

ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO- FINANCEIRA



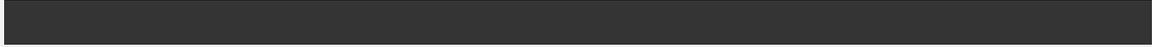
Mercado Público da Barra – Balneário
Camboriú

SUMÁRIO

SUMÁRIOERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.

1. INTRODUÇÃO E OBJETIVOS	44
2. RESULTADOS	45
3. PROJETO	55
3.1 DESCRIÇÃO E CARACTERÍSTICAS DA REGIÃO E DA INFRAESTRUTURA URBANA	55
3.2 O PROJETO, JUSTIFICATIVA	66
4. AVALIAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO PRIVADA	66
4.1 ASPECTOS GERAIS	66
4.2 CONCESSÃO COMUM.....	88
4.3 CONCESSÃO ADMINISTRATIVA	99
4.4 MODELO DE CONTRATAÇÃO ESCOLHIDO	1010
5. INDICADORES DE VIABILIDADE E CUSTO DE CAPITAL	1012
5.1 TAXA INTERNA DE RETORNO E CUSTO DE CAPITAL	1012
5.2 CUSTO DE CAPITAL	1112
5.2.1 Custo de Capital Próprio.....	1113
5.2.2 Custo de Capital de Terceiros.....	1214
5.3 WACC	14142
6. PREMISSAS GERAIS	15153
6.1 CONSIDERAÇÕES PMI (Nº 001/2018)	15153
6.1 15	
6.2 RECEITAS PRINCIPAIS	15154
6.3 RECEITAS ACESSÓRIAS.....	16164
6.4 PREMISSAS TRIBUTÁRIAS	16164
6.5 PREMISSAS CONTÁBEIS	16164
6.6 PREMISSAS MACROECONÔMICAS.....	16165
6.7 DÍVIDAS	17175
7. RECEITAS	1715
7.1 DETALHAMENTO DAS RECEITAS PRINCIPAIS.....	17175
7.2 DETALHAMENTO DAS RECEITAS ACESSÓRIAS	18186
7.3 RECEITAS TOTAIS	18186
8. CUSTOS OPERACIONAIS (OPEX)	19197
9. INVESTIMENTOS E OUTORGA FIXA (CAPEX)	18
9.1 INVESTIMENTOS.....	19198
9.2 OUTORGA FIXA.....	21219
10. RESULTADOS	21210
11. DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS PROJETADOS	22222
11.1 DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO (2023 – 2052)	22323
2323	
2424425	
2625	

11.2	MATRIZ DE RISCOS E ESTRATÉGIAS DE MITIGAÇÃO	27276
	TABELA 1: RISCOS FINANCEIROS	28287
	TABELA 2: RISCOS ECONÔMICOS	29298
12.	VALUE FOR MONEY INDICATIVO	30



1. INTRODUÇÃO E OBJETIVOS

Este relatório apresenta os resultados do estudo de viabilidade econômico-financeira para a concessão do espaço público do Mercado Público da Barra, considerando a construção de um novo prédio, sua operação e manutenção ("Projeto").

O principal objetivo dessa concessão é a construção de um novo mercado público que funcione como um equipamento turístico central da cidade e que contribua para: a revitalização da região de entorno; o aumento do número de turistas; a elevação da arrecadação fiscal e a geração de empregos.

Entende-se que a modalidade de uma concessão comum (Lei nº. 8.987/1995) é a mais adequada para a concessão do espaço público mencionado acima. Essa modalidade pressupõe que a receita do concessionário depende exclusivamente da exploração comercial do mercado (principalmente aluguel de boxes e pagamento de luvas), sem nenhum tipo de contrapartida pecuniária do município. Julga-se que existem duas vantagens principais desse tipo de contratação em relação a um contrato de prestação de serviços públicos pela Lei nº. 8.666/1993 ou nova lei de licitações: (i) a contratação dos projetos, construção, obras de reforma e operação se dá em apenas um processo licitatório, o que garante maior agilidade na contratação, gera incentivos para uma maior eficiência das obras e aumenta as chances de melhoria operacional e (ii) não existe desembolso financeiro do município.

Além da viabilidade, este documento visa verificar as premissas consideradas no âmbito do *Procedimento de Manifestação de Interesse* (PMI) n.º 001/2018 para o Projeto, especialmente em se tratando daquelas relacionadas às receitas e custos. Os valores de investimento foram mantidos de acordo com o PMI. Importante notar que, para realizar tal verificação, foram analisados outros mercados públicos, bem como ativos com modelos de negócio similares, como shopping centers.

A viabilidade foi avaliada a partir da taxa interna de retorno (TIR) estimada seguindo as premissas de receitas, custos, despesas e investimentos revisadas pela UNA Partners. A TIR Nominal deve ser comparada ao custo de capital calculado para o Projeto (WACC Nominal de 12,7% e de 8,8% em termos reais) - se for superior, há viabilidade, se for inferior, não há. Adicionalmente, o valor presente líquido (VPL) também foi utilizado como critério de viabilidade.

Um aspecto importante é que para esse *Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira* foi considerado apenas um cenário com prazo de 30 anos e sem a previsão de cobrança de luvas. Vale destacar que os valores de aluguel dos boxes (R\$/M2) foram ajustados.

Este documento está organizado da seguinte forma. A segunda seção resume os resultados do Projeto. A terceira seção apresenta o Projeto e suas características principais. Na quarta seção, são avaliadas as possibilidades de participação privada no empreendimento. Na quinta, discutem-se os conceitos para avaliação da viabilidade econômico-financeira (TIR e custo de capital), bem como o custo de capital calculado especificamente para o Projeto. Na sexta seção, são elencadas as premissas gerais do estudo de viabilidade, tais como: prazos, premissas macroeconômicas, financeiras, tributárias e contábeis. Entre a sétima e a nona seções, expõe-se as projeções de receitas, custos e investimentos, respectivamente. Na décima e décima primeira seções, estão os resultados econômicos e financeiros obtidos no estudo de viabilidade e os demonstrativos financeiros projetados. Em seguida, encontram-se a matriz de riscos e mitigadores.

