se quantifique o prêmio de risco do projeto de maneira objetiva. Dito isso, dada a natureza do presente Projeto, o Custo de Oportunidade do Capital/TMA é de 10,53% (oportunamente os cálculos serão evidenciados de maneira pormenorizada no presente Caderno).

3.5.7 A viabilidade do Projeto parte da confrontação entre o Custo de Oportunidade de Capital de 10,53 % com a TIR gerada a partir do fluxo de caixa operacional do Projeto (FCFF) e deve ser comparada ao custo de capital adotado para esse último (10,53% em termos reais) - se for superior ou igual, há viabilidade, se for inferior, não há. Adicionalmente, a viabilidade pode ser calculada através da soma do valor presente (descontados pela TMA) dos fluxos de caixa projetados a cada ano para o projeto, de forma que, se a soma for maior ou igual a zero, o projeto é viável do ponto de vista econômico-financeiro.

3.5.8 Considerando as premissas estabelecidas, se a TIR for superior ao custo de capital ou se o VPL for superior a zero, isso significa que o projeto admite o pagamento de um valor de outorga fixa. Ou seja, o concessionário deve pagar um valor de outorga fixa e variável até que a TIR se iguale ao custo de capital e que o VPL seja igual a zero. E é justamente essa lógica trazida da equação econômico-financeira do Projeto para fundamentação da proposta comercial da CONCESSÃO: o maior pagamento de outorga fixa ao PODER CONCEDENTE.

3.5.9 Resumidamente, têm-se as seguintes etapas metodológicas para avaliação de viabilidade pelo método do fluxo de caixa descontado do Projeto (*Free Cash Flow to Firm*):

3.6 Projeção dos fluxos de caixa livres futuros do Projeto

3.6.1 Envolve a construção de cenários futuros, que podem afetar positiva ou negativamente o desempenho do Projeto, levando-se em conta não só o ambiente macroeconômico, como também as condições do mercado específico e ainda as peculiaridades da operação do Projeto.

3.7 Cálculo da taxa de desconto adequada

3.7.1 O conceito-chave para determinar a taxa de desconto é o chamado custo de oportunidade do capital investido ou taxa mínima de atratividade - TMA, sendo a menor remuneração que um investidor racional e informado aceitaria receber de rendimento pelo seu capital investido no Projeto, vis a vis os seus riscos.

3.8 Cálculo do valor da outorga

3.8.1 Com o objetivo de igualar a TMA com a TIR resultando em um VPL de todos os fluxos igual a zero, tudo mais constante, fixam-se esses parâmetros para poder se obter o valor de outorga fixa a ser paga em parcelas iguais durante os 30 anos do Projeto junto ao PODER CONCEDENTE.

4. PREMISSAS GERAIS

4.1 Nesta seção, apresentam-se as principais premissas gerais utilizadas na modelagem econômico-financeira do Projeto. As premissas específicas, relativas às projeções de receitas, custos, despesas e investimentos estão detalhadas nas seções seguintes.

4.2 Prazo

4.2.1 O prazo do Projeto se coaduna com os investimentos e sobretudo os reinvestimentos necessários para garantir a vida útil dos equipamentos públicos a serem explorados. Pelo fluxo de investimentos e reinvestimentos necessários ao longo do Projeto e considerando o período de amortização, o modelo econômico-financeiro retornou o prazo em 30 anos.

4.3 Tributação

4.3.1 Foram considerados os tributos incidentes nas atividades econômicas desenvolvidas considerando o regime tributário do Lucro Real. Os tributos indiretos, incidentes sobre a receita (ou faturamento), são o PIS (Programa de Integração Social) com alíquota de 1,65%, COFINS (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social) com alíquota de 7,60% (não-cumulativo) e o ISS (Imposto Sobre Serviço) com alíquota de 5,00%;

4.3.2 Em relação aos PIS e COFINS, considerou-se o regime não-cumulativo (Lei nº 10.637/2002 e Lei nº 10.833/2003), tendo em vista o regime tributário adotado;

4.3.3 Com relação aos tributos diretos sobre a renda, foram consideradas as alíquotas da apuração do Lucro Real para IRRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica), considerando também sua base adicional (alíquota base de 15% e 10% adicional) e para a CSLL (Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido) com alíquota de 9%. O cálculo dos tributos federais segue as legislações específicas, em especial a Lei nº 12.793/2014;

4.3.4 O Lucro Real considerado para fins de apuração dos impostos corresponde ao lucro líquido operacional deduzido da depreciação dos ativos intangíveis utilizados na operação e da compensação de prejuízos, em que há a possibilidade de compensar eventuais prejuízos fiscais ocorridos em anos-calendário ou trimestres anteriores. Esta compensação, no entanto, é limitada ao uso de 30% do lucro real do período corrente;

4.4 Moeda

4.4.1 As projeções foram realizadas utilizando o Real (R\$) como moeda de referência e foram elaboradas em termos constantes a Reais de 2024, ou seja, não consideram os efeitos da inflação sobre as receitas, despesas, ou custos operacionais.

4.5 Data-base

4.5.1 A data-base considerada para o levantamento das informações e premissas utilizadas é de abril de 2024.

4.6 Premissas Contábeis

4.6.1 Foram adotados padrões contábeis alinhados às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS – “*International Financial Reporting Standards*”), segundo as leis nº 11.638/2007 e nº 11.941/2009. Adicionalmente, foram levados em conta os dispositivos referentes à relação do lucro contábil e base tributária instituídos pela Lei nº 12.973/2014.

4.7 Dívidas

4.7.1 Não foram projetados o fluxo da dívida, pois para fins de viabilidade foi utilizado o Fluxo de Caixa Livre do Projeto e comparado com o Custo Médio Ponderado do Capital, que já incorpora os efeitos da dívida.

4.8 Receitas e Despesas Financeiras

4.8.1 Não foram consideradas receitas e despesas financeiras, pois assim como as dívidas, para fins de análise de viabilidade fora utilizado o Fluxo de Caixa Livre do Projeto.

5. CUSTO DE CAPITAL

5.1 Optou-se por adotar o tradicional modelo CAPM para o cálculo do custo de capital próprio, que é unifatorial e de fácil aplicabilidade. No que diz respeito ao custo de capital de terceiros, buscou-se uma aproximação ao custo efetivo do crédito para o setor.

5.2 Custo de Capital Próprio

5.2.1 Apresentam-se os parâmetros considerados para a determinação das variáveis que compõe o custo de capital próprio a partir do CAPM:

5.3 Origem dos Dados

5.3.1 Séries com origem nos mercados dos Estados Unidos.

5.4 Taxa Livre de Risco

5.4.1 Utilização da série dos Títulos do Tesouro dos Estados Unidos (*Treasury Bonds*) de 10 anos;

5.4.2 Forma de cálculo: média aritmética simples;

5.4.3 Utilização do conceito de retorno sobre o investimento;

5.4.4 Prazo da série: de 1997 até 2023 (anual). Entende-se que este prazo é suficiente para que seja gerada uma série capaz de servir como referência para eventos futuros.

5.5 Taxa Livre de Risco

5.5.1 Utilização da série do S&P 500;

5.5.2 Forma de cálculo: média aritmética simples dos retornos anuais;

5.5.3 Prazo da série: 1997 até 2023 (anual). Entende-se que este prazo é suficiente para que seja gerada uma série capaz de servir como referência para eventos futuros.

5.6 Prêmio de Risco Brasil

5.6.1 Consideração da série do *Emerging Market Bond Index (Embi+*, divulgado pelo JC Morgan) e oficialmente adotado pelo Brasil através de divulgação periódica pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA;

5.6.2 Forma de cálculo: contemporâneo ao momento do investimento;

5.7 Prêmio de Risco Tamanho/Iliquidez

5.7.1 O modelo de precificação de custo de capital próprio via CAPM exige alguns pressupostos para a metodologia adotada. Um deles é que o ativo em que se busca precificar/mensurar seu risco é que ele seja negociado em um mercado livre de restrições e sem custos transacionais. Esse pressuposto é atendido para empresas que são negociadas livremente em mercados líquidos como um Bolsa de Valores.

5.7.2 A CONCESSÃO do presente Projeto não atende um dos pré-requisitos da metodologia de precificação de ativos pelo CAPM. Todavia, ao longo do amadurecimento de metodologias para precificação de ativos, para o caso da inexistência de um mercado líquido, adiciona-se um prêmio de risco de tamanho/iliquidez. Quanto ao tamanho desse prêmio de risco, há um consenso quanto a imperativa necessidade de incorporação ao custo de capital próprio para empresas de capital fechado, divergindo apenas as metodologias para precificação. Damodaran¹ adota como metodologia utilizar as premissas de uma empresa de capital aberto e aplicar um fator de desconto de 30,00 % do valor da Empresa. Como não se tem dados históricos do Projeto, pela sua singularidade, tal metodologia não convém ser aplicada.

5.7.3 Estudos recente elaborados pela Fundação Instituto de Administração – FIA, aponta um prêmio de risco de tamanho/iliquidez entre 3,00 % a 10,00 %.² Para não elevar demasiadamente o custo de oportunidade do capital , o presente Caderno considerou como prêmio de risco de iliquidez o valor de 3,00 %.

5.8 Beta

5.8.1 Base beta de mercados emergentes do setor de *Entertainment* (entretenimento), calculado pelo Professor da New York Stern School of Business, Aswatt Damodaran, e disponível no sítio eletrônico: www.damodaran.com. Dados atualizados em consulta no mês de janeiro de 2024;

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

² <https://labfinprovarfia.com.br/blog/o-custo-de-capital-e-sua-influencia-nas-decisoes-de-investimento/>

5.8.2 Alavancagem (nível de endividamento) das empresas, com a finalidade de desalavancagem do beta, medida a partir do critério de valor de mercado;

5.9 Taxa de inflação Estados Unidos

5.9.1 *CPI Urban Consumers*;

5.9.2 Período: de 1997 a 2023 (Anual);

5.9.3 Forma de cálculo: Média da taxa de crescimento anual.

5.10 Estrutura de Capital

5.10.1 Percentual de 60% de capital de terceiros e de 40% de capital próprio. Esta relação de alavancagem é próxima da média para este tipo de Projeto e está em linha com estudos e notas técnicas recentes sobre o tema.

5.11 Custo de Capital de Terceiros

5.11.1 Segue abaixo os parâmetros considerados para a definição do custo de capital de terceiros:

- a) O cálculo do custo de capital de terceiros, deve partir inicialmente do custo em que um título de dívida pública local, com prazo similar ao da CONCESSÃO, remunera o investidor. Essa taxa é obtida através do Tesouro IPCA e está em 6,35 %;
- b) Adiciona-se um *spread* de crédito de 3,60 %, considerando IOF, taxa de administração e seguros bancários;
- c) Dedutibilidade do custo da dívida em 34,00 % (IRPJ + CSLL).
- d) Dessa forma, o WACC real foi calculado em 10,53%. conforme demonstrado abaixo:

Dados	Valor
Estrutura de Capital	
<i>Equity</i>	40,00%
<i>Debt</i>	60,00%
Custo de Capital Próprio	
Taxa Livre de Risco	4,55%
Retorno de Mercado	11,00%
Premio de Mercado	6,45%
IRPJ+ CSLL (T)	34,00%
Beta Desalavancado	0,87
Beta Realavancado	1,44
Prêmio de Risco do Negócio	9,32%
Risco Brasil	2,50%
Risco Ilíquidez/Tamanho	3,00%
Ke Nominal EUA	19,37%
Inflação CPI EUA:	2,48%
Inflação IPCA Brasil	4,00%
Ke Nominal Brasil	21,14%
Ke Real Brasil	16,48%
Custo de Capital de Terceiros	
Tesouro IPCA	6,35%
<i>Spread</i> de Risco	3,60%
Dívida Bruta - Real	9,95%
IRPJ+ CSLL (T)	34,00%
Dívida Líquida - Real	6,57%
WACC Real	10,53%

Figura 1- Cálculo Custo de Capital

6. RECEITAS

6.1 A receita do Projeto é dividida em 4 categorias: (i) receita de locação; (ii) receita de patrocínio; (iii) receita de OOH e; (iv) receitas acessórias. As premissas e metodologias utilizadas para cada categoria serão descritas abaixo.

6.2 Receita de Locação

6.2.1 A receita de locação é determinada pela multiplicação entre o aluguel mensal pago pelo estabelecimento e a quantidade de estabelecimentos. Para fins de projeção das receitas com locação, fora utilizado como premissa um percentual de ocupação de 17 % no primeiro mês da CONCESSÃO, chegando ao fim do primeiro ano em 50 %. Projeta-se a partir do quinto ano a estabilização das receitas com a plena ocupação dos espaços comerciais.

6.2.2 Por fim, sobre o aluguel das barracas de praia, considerou-se um percentual de vacância de 10% de maneira permanente e, diferente dos demais espaços comerciais, um percentual sobre o valor de suas receitas em função da sazonalidade das estações do ano, sendo 100 % para o verão e 60 % para o inverno, com valores nesse intervalo para o outono e primavera. Os dados estão dispostos a seguir:

	Alta Temporada	Baixa Temporada
Aluguel Banheiro (R\$)	4.000	
Aluguel Barrcas de Praia (R\$)	200	
Aluguel Barrcas de Praia - Extensão (R\$)	2.000	
Aluguel Quiosque MOD 1 (R\$)	15.000	9.000
Aluguel Quiosque MOD 2 (R\$)	15.000	9.000
Aluguel Conveniência 1 (R\$)	5.000	3.000
Aluguel Conveniência 2 (R\$)	5.000	3.000

Figura 2- Premissas Receita de Locação

6.2.3 As quantidades de cada estabelecimento estão descritas na tabela abaixo:

Tabela 2 - Quantidades Receita de Locação

Estabelecimento	Até Ano 05	Ano 06 e 07	Ano 08 - 30
Quiosque MOD 1	7	8	10
Quiosque MOD 2	6	7	9
Conveniência 1	6	8	8
Conveniência 2	6	7	7
Barracas de Praia	35	70	70

6.3 Receita de Patrocínio

6.3.1 A receita de patrocínio é calculada de acordo com a fórmula:

$$Rec. Patrocínio = Valor Mensal (R\$) * Ocupação (%) * Rump up (%) * Quantidade (un.)$$

6.3.2 Os valores mensais recebidos por cada estabelecimento e o percentual de ocupação estão descritos na figura:

Quiosque MOD 1	20.000	70%
Quiosque MOD 2	20.000	70%
Conveniência 1	15.000	70%
Conveniência 2	10.000	70%
Academia	7.000	70%
Parque Infantil	5.000	80%
Futmesa	4.000	80%
Beach Tennis 1	5.000	80%
Beach Tennis 2	5.000	80%
Beach Tennis 3	5.000	80%
Campos Futebol	5.000	80%
Campos Society	5.000	80%
Quadra Poliesportiva	5.000	80%
Quadra Futsal	5.000	80%

Figura 3 - Premissas Valores de Aluguel e Ocupação

6.3.3 Os percentuais de *Rump-up* aplicados são descritos na tabela:

Tabela 3 – Premissas de *Rump Up*

<i>Rump - up</i>	%
Até Ano 01, mês 03	20%
Ano 01, meses 04 e 05	25%
Ano 01, meses 06 a 12	50%
Ano 02	60%
Ano 03	80%
Ano 04	90%
Ano 05 até Ano 30	100%

6.3.4 As quantidades dispostas a seguir. Vale ressaltar que as quantidades descritas no tópico de Receita de Locação se mantêm.

Academia	3
Parque Infantil	4
Futmesa	4
Beach Tennis 1	2
Beach Tennis 2	3
Beach Tennis 3	2
Campos Futebol	3
Campos Society	1
Quadra Poliesportiva	3
Quadra Futsal	1

Figura 4 - Quantidades Receita de Patrocínio

6.3.5 Além dos estabelecimentos descritos acima, o Projeto tem como receita de patrocínio um valor anual de R\$ 2.000.000 (dois milhões de reais) referente a *Naming Rights*, cobrado de forma integral a partir da metade do terceiro ano e R\$ 120.000 (cento e vinte mil reais) mensais relacionados às barracas de praia.

6.4 Receita de OOH

6.4.1 A receita de mídia OOH (*out-of-home*) é calculada pela multiplicação entre o valor da face (R\$ 2.500) pela quantidade de faces (36 faces até o Ano 03 e 210 faces a partir do Ano 04). Sobre o resultado, é considerado o *rump-up* (o mesmo aplicado sobre a receita de patrocínio) e um percentual de ocupação (30% até o Ano 03 e 70% a partir do Ano 04). Por fim, considera-se um percentual de 50% referente à participação do Concessionário.