2. RESULTADOS

Abaixo são apresentados as premissas e os resultados do cenário escolhido:

Cenário Escolhido

PROJETO – MERCADO PÚBLICO DA BARRA	
R\$ Milhões (Valores de 2021)	Cenário Escolhido
Prazo de Concessão (Anos)	30
Especificidade	Sem Luvas
CAPEX	13,8
OPEX	28,6
Receita Operacional	120,0
Outorga Variável	6,0
Outorga Fixa	0,6
TIR Nominal do Projeto	
	12,7%
TIR do Projeto Real	
	8,8%
Payback (Anos)	9
WACC	12,7%
Valor do Contrato	13,8

Para esse cenário, assumiu-se que a ocupação dos boxes seguiria a seguinte curva (*ramp up*): 50% de ocupação no segundo ano concessão, 80% no terceiro ano e 97% do quarto ano em diante. Lembrando que foi considerado um período de 18 meses de construção e que, conforme avaliação de outros empreendimentos similares, a taxa de ocupação nunca atinge 100% em virtude da rotatividade dos lojistas.

Quanto às receitas acessórias, o *ramp up* considerado foi de 50% no segundo ano e 100% do terceiro ano concessão em diante. Analisando outros empreendimentos similares, verificou-se que o avanço das receitas acessórias tende a ser mais célere.

Julga-se que as premissas apresentadas acima são adequadas para a estruturação do Projeto.

3. PROJETO

3.1 Descrição e Características da Região e da Infraestrutura Urbana

A cidade de Balneário Camboriú está situada no Estado de Santa Catarina. O município pertence à região metropolitana da Foz do Rio Itajaí e encontra-se a aproximadamente 80 quilômetros da capital Florianópolis. Possui uma população fixa, estimada pelo IBGE, de 145 mil habitantes e tem o turismo como atividade econômica principal.

A cidade oferece um conjunto amplo de praias, hotéis, bares, restaurantes e outras atrações de lazer, atraindo milhares de pessoas das mais diversas regiões do Brasil e turismo internacional. Estima-se que entre os meses de dezembro, janeiro e fevereiro circulem mais de 4 milhões de turistas na região. Nos últimos anos, a cidade tem ampliado a oferta de equipamentos turísticos com o intuito de dinamizar a economia local. Um exemplo importante é a concessão da Roda Gigante de Balneário Camboriú (estimativa de 600 mil visitantes por ano).

3.2 O Projeto, Justificativa

Nos últimos anos diversos mercados públicos foram concedidos à iniciativa privada. Modelos de concessão foram desenvolvidos em grandes cidades como São Paulo, Porto Alegre e Florianópolis. Em linha com o desenvolvimento urbano local e a modernização de equipamentos públicos urbanos, a Prefeitura de Balneário Camboriú pretende conceder o Mercado Público da Barra. Entende-se que o processo de concessão, centrado na construção e operação do mercado, pode revitalizar a região do entorno e aumentar a atração de turistas. Além disso, pretende-se elevar a presença dos habitantes do município no mercado público e, com isso, criar mais incentivos para o desenvolvimento local.

O Mercado Público da Barra será construído em um imóvel localizado num bairro tradicional. O local é histórico e constituído de casas de médio e alto padrão, hotéis, igrejas, marinas e peixarias artesanais. O terreno possui 3,500 m² com potencial de construção de 1.500 m². Neste local, serão construídos dois pisos onde podem ser dispostos boxes (28 unidades básicas); 5 espaços gastronômicos com frentes para o River Front; e 2 espaços gastronômicos com frentes para a Capela Santo Amaro e Casa Linhares.

O projeto possui grande importância para a cidade, uma que vez que se constitui como mais um atrativo turístico, tem capacidade de qualificar a região do entorno como uma região turística e contribuir com o dinamismo da economia local. Espera-se que, com a concessão do mercado, toda a região passe a ser atrativo turístico, gerando então externalidades positivas nos demais equipamentos turísticos de Balneário Camboriú.

4. AVALIAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO PRIVADA

11.1 Aspectos Gerais

A participação privada no Projeto pode se dar através das seguintes modalidades de contratação: Lei nº. 8.666/1993; concessão comum (Lei nº. 8.987/1995) e concessão administrativa (Lei nº. 11.079/2004).

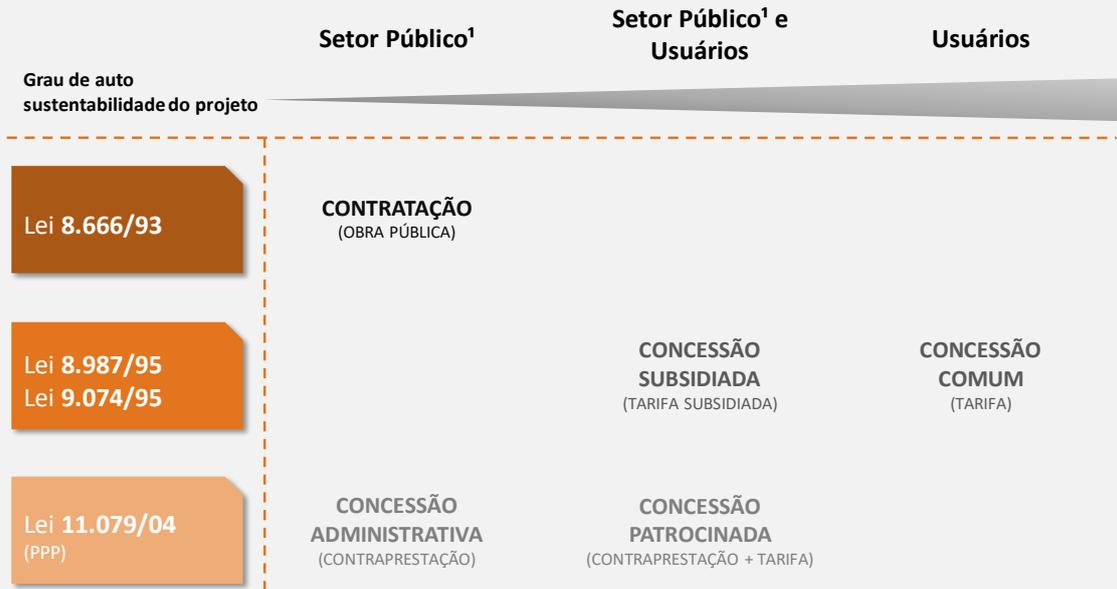
As modalidades de contratação podem ser analisadas de acordo com a origem dos recursos que determinam as receitas do projeto. A contratação de serviços pela Lei nº. 8.666/1993 pressupõe que o pagamento do contratado seja feito integralmente com recursos públicos e somente após a entrega dos serviços contratados com duração máxima de 5 anos. No caso de uma concessão comum (Lei nº. 8.987/1995), por outro lado, as receitas do projeto devem ser provenientes do pagamento feito pelos usuários e os prazos dos contratos podem ser bem mais longos.

Um caso intermediário ocorre na modalidade de concessão patrocinada prevista na Lei nº. 11.079/2004, pois deve haver tanto a cobrança direta do usuário, quanto o pagamento de uma

contraprestação pecuniária pelo poder concedente. Essa modalidade é indicada para viabilizar projetos com investimentos elevados ou que possuam critérios restritos de modicidade tarifária e que, ao mesmo tempo, permitam a cobrança direta do usuário do serviço. Entende-se que essa modalidade não é aplicável para o caso em análise.

A concessão administrativa, por sua vez, também está prevista na Lei nº. 11.079/2004, porém, diferentemente da concessão patrocinada, a integralidade da receita deve ser paga pelo poder concedente através de uma contraprestação pecuniária. Essa modalidade é indicada para os casos em que não é possível cobrar diretamente os usuários dos serviços prestados, caracterizando o poder concedente como um usuário único ou em que o poder público pretende realizar a contratação por um período mais longo de tempo, diluindo o valor dos pagamentos. A figura abaixo resume o exposto nessa seção.

Modalidades de Contratação



¹ **Origens dos Recursos:** Recebíveis e Recursos orçamentários; **Garantias constituídas (possibilidades):** Fundo Garantidor, Companhias Garantidoras, Recebíveis, FPE (Fundo de Participação dos Estados e Distrito Federal), entre outros.

Uma outra forma de abordar as modalidades de concessão pode ser baseada na assunção do risco de demanda. Para uma concessão comum, o risco de demanda é assumido pelo concessionário privado, ao passo que numa concessão administrativa ocorre o oposto, ou seja, o risco de demanda é atribuído ao poder concedente. A concessão patrocinada propõe o compartilhamento desse risco ao considerar receitas oriundas tanto de uma contraprestação pecuniária, quanto da cobrança de tarifas.

4.2 Concessão Comum

Não será apresentado um fluxograma referente a uma contratação pela Lei 8.666/1993 devido a sua ampla utilização. Abaixo, tem-se o fluxograma de uma Concessão Comum.

CONCESSÃO ONEROSA



Explicação do fluxograma:

- Têm-se os locatários dos boxes e espaços gastronômicos ofertados pela concessionária vencedora da licitação;
- Estes pagam a concessionária (SPE – Mercado Público da Barra) um aluguel a ser definido entre as partes, para uso do local, gerando assim receita para a SPE;
- O Poder Concedente é quem garante a cessão onerosa do espaço por período definido em edital e fiscaliza a execução contratual;
- A SPE pode contrair dívidas junto ao agente Financiador dando como garantia seus recebíveis.

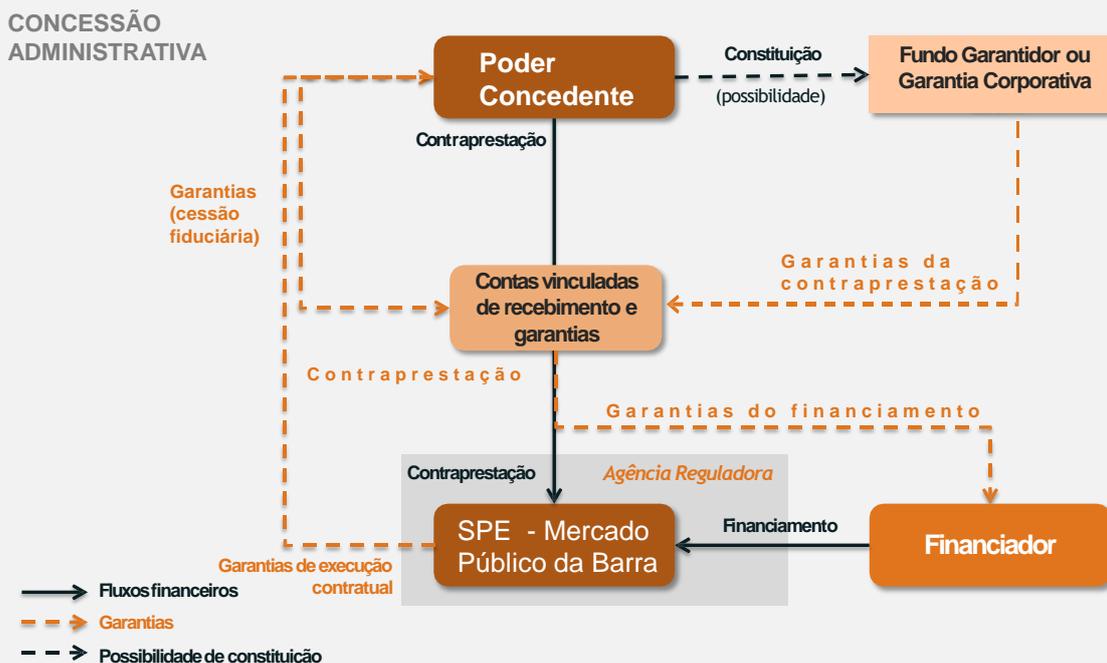
É válido ressaltar que as modalidades regidas pela Lei nº. 8.987/1995 delegam ao ente privado a execução de uma atividade de competência estatal sem renúncia de titularidade. Sendo eles:

- Não podem ser contratos com objetivo exclusivo de fornecimento de mão de obra, equipamentos ou execução de obras;
- Devem obrigatoriamente prever a pluralidade dos serviços de construção e operação;
- Licitação (Lei nº. 8.666/1993) garante competitividade entre os entes privados;
- Exploração do serviço (construção, ampliação e operação) por conta em risco do concessionário;
- Contratos de longo prazo (até 35 anos): facilitam a amortização dos investimentos privados;
- Maior flexibilidade para a estruturação de garantias contratuais;
- Possibilidade de financiamento nos moldes de um *Project Finance*;
- São amplamente empregadas nos setores de saneamento básico, mobilidade urbana, iluminação pública, rodovias, hospitais, prisões, entre outros;
- Bens revertidos ao poder concedente ao final da Concessão.

4.3 Concessão Administrativa

A concessão administrativa é regida pela Lei nº. 11.079/2004 e pressupõe o pagamento de uma contraprestação pecuniária e/ou o aporte de recursos públicos.

Abaixo tem-se o fluxograma de uma concessão administrativa.



Explicação do fluxograma:

- Os locatários dos boxes e espaços gastronômicos ofertados pela concessionária vencedora da licitação não pagam tarifas;
- O Poder Concedente é quem paga a concessionária (SPE – Mercado Público da Barra) uma contraprestação a ser definida entre as partes, para uso do local, gerando assim receita para a SPE;
- O Poder Concedente é quem garante a cessão onerosa do espaço por período definido em edital e fiscaliza a execução contratual;
- A SPE pode contrair dívidas junto ao agente Financiador dando como garantia seus recebíveis;
- É permitir a constituição de um fundo garantidor para pagamento da contraprestação.

4.4 Modelo de Contratação Escolhido

A partir das modalidades apresentadas acima e das reuniões do *Comitê Gestor de Parcerias Público-Privadas* ("CG3P"), definiu-se a concessão comum como modelo mais adequado. O município transfere a exploração de um espaço público (Mercado Público da Barra) para o futuro concessionário, precedida de construção ou reforma. A exploração pelo particular visa retribuir e remunerar os futuros investimentos e pagar os custos de operação e manutenção do espaço público.

O *Relatório de Modelagem Jurídica* pertinente ao Projeto corroborou a decisão do *Comitê Gestor* e os demais apontamentos realizados neste *Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira* na consideração de que a modalidade mais vantajosa para o *Mercado Público da Barra* (Projeto) seria o contrato de concessão comum. Essa constatação baseou-se em construção jurídica sólida, apresentou

inclusive o dissenso na doutrina quanto à distinção ou não de contratos de concessão de serviços públicos, contratos de concessão de serviços públicos precedidos de obras e contratos de concessão de obras públicas.

O *Relatório de Modelagem Jurídica* ao apontar a concessão comum como modalidade mais vantajosa ao Projeto, baseia-se na produção teórica do Professor Doutor Floriano de Azevedo Marques, professor-titular e diretor da Faculdade de Direito da Universidade São Paulo (FDUSP), que sumariza que tanto (i) contratos de construção, recuperação ou reforma de obras públicas quanto (ii) contratos de exploração de utilidade mediante cobrança pelo uso da infraestrutura são configurados como contratos de concessão de obra pública.

Portanto, trata-se de *figura distinta do contrato de concessão de serviços públicos e do contrato de concessão de serviços públicos precedidos de obra*¹. Para Azevedo Marques, a distinção entre essas modalidades reside exatamente no objeto contratual, já que os contratos de concessão de serviços públicos não envolvem a exploração de um serviço público específico, mesmo após a conclusão da obra, mas apenas a exploração econômica da oferta da própria infraestrutura e de atividades auxiliares².

Assim, os exemplos de contratos de *concessão de obra pública* são os contratos de concessão de campos de futebol, os contratos de concessão de parques tecnológicos e os contratos de concessão de mercados municipais³.

Portanto, essa escolha justifica-se pelo princípio da vantajosidade, na medida em que considerando tais contratos de concessão, o objetivo do Poder Público é a oferta aos cidadãos de uma obra de interesse coletivo por meio de recursos privados. Diferentemente dos contratos de empreitada, os contratos de concessão de obra pública transferem riscos substanciais à parte contratada, por exemplo, os riscos relacionados aos projetos de engenharia e à viabilidade econômico-financeiro do empreendimento, na medida em que cabe a contratar arcar com a totalidade dos custos da construção do equipamento e, posteriormente, o direito de explorá-lo economicamente.

Corroborando essa percepção da doutrina, o *Tribunal de Contas da União* ("TCU") também considerou um contrato de concessão de obra pública como distinto de um contrato de concessão de serviço público⁴, cabendo a aplicabilidade da Lei nº. 8.987/1995 naquilo que for cabível. Para o TCU, a concessão de obra pública emerge da celebração de um contrato administrativo, usualmente sem contrapartida financeira da Administração Pública, em que o ente particular edifica a obra e se ressarcie mediante a exploração econômica desse empreendimento, durante um período determinado.

Assim, dado a jurisprudência e a doutrina, o Relatório de Modelagem Jurídica apontou que a concessão de obra pública é a modalidade contratual mais adequada ao Projeto. Esse entendimento

1 MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. *A concessão como instituto do direito administrativo*. Universidade de São Paulo, São Paulo/SP, 2013, p. 365.

2 MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. FREIRE, André Luiz. *Comentários aos artigos 1º, 2º, 3º da Lei de PPPs*. In: DAL POZZO, Augusto. VALLIM, Rafael. AURÉLIO, Bruno. FREIRE, André Luiz. (Coordenadores). *Parcerias Público-Privadas: teoria geral e aplicação nos setores de infraestrutura*. Belo Horizonte/MG: Editora Fórum, 2014.