6.5 Receitas Acessórias

6.5.1 Considera-se um percentual de 5% sobre o somatório das demais receitas.

6.6 Receita Total

6.6.1 A tabela abaixo demonstra a distribuição anual para cada uma das categorias de receita supracitadas:

Tabela 4 – Receita Total (R\$ mil)

Ano	Locação	Patrocínio	OOH	Acessórias	Total
1	2.334	2.822	61	262	5.528
2	2.388	4.816	97	365	7.665
3	2.435	6.171	130	437	9.173
4	2.459	6.973	1.985	571	11.988
5	2.483	7.576	2.205	613	12.878
6	3.191	8.798	2.205	710	14.904
7	3.191	8.798	2.205	710	14.904
8	3.719	9.470	2.205	770	16.164
9	3.719	9.470	2.205	770	16.164
10	3.719	9.470	2.205	770	16.164
11	3.719	9.470	2.205	770	16.164
12	3.719	9.470	2.205	770	16.164
13	3.719	9.470	2.205	770	16.164
14	3.719	9.470	2.205	770	16.164
15	3.719	9.470	2.205	770	16.164
16	3.719	9.470	2.205	770	16.164
17	3.719	9.470	2.205	770	16.164
18	3.719	9.470	2.205	770	16.164
19	3.719	9.470	2.205	770	16.164
20	3.719	9.470	2.205	770	16.164
21	3.719	9.470	2.205	770	16.164
22	3.719	9.470	2.205	770	16.164
23	3.719	9.470	2.205	770	16.164
24	3.719	9.470	2.205	770	16.164
25	3.719	9.470	2.205	770	16.164
26	3.719	9.470	2.205	770	16.164
27	3.719	9.470	2.205	770	16.164

28	3.719	9.470	2.205	770	16.164
29	3.719	9.470	2.205	770	16.164
30	3.719	9.470	2.205	770	16.164
Total	104.024	263.810	59.603	21.372	448.809

6.6.2 As receitas são descritas no gráfico:

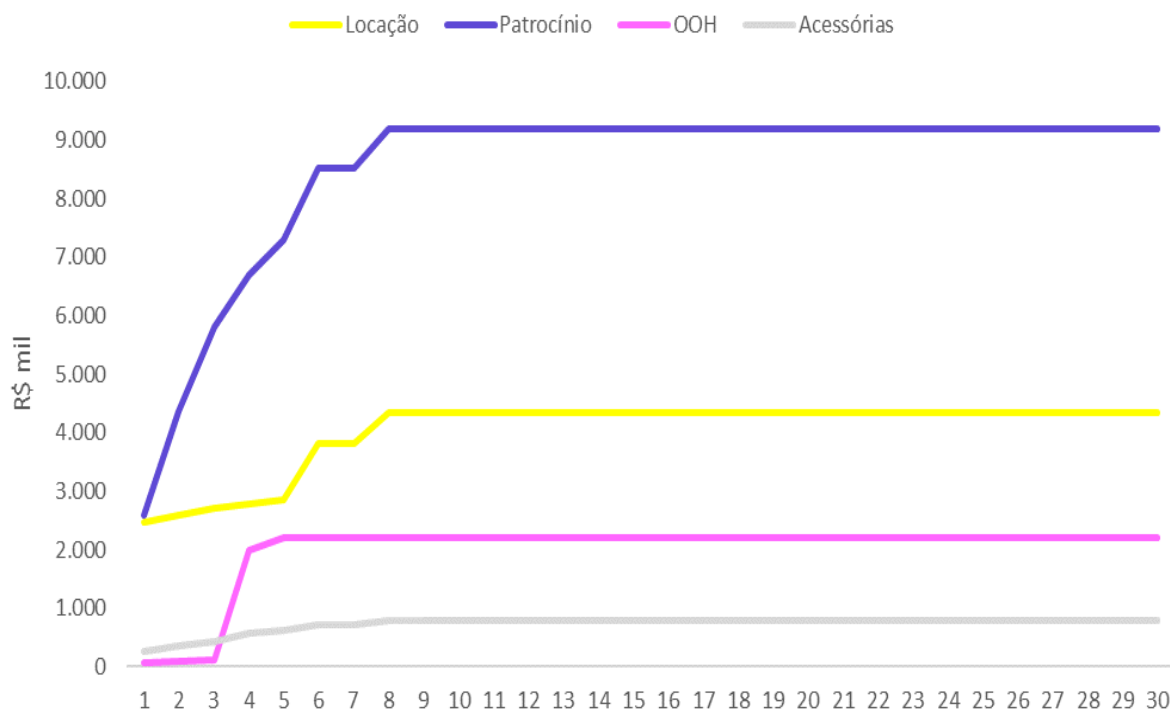


Figura 5 - Evolução Receita (R\$ mil)

7. CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS (OPEX)

7.1 O estudo referente aos custos e despesas operacionais é dividido nas seguintes categorias: (i) manutenção; (ii) pessoal; (iii) utilidades; (iv) patrocínio, (v) OOH repasse publicidade, (vi) despesas com pessoal; (vii) despesas administrativas e (viii) outorga variável, valor este que representa um custo para o Projeto, todavia não é considerado na composição do OPEX.