3 MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. *A concessão como instituto do direito administrativo*. Universidade de São Paulo, São Paulo/SP, 2013, p. 371.

4 TCU. *Acórdão nº 790/2008 - Plenário*. Decisão nº. 1013,526/2004-4, relator Ministro Ubiratan Aguiar, julgador em 30/05/2008. Tribunal de Contas da União, Brasília-DF, 2008.

acolhido por esse Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira e pelo Comitê Gestor de Parcerias Público-Privadas de Balneário Camboriú não afeta a aplicabilidade da Lei nº 8.987/1995, tampouco o regime contratual de uma concessão comum.

Outro aspecto positivo dessa modalidade de contratação selecionada é o não desembolso de recursos públicos, que são escassos. Tais recursos devem, preferencialmente, ser utilizados em contratações em setores que necessitem de modicidade tarifária ou que sejam muito prioritários, tais como: água e esgoto, mobilidade urbana e resíduos sólidos. Aliás, o regime contratual proposto decorre da viabilidade econômica da exploração do Mercado da Barra ao longo de 30 anos, sem necessidade de contrapartida pecuniária por parte do Município. De qualquer forma, as simulações de viabilidade econômico-financeira indicam que o Projeto é viável sem nenhum tipo de complementação do Poder Concedente.

5. INDICADORES DE VIABILIDADE E CUSTO DE CAPITAL

5.1 Taxa Interna de Retorno e Custo de Capital

A viabilidade econômico-financeira foi avaliada a partir da TIR de projeto, que é o principal indicador utilizado para análise de projetos de investimento, especialmente aqueles com retornos que se dão somente no médio e longo prazo. A TIR de projeto representa a taxa de desconto que iguala o valor presente do fluxo de caixa projetado a zero sem considerar nenhuma alavancagem financeira e nem os fluxos próprios do acionista. Essa taxa pode ser apresentada em termos constantes, ou seja, sem levar em conta reajustes inflacionários, ou em termos nominais, levando-se em conta a inflação.

O primeiro passo para uma avaliação de viabilidade é a definição de um custo de capital (retorno mínimo de atratividade) de referência. Para o Projeto, o custo de capital foi baseado no custo médio ponderado de capital (CMPC ou WACC na sigla em inglês), que pondera as participações do custo de capital próprio e do custo de capital de terceiros. Em se tratando do cálculo do custo de capital próprio, foi utilizado o modelo *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"). Enquanto para o custo de capital de terceiros, buscou-se uma taxa de juros de uma dívida referencial para o segmento de *Real Estate* (General/Diversified). Segmento este que engloba atividades econômicas como as relacionadas ao setor imobiliário, como é o caso do Mercado Público da Barra.

Após a definição do custo de capital, basta comparar a TIR de projeto com o WACC para verificar se a taxa calculada supera a taxa mínima de atratividade que deve ser obtida para determinar o interesse dos investidores. Em outras palavras, se a TIR de projeto superar o WACC, a concessão tem viabilidade econômico-financeira.

5.2 Custo de Capital

Conforme mencionado, 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 de *Real Estate* (General/Diversified).

5.2.1 Custo de Capital Próprio

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

- Origem dos Dados
 - Séries com origem nos mercados dos Estados Unidos.

- Taxa Livre de Risco
 - Utilização da série dos Títulos do Tesouro dos Estados Unidos (*Treasury Bonds*) de 10 anos;
 - Forma de cálculo: média aritmética simples;
 - Utilização do conceito de retorno sobre o investimento;
 - Prazo da série: de 1999 até 2019 (anual). Entende-se que este prazo é suficiente para que seja gerada uma série capaz de servir como referência para eventos futuros.

- Retorno de Mercado
 - Utilização da série do S&P 500;
 - Forma de cálculo: média aritmética simples dos retornos anuais;
 - Prazo da série: 1999 até 2019 (anual).

- Prêmio de Risco Brasil
 - Consideração da série do Emerging Market Bond Index ("Embi+");
 - Forma de cálculo: mediana. O uso desta estatística reduz a influência dos pontos extremos da série sobre o resultado;
 - Prazo da série: Janeiro de 1999 até Dezembro de 2019 (diário). Entende-se que este prazo é suficiente para que seja gerada uma série capaz de servir como referência para eventos futuros.

- Beta
 - Base beta global do setor de Real Estate (General/Diversified) calculado por *Aswatt Damodaran*, e divulgado em www.damodaran.com, atualizado em janeiro de 2020.
 - Alavancagem das empresas, com a finalidade de desalavancagem do beta, medida a partir do critério de valor de mercado.
 - Beta estimado a partir da regressão das variações semanais da ação com o índice NYSE *Composite*, usando um período de 5 anos ou período disponível, se maior que 2 anos. Caso a ação apresente um histórico menor que 2 anos, o beta não é estimado.
 - Para as demais empresas: estimado a partir da regressão das variações semanais da ação com o índice local mais utilizado (CAC na França, Sensex na Índia, Bovespa no Brasil, etc.). É feita uma ponderação entre as regressões para 2 anos (2/3) e 5 anos (1/3). Caso não seja possível calcular a regressão no período de 5 anos, esta é substituída por 1.

- Estrutura de Capital
 - 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.
- Taxa de inflação Norte Americana
 - CPI Urban Consumers
 - Período: de 2008 a 2019 (Anual).
 - Forma de cálculo: Média da taxa de crescimento anual.

5.2.2 Custo de Capital de Terceiros

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

- Propõe-se que o custo de capital de terceiros seja calculado a partir da soma da taxa livre de risco com o prêmio de risco Brasil e com o risco de crédito;
- A taxa livre de risco e o prêmio de risco Brasil já estão definidos acima;
- Assume-se que o risco de crédito corresponde a um spread de 3,50%.

5.3 WACC

O WACC real foi estimado em **8,79%**, enquanto o WACC nominal em **12,71%**. A tabela abaixo apresenta os resultados.

Estrutura de Capital		
(A)	Ke	40,00%
(B)	Kd	60,00%
Custo de Capital Próprio		
(1)	Taxa Livre de Risco	4,83%
(2)	Retorno de Mercado	8,22%
(3)	Prêmio de Mercado	3,39%
(4)	Beta Desalavancado	0,738
(5)	Imposto de Renda e CSLL	34,00%
(6)	Beta Alavancado	1,47
(7)	Prêmio de Risco do Negócio	4,98%
(8)	Risco Brasil	4,43%
(9)	Ke Nominal	14,24%
(10)	Inflação CPI EUA	1,80%
(11)	Ke Real	12,22%
Custo de Capital de Terceiros		
(12)	Taxa Livre de Risco	4,83%
(13)	Risco Brasil	4,43%

(14)	Risco de Crédito	3,50%
(15)	Custo Nominal da Dívida	12,76%
(16)	Custo com Efeito Tax Shield	8,42%
(17)	Custo Real com efeito Tax Shield	6,51%
WACC Real		8,79%
WACC Nominal		12,71%

6. PREMISSAS GERAIS

6.1 Considerações PMI (Nº 001/2018)

Conforme já explicitado este estudo busca analisar as premissas de receitas, custos e investimentos apresentados no âmbito da PMI nº. 001/2018. Além disso, verificou-se as adequações entre o estudo outrora apresentado, o modelo econômico-financeiro e o caderno jurídico.

As análises da UNA Partners verificaram que: (i) no estudo jurídico a seção sobre contabilização de receitas, custos e investimentos não estava alinhada ao proposto no modelo apresentado, (ii) o modelo apresentado é uma ferramenta pouco desenvolvida e simplificada, que não pode ser utilizada como base para os estudos, (iii) não existe correspondência entre os estudos e o modelo apresentado, (iv) as premissas tributárias, versam sobre o simples nacional, entende-se que não cabe este regime tributário para o Projeto, (v) a TIR do projeto é da ordem de 15,00% (em termos constantes), o que é muito elevado e acima de qualquer cálculo técnico para o custo de capital, (vi) não foi feito um cálculo do custo de capital, o que é necessário para análise da viabilidade do Projeto, (vii) não foi escolhido um cenário referencial, (viii) inclui-se o valor do empréstimo para capital de giro na conta do aporte, o correto é considerar como capital social, (ix) premissas de custos e despesas pouco detalhadas, (x) a outorga variável foi calculada sobre o lucro, o que não é adequado, por fim, (xi) não foi feito um estudo do *Value For Money*.

Desta forma, pode-se afirmar que foi utilizado um percentual de 35,00% das premissas e documentos elaborados no âmbito do PMI nº. 001/2018.

6.1 Prazos

O prazo total da concessão sugerido é de 30 anos, sendo 18 meses de obras e 28 anos e meio de operação e manutenção. O primeiro ano nas simulações é 2023 (início da construção) e em 2024 pressupõe-se o começo da operação.

6.2 Receitas Principais

A estrutura de receitas do Projeto está dividida em receitas principais e receitas acessórias. As primeiras estão relacionadas à atividade principal do negócio: (i) aluguel dos boxes, (ii) exploração de infraestrutura para pesagem, acondicionamento, guarda e despacho de produtos comercializados pelos usuários e (iii) exploração de guarda-volumes. Lembrando que a receita de luvas, ainda que possível não foi considerada.

6.3 Receitas Acessórias

As receitas acessórias não estão diretamente ligadas com a atividade principal do empreendimento: (i) comercialização de espaços publicitários em mídia, eletrônica ou não, nas instalações sob responsabilidade da concessionária; (ii) venda de marketing de superfície de mesa; e (iii) *naming rights*.

6.4 Premissas Tributárias

Foram assumidos os tributos incidentes nas atividades econômicas desenvolvidas pela concessionária. Os tributos indiretos, incidentes sobre a receita bruta (ou faturamento), foram o PIS (Programa de Integração Social) com alíquota de 0,65%; o COFINS (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social) com alíquota de 3,00% e o Imposto sobre Serviços (ISS) com alíquota de 3,00%. Foi pressuposto o regime cumulativo para o PIS/COFINS (Lei nº 10.637/2002 e Lei nº 10.833/2003), tendo em vista que o setor imobiliário permite tal cumulatividade.

Com relação aos tributos diretos sobre a renda, foram consideradas as alíquotas da apuração do Lucro Presumido para IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica), levando em conta também sua base adicional (alíquota base de 15,00% e 10,00% adicional) e para a CSLL (Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido) com alíquota de 9,00%. O cálculo dos tributos federais segue as legislações específicas, em especial a Lei nº 12.793/2014.

6.5 Premissas Contábeis

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. Conjuntamente, foram assumidos os dispositivos referentes à relação do lucro contábil e base tributária instituídos pela Lei nº. 12.973/2014. Para o modelo de concessão, foram seguidas as principais normas que versam sobre o tema: interpretação ICPC 01 – Contratos de Concessão e orientação e OCPC 05 – Contratos de Concessão.

Vale ressaltar que a atividade de reforma e melhoria dos ativos públicos possibilita à concessionária o reconhecimento da receita de construção, sem efeitos tributários diretos (CPC 17 – Contratos de Construção). A margem de construção foi assumida como sendo igual a zero.

6.6 Premissas Macroeconômicas

As premissas macroeconômicas utilizadas nesse estudo referem-se apenas à inflação e à aplicação de recursos do caixa. O referencial inflacionário para receitas, custos operacionais e investimentos é o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) com a base na Pesquisa Focus do Banco Central do Brasil de dezembro de 2021. Adicionalmente, utilizou-se a taxa do certificado de depósito interbancário (CDI) estimada a partir da projeção da Pesquisa Focus do Banco Central do Brasil para a taxa Selic como referência para a aplicação dos recursos do caixa.

Ademais, os valores de CAPEX foram atualizados para a data-base dezembro/2021 a partir do INCC acumulado em 18 meses (21,00%) entre julho de 2020 e dezembro de 2021. Do mesmo modo, como afirmamos, os valores de OPEX foram atualizados para a data-base dezembro/2021 pelo IPCA acumulado em 18 meses (14,00%) entre julho de 2020 e dezembro de 2021. Para isso considerou-se o observado de julho/2020 até setembro/2021, bem como projeções para os três últimos meses de 2021 (outubro, novembro e dezembro).