7.2 Em relação ao custo de patrocínio e média OOH, considerou-se um percentual de 10% referente ao repasse para as agências de publicidade. A outorga variável foi definida como 2,0% da receita bruta. Os dados estão dispostos abaixo:

Tabela 5 – Custos e Despesas Operacionais (R\$ mil)

Ano	Manutenção	Pessoal	Utilidades	Patrocínio	OOH	Pess. Adm.	Desp. Adm.	Total
1	292	885	328	287	6	1.889	2.226	5.913
2	780	1.062	336	482	10	2.266	2.671	7.608
3	1.032	1.062	344	617	13	2.266	2.671	8.006
4	780	1.062	347	697	198	2.266	2.671	8.023
5	1.532	1.062	351	758	221	2.266	2.671	8.861
6	1.280	1.062	351	880	221	2.266	2.671	8.732
7	2.064	1.062	351	880	221	2.266	2.671	9.516
8	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
9	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
10	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
11	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
12	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
13	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
14	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
15	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
16	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
17	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
18	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
19	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
20	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
21	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
22	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
23	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
24	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079

25	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
26	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
27	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
28	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
29	2.064	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.583
30	1.560	1.062	351	947	221	2.266	2.671	9.079
Total	49.184	31.694	10.487	26.381	5.960	67.616	79.690	271.012

7.3 Os custos estão distribuídos de acordo com a seguinte proporção:

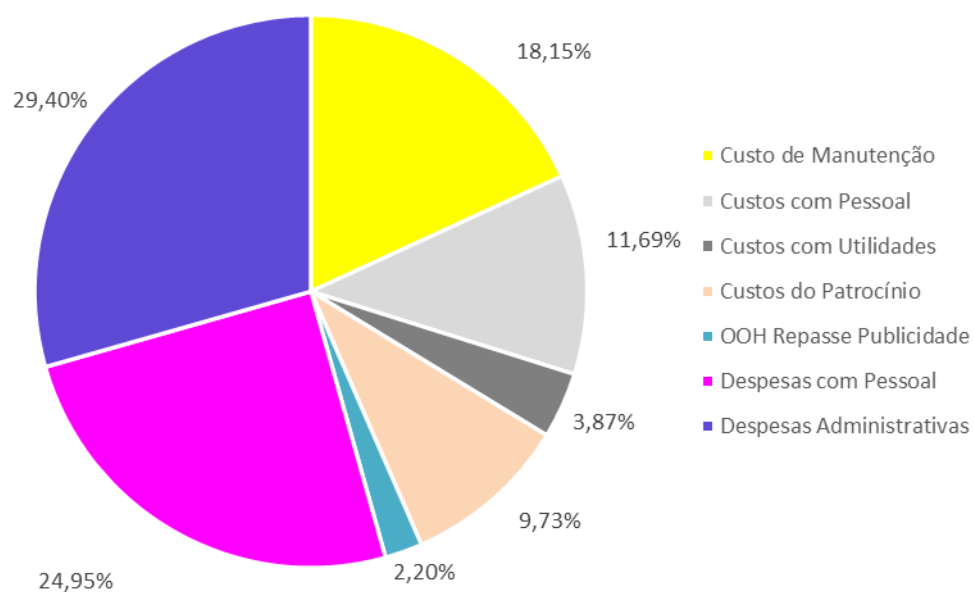


Figura 6 - Proporção de OPEX

7.4 O gráfico abaixo mostra a evolução do OPEX no tempo:



Figura 7 - Evolução OPEX (R\$ mil)

8. INVESTIMENTOS (CAPEX)

8.1 Os dados de investimentos (CAPEX) são divididos entre (i) banheiros, (ii) depósitos, (iii) quiosques, (iv) ressarcimento estudos, (v) Sombreamentos, mobiliário e diversos, (vi) barracas e (vii) reinvestimentos/manutenção. Os valores de CAPEX estão dispostos a seguir:

Tabela 6 – Investimento (R\$ mil)

Ano	Banheiros	Depósitos	Quiosques	Ressarcimento Estudos	Sombreamento/ mobiliário/ Diversos	Barracas	Reinvestimentos/ Manutenção	Total
1	1.400.000	800.000	0	1.000.000,00	2.000.000	532.000	0	5.732.000
2	0	0	0	0	0	0	0	0
3	0	0	0	0	0	0	0	0
4	0	0	0	0	0	0	0	0
5	0	0	0	0	0	532.000	0	532.000
6	0	0	1.253.276	0	0	0	0	1.253.276
7	0	0	0	0	0	0	12.613.124	12.613.124

8	0	0	0	0	0	0	0	0
9	0	0	0	0	0	0	0	0
10	0	0	2.036.685	0	0	0	0	2.036.685
11	0	0	0	0	0	0	0	0
12	0	0	0	0	0	0	0	0
13	0	0	0	0	0	0	0	0
14	0	0	0	0	0	0	12.613.124	12.613.124
15	0	0	0	0	0	0	0	0
16	0	0	0	0	0	0	0	0
17	0	0	0	0	0	0	0	0
18	0	0	0	0	0	0	0	0
19	0	0	0	0	0	0	0	0
20	0	0	0	0	0	0	0	0
21	0	0	0	0	0	0	12.613.124	12.613.124
22	0	0	0	0	0	0	0	0
23	0	0	0	0	0	0	0	0
24	0	0	0	0	0	0	0	0
25	0	0	0	0	0	0	0	0
26	0	0	0	0	0	0	0	0
27	0	0	0	0	0	0	0	0
28	0	0	0	0	0	0	12.613.124	12.613.124
29	0	0	0	0	0	0	0	0
30	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	1.400.000	800.000	3.289.961	1.000.000	3.000.000	1.064.000	50.452.496	60.006.457

8.2 As premissas são descritas abaixo:

Detalhamento CAPEX	Quantidade	Valor/m ² (R\$)	Área (m ²)	Total (R\$)
Banheiros	5	3.500	80	1.400.000
Depósitos	5	2.000	80	800.000

Detalhamento CAPEX	Quantidade	CAPEX por Unidade (R\$)	Total Ano 01	Total Ano 06	Total Ano 10
Quiosque MOD 1	3	519.137	0	519.137	1.038.274
Quiosque MOD 2	3	499.206	0	499.206	998.411
Conveniência 1	2	68.120	0	136.241	0
Conveniência 2	1	98.692	0	98.692	0
Barracas	70	15.200	532.000	532.000	0

Figura 8 - Premissas Investimentos

8.3 A distribuição no tempo é observada no gráfico:

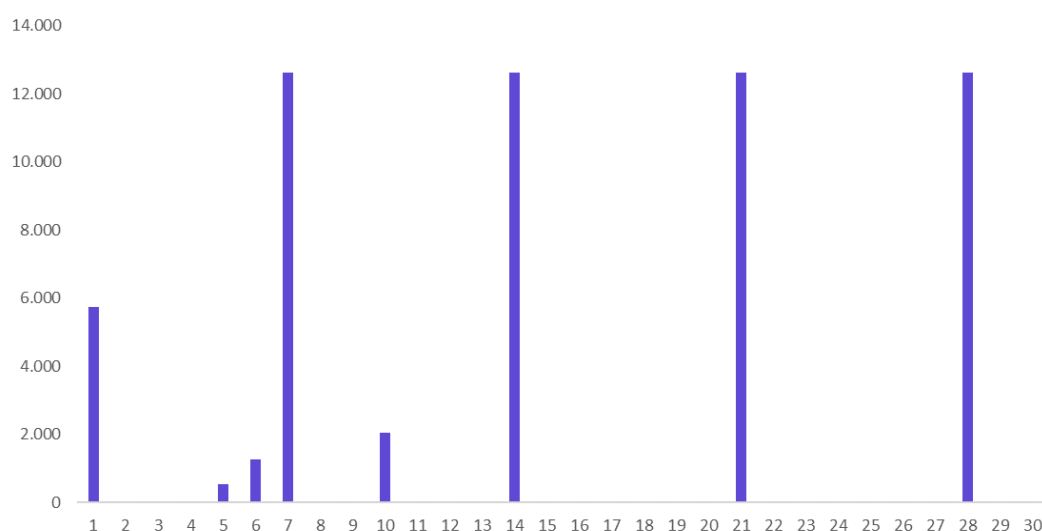


Figura 9 - Evolução Investimentos (R\$ mil)

9. CONCLUSÃO

9.1 Conforme apresentado acima, a taxa mínima de atratividade do Projeto, expresso na composição do cálculo do WACC de 10,54 %, evidencia a viabilidade econômico-financeira do Projeto, uma vez que a TIR dos fluxos de caixa futuros do Projeto é igual ao seu custo de oportunidade de capital.

9.2 A TIR e o VPL foram utilizados como critérios de viabilidade econômico-financeira, com o intuito de determinar o valor da outorga fixa, variável componente da proposta

de preço para a licitação. Importante notar que todas as projeções estão em termos reais.

9.3 Portanto, entende-se que, do ponto de vista econômico-financeiro, a CONCESSÃO se mostra viável, com o pagamento de uma outorga total de R\$ 9.313.915,00 a Reais atuais:

Tabela 7 – Conclusão e Resultados

PROJETO – Orla Salvador, BA	
VPL 10,53%	R\$ mil, 2024
Prazo (Anos)	30
CAPEX	18.613
OPEX	77.268
Receita de Locação	28.129
Receita de Patrocínio	69.723
Receita OOH	14.553
Receitas Acessórias	5.620
Receita Total	118.025
Outorga Fixa	1.074
TIR do Projeto Real	10,53%
Payback (Anos)	13
WACC Real	10,53%

10. DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

10.1 Demonstrativos de Resultados Financeiros (DRE)

Resultados	Total	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
R\$ mil											
Receita Bruta	526.605	11.348	7.886	9.466	12.319	13.810	16.815	28.175	16.822	16.822	18.859
Receita de Construção	60.006	5.732	0	0	0	532	1.253	12.613	0	0	2.037
Receita Operacional	466.599	5.616	7.886	9.466	12.319	13.278	15.562	15.562	16.822	16.822	16.822
Receita de Locação	121.014	2.466	2.597	2.715	2.774	2.865	3.818	3.818	4.346	4.346	4.346
Receita de Patrocinio	263.764	2.822	4.816	6.171	6.973	7.576	8.798	8.798	9.470	9.470	9.470
OOH	59.602	61	97	130	1.985	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205
Receitas Acessórias	22.219	267	376	451	587	632	741	741	801	801	801
Deduções	-57.751	-610	-878	-1.091	-1.497	-1.606	-1.936	-1.911	-2.104	-2.088	-2.104
PIS/Cofins Líquido	-34.421	-329	-484	-617	-881	-943	-1.158	-1.133	-1.263	-1.247	-1.263
Crédito PIS/Cofins	8.739	191	246	258	259	286	281	307	293	309	293
ISS	-23.330	-281	-394	-473	-616	-664	-778	-778	-841	-841	-841
Receita Líquida	468.854	10.739	7.008	8.376	10.822	12.203	14.879	26.265	14.718	14.734	16.754
Custos Operacionais	-122.629	-1.779	-2.647	-3.038	-3.052	-3.886	-3.756	-4.540	-4.104	-4.608	-4.104
Custo de Manutenção	-49.184	-292	-780	-1.032	-780	-1.532	-1.280	-2.064	-1.560	-2.064	-1.560
Custos com Pessoal	-31.694	-885	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062
Custos com Utilidades	-9.414	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314
Custos do Patrocinio	-26.376	-282	-482	-617	-697	-758	-880	-880	-947	-947	-947
OOH Repasse Publicidade	-5.960	-6	-10	-13	-198	-221	-221	-221	-221	-221	-221
Outras Despesas	-216.644	-9.959	-5.095	-5.127	-5.184	-5.735	-6.502	-17.862	-5.274	-5.274	-7.311
Custo de Construção	-60.006	-5.732	0	0	0	-532	-1.253	-12.613	0	0	-2.037
Despesas com Pessoal	-67.616	-1.889	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266
Despesas Administrativas	-79.690	-2.226	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671
Outorga Variável	-9.332	-112	-158	-189	-246	-266	-311	-311	-336	-336	-336
EBITDA	129.581	-999	-735	210	2.586	2.582	4.621	3.862	5.340	4.852	5.340
Amortização CAPEX	-60.006	-191	-191	-191	-191	-212	-262	-787	-787	-787	-884
Amortização Outorga	-9.314	-10	-21	-32	-44	-56	-68	-81	-94	-109	-123
EBIT	60.261	-1.201	-947	-13	2.351	2.315	4.291	2.994	4.458	3.957	4.332
Resultado Financeiro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	60.261	-1.201	-947	-13	2.351	2.315	4.291	2.994	4.458	3.957	4.332
Impostos Diretos	-23.443	0	0	0	-560	-551	-1.200	-1.018	-1.516	-1.345	-1.473
LUCRO LÍQUIDO	36.818	-1.201	-947	-13	1.792	1.764	3.091	1.976	2.942	2.611	2.859