6.7 Dívidas

Não foram consideradas dívidas.

7. RECEITAS

7.1 Detalhamento das Receitas Principais

Conforme já foi explicitado, estão previstas quatro fontes de receitas principais, quais sejam: (i) aluguel de boxes, (ii) exploração de infraestrutura para pesagem, acondicionamento, guarda e despacho de produtos comercializados pelos usuários, (iii) exploração de guarda-volumes, e (iv) luvas.

A receita proveniente do aluguel dos boxes foi calculada a partir da seguinte equação:

$$R_{AluguelBox} = \sum(T_n \times P_n \times A_n)$$

Onde:

- $R_{AluguelBox}$ é Receita Total com aluguel dos boxes;
- T_n é a Taxa de Ocupação dos espaços disponíveis para locação no período n;
- P_n é Preço do aluguel do m² referente ao período n
- A_n é a Área Total Locável do Mercado;

A partir de estudos realizados no âmbito do PMI e das pesquisas feitas pela UNA Partners (levantamento de preços em mercados públicos e em empreendimentos tipo *shopping centers*), concluiu-se que a melhor estrutura de preços seria: R\$ 133,0/m² para boxes grandes, R\$ 170,0/m² para boxes médios e R\$ 200,0/m² para boxes pequenos. Os valores dos aluguéis dos boxes têm data base de dezembro de 2021.

Cabe ressaltar que as metragens totais são de 237,15 m² para boxes pequenos, 29,02 m² para boxes médios e 452,54 m² para boxes grandes. São aproximadamente 30 boxes pequenos, 3 boxes médios e 5 boxes grandes.

Conforme mencionado, foi considerado o seguinte *ramp up* para a taxa de ocupação: 50% no segundo ano concessão, 80% no terceiro ano concessão e 97% do quarto ano concessão em diante.

No que se refere a receita com a exploração da infraestrutura para pesagem, acondicionamento, guarda e despacho de produtos, considerou-se uma receita de R\$ 10.000,00 por mês. Para exploração de guarda-volumes, a receita mensal assumida foi de R\$ 1.500,00. Essas receitas estão alinhadas com as previstas/praticadas em outros mercados públicos e tem data base de dezembro de 2021.

7.2 Detalhamento das Receitas Acessórias

No caso das receitas de comercialização de espaços publicitários foi considerado o valor de R\$ 5.000,00 por mês.

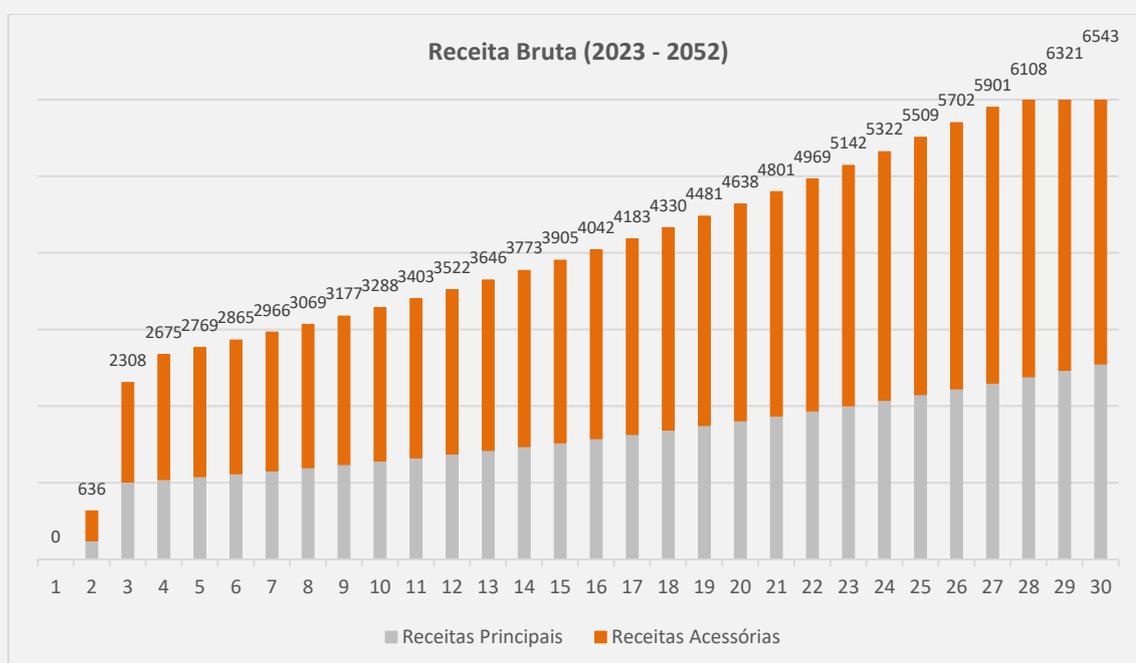
Quanto à receita com venda de marketing de superfície de mesa, a premissa considerada foi de R\$ 80,00 por semana (por mesa disponível no mercado). Assume-se que existem 100 mesas disponíveis, com uma receita total mensal estimada de R\$ 32.000,00.

Por fim, a receita com *naming rights* foi projetada em R\$ 40.000,00 por mês, preço baseado na análise de outros mercados públicos da região e na negociação de *naming rights* da Roda Gigante recém-construída em Balneário Camboriú.

Essas receitas têm data base de dezembro de 2021.

7.3 Receitas Totais

O gráfico abaixo demonstra as receitas (principais e acessórias) em termos nominais por todo o período da concessão, considerando o cenário escolhido.