Resultados	Total	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
R\$ mil											
Receita Bruta	526.605	16.822	16.822	16.822	29.435	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822
Receita de Construção	60.006	0	0	0	12.613	0	0	0	0	0	0
Receita Operacional	466.599	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822
Receita de Locação	121.014	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346
Receita de Patrocinio	263.764	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470
OOH	59.602	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205
Receitas Acessórias	22.219	801	801	801	801	801	801	801	801	801	801
Deduções	-57.751	-2.088	-2.104	-2.088	-2.104	-2.088	-2.104	-2.088	-2.104	-2.088	-2.104
PIS/Cofins Líquido	-34.421	-1.247	-1.263	-1.247	-1.263	-1.247	-1.263	-1.247	-1.263	-1.247	-1.263
Crédito PIS/Cofins	8.739	309	293	309	293	309	293	309	293	309	293
ISS	-23.330	-841	-841	-841	-841	-841	-841	-841	-841	-841	-841
Receita Líquida	468.854	14.734	14.718	14.734	27.331	14.734	14.718	14.734	14.718	14.734	14.718
Custos Operacionais	-122.629	-4.608	-4.104	-4.608	-4.104	-4.608	-4.104	-4.608	-4.104	-4.608	-4.104
Custo de Manutenção	-49.184	-2.064	-1.560	-2.064	-1.560	-2.064	-1.560	-2.064	-1.560	-2.064	-1.560
Custos com Pessoal	-31.694	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062
Custos com Utilidades	-9.414	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314
Custos do Patrocinio	-26.376	-947	-947	-947	-947	-947	-947	-947	-947	-947	-947
OOH Repasse Publicidade	-5.960	-221	-221	-221	-221	-221	-221	-221	-221	-221	-221
Outras Despesas	-216.644	-5.274	-5.274	-5.274	-17.887	-5.274	-5.274	-5.274	-5.274	-5.274	-5.274
Custo de Construção	-60.006	0	0	0	-12.613	0	0	0	0	0	0
Despesas com Pessoal	-67.616	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266
Despesas Administrativas	-79.690	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671
Outorga Variável	-9.332	-336	-336	-336	-336	-336	-336	-336	-336	-336	-336
EBITDA	129.581	4.852	5.340	4.852	5.340	4.852	5.340	4.852	5.340	4.852	5.340
Amortização CAPEX	-60.006	-884	-884	-884	-1.626	-1.626	-1.626	-1.626	-1.626	-1.626	-1.626
Amortização Outorga	-9.314	-139	-155	-172	-191	-210	-231	-253	-277	-303	-331
EBIT	60.261	3.829	4.301	3.796	3.523	3.016	3.483	2.973	3.437	2.923	3.383
Resultado Financeiro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	60.261	3.829	4.301	3.796	3.523	3.016	3.483	2.973	3.437	2.923	3.383
Impostos Diretos	-23.443	-1.302	-1.462	-1.291	-1.198	-1.025	-1.184	-1.011	-1.169	-994	-1.150
LUCRO LÍQUIDO	36.818	2.527	2.838	2.505	2.325	1.991	2.299	1.962	2.268	1.929	2.233

Resultados	Total	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
<i>R\$ mil</i>											
Receita Bruta	526.605	29.435	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	29.435	16.822	16.822
Receita de Construção	60.006	12.613	0	0	0	0	0	0	12.613	0	0
Receita Operacional	466.599	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822	16.822
Receita de Locação	121.014	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346
Receita de Patrocínio	263.764	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470	9.470
OOH	59.602	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205
Receitas Acessórias	22.219	801	801	801	801	801	801	801	801	801	801
Deduções	-57.751	-2.088	-2.104	-2.088	-2.104	-2.088	-2.104	-2.088	-2.104	-2.088	-2.104
PIS/Cofins Líquido	-34.421	-1.247	-1.263	-1.247	-1.263	-1.247	-1.263	-1.247	-1.263	-1.247	-1.263
Crédito Pis/Cofins	8.739	309	293	309	293	309	293	309	293	309	293
ISS	-23.330	-841	-841	-841	-841	-841	-841	-841	-841	-841	-841
Receita Líquida	468.854	27.347	14.718	14.734	14.718	14.734	14.718	14.734	27.331	14.734	14.718
Custos Operacionais	-122.629	-4.608	-4.104	-4.608	-4.104	-4.608	-4.104	-4.608	-4.104	-4.608	-4.104
Custo de Manutenção	-49.184	-2.064	-1.560	-2.064	-1.560	-2.064	-1.560	-2.064	-1.560	-2.064	-1.560
Custos com Pessoal	-31.694	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062	-1.062
Custos com Utilidades	-9.414	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314	-314
Custos do Patrocínio	-26.376	-947	-947	-947	-947	-947	-947	-947	-947	-947	-947
OOH Repasse Publicidade	-5.960	-221	-221	-221	-221	-221	-221	-221	-221	-221	-221
Outras Despesas	-216.644	-17.887	-5.274	-5.274	-5.274	-5.274	-5.274	-5.274	-17.887	-5.274	-5.274
Custo de Construção	-60.006	-12.613	0	0	0	0	0	0	-12.613	0	0
Despesas com Pessoal	-67.616	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266	-2.266
Despesas Administrativas	-79.690	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671	-2.671
Outorga Variável	-9.332	-336	-336	-336	-336	-336	-336	-336	-336	-336	-336
EBITDA	129.581	4.852	5.340	4.852	5.340	4.852	5.340	4.852	5.340	4.852	5.340
Amortização CAPEX	-60.006	-2.887	-2.887	-2.887	-2.887	-2.887	-2.887	-2.887	-7.092	-7.092	-7.092
Amortização Outorga	-9.314	-362	-397	-435	-480	-531	-593	-671	-775	-930	-1.240
EBIT	60.261	1.603	2.056	1.530	1.973	1.433	1.859	1.294	-2.526	-3.169	-2.992
Resultado Financeiro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	60.261	1.603	2.056	1.530	1.973	1.433	1.859	1.294	-2.526	-3.169	-2.992
Impostos Diretos	-23.443	-545	-699	-520	-671	-487	-632	-440	0	0	0
LUCRO LÍQUIDO	36.818	1.058	1.357	1.009	1.302	946	1.227	854	-2.526	-3.169	-2.992

10.2 Demonstrativos de Fluxo de Caixa de Projeto (DFC)

Fluxos de Caixa	Total	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
<i>R\$ mil</i>											
Fluxo Operacional	106.162	3.550	3.878	3.562	4.142	3.827	4.156	3.841	4.171	3.858	4.190
EBIT	60.261	3.829	4.301	3.796	3.523	3.016	3.483	2.973	3.437	2.923	3.383
Amortização CAPEX	60.006	884	884	884	1.626	1.626	1.626	1.626	1.626	1.626	1.626
Amortização Outorga	9.314	139	155	172	191	210	231	253	277	303	331
Ajustes Temporários	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IR E CSLL	-23.443	-1.302	-1.462	-1.291	-1.198	-1.025	-1.184	-1.011	-1.169	-994	-1.150
Investimentos	-60.006	0	0	0	-12.613	0	0	0	0	0	0
CAPEX	-60.006	0	0	0	-12.613	0	0	0	0	0	0
Outorga	-9.314	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310
Outorga Fixa	-9.314	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310
Fluxo de Caixa do Projeto	36.842	3.240	3.567	3.251	-8.781	3.516	3.845	3.531	3.861	3.548	3.879

Fluxos de Caixa	Total	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
<i>R\$ mil</i>											
Fluxo Operacional	106.162	3.550	3.878	3.562	4.142	3.827	4.156	3.841	4.171	3.858	4.190
EBIT	60.261	3.829	4.301	3.796	3.523	3.016	3.483	2.973	3.437	2.923	3.383
Amortização CAPEX	60.006	884	884	884	1.626	1.626	1.626	1.626	1.626	1.626	1.626
Amortização Outorga	9.314	139	155	172	191	210	231	253	277	303	331
Ajustes Temporários	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IR E CSLL	-23.443	-1.302	-1.462	-1.291	-1.198	-1.025	-1.184	-1.011	-1.169	-994	-1.150
Investimentos	-60.006	0	0	0	-12.613	0	0	0	0	0	0
CAPEX	-60.006	0	0	0	-12.613	0	0	0	0	0	0
Outorga	-9.314	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310
Outorga Fixa	-9.314	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310
Fluxo de Caixa do Projeto	36.842	3.240	3.567	3.251	-8.781	3.516	3.845	3.531	3.861	3.548	3.879

Fluxos de Caixa	Total	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
<i>R\$ mil</i>											
Fluxo Operacional	106.162	4.307	4.641	4.332	4.669	4.365	4.708	4.412	5.340	4.852	5.340
EBIT	60.261	1.603	2.056	1.530	1.973	1.433	1.859	1.294	-2.526	-3.169	-2.992
Amortização CAPEX	60.006	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887	7.092	7.092	7.092
Amortização Outorga	9.314	362	397	435	480	531	593	671	775	930	1.240
Ajustes Temporários	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IR E CSLL	-23.443	-545	-699	-520	-671	-487	-632	-440	0	0	0
Investimentos	-60.006	-12.613	0	0	0	0	0	0	-12.613	0	0
CAPEX	-60.006	-12.613	0	0	0	0	0	0	-12.613	0	0
Outorga	-9.314	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310
Outorga Fixa	-9.314	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310	-310
Fluxo de Caixa do Projeto	36.842	-8.616	4.330	4.022	4.359	4.054	4.397	4.102	-7.584	4.542	5.029