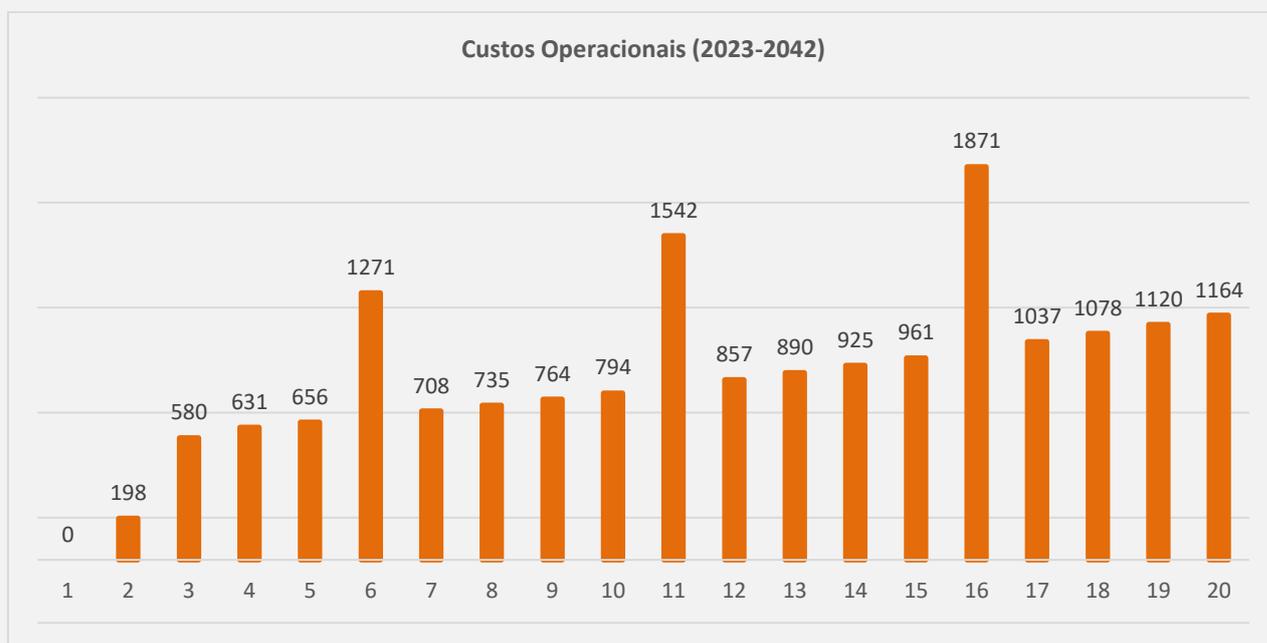
Percebe-se que as receitas chamadas principais têm maior participação no total, mas que as receitas acessórias são relevantes.

8. CUSTOS OPERACIONAIS (OPEX)

Foram considerados os seguintes custos operacionais e despesas para o Projeto: (i) Despesas com Pessoal, (ii) Despesas Administrativas, (iii) Taxas, INSS e Outros, (iv) Gastos Gerais de Fabricação, (v) Despesas com Vendas, e (v) Manutenção Predial.

Os custos estão na data base de dezembro de 2021.

Abaixo apresenta-se o gráfico com os custos operacionais ao longo dos primeiros 30 anos de concessão considerando o cenário escolhido. Ressalta-se que em 2028, 2033 e 2038 estão previstos os dispêndios com manutenção predial (5,0% do investimento total).



A outorga variável também foi classificada como custo, sendo um percentual que incide sobre a receita bruta da concessão. Além disso, foram considerados gatilhos de aumento do percentual de outorga que estão relacionados à taxa de ocupação dos boxes do mercado público. A tabela abaixo resume a metodologia considerada.

Despesa	%	Ocup. Min.	Ocup. Máx.
Outorga Variável	2%	0%	50%
Outorga Variável	2%	50%	60%
Outorga Variável	3%	60%	70%
Outorga Variável	4%	70%	80%
Outorga Variável	5%	80%	100%

9. INVESTIMENTOS E OUTORGA FIXA (CAPEX)

9.1 Investimentos

A partir dos estudos do PMI o investimento total foi estimado em R\$ 8.321.025,00. Este montante está distribuído em 18 meses de obras, tempo considerado suficiente para construção do mercado.

O quadro abaixo apresenta os itens de investimentos considerados para a construção do mercado público e seus respectivos valores na data base da proposta apresentada e acolhida do PMI (Procedimento de Manifestação de Interesse).

(R\$)	2023	2024
Total Investimentos	5.547.350	2.773.675
Serviços Iniciais	38.968	19.484
Locação da obra	8.442	4.221
Equipamentos	21.750	10.875
Movimento de terra	3.360	1.680
Fundação profunda	115.200	57.600
Estrutura em concreto pré-moldada	630.544	315.272
Estrutura em concreto in loco – capa laje	56.219	28.110
Estrutura em concreto in loco – laje piso térreo	53.625	26.813
Estrutura em concreto in loco – escadas, poço elevador, base monta carga	13.971	6.985
Cobertura	728.192	364.096
Impermeabilização	14.765	7.382
Paredes	34.810	17.405
Painéis	47.610	23.805
Esquadrias	767.277	383.639
Revestimento de pisos	194.988	97.494
Forros	5.096	2.548
Revestimento de pisos	296.038	148.019
Louças de metais	51.264	25.632
Pinturas	92.080	46.040
Hidrossanitário	16.333	8.167
Preventivo contra incêndio	20.667	10.333
Elétrica e Telecom	84.400	42.200
Ajustes e revisões pós apresentação – inserção de Rooftop e demais áreas	400.001	200.000
Deck flutuante, espaço para cães e áreas urbanizadas, passarela de madeira	383.333	191.667
Serviços complementares	124.114	62.057
Equipamentos	122.033	61.017
Limpeza da obra	21.915	10.958
Sistema de atendimento telefônico e físico ao usuário – Ouvidoria	30.000	15.000
Sistema de armazenamento e (banco de dados) com chave de acesso à prefeitura	3.333	1.667
Administração da obra	312.333	156.167
Impostos	664.515	332.258
INSS	110.100	55.050
FGTS	80.073	40.036

Considerou-se um valor adicional de R\$ 2.500.000,00 como outros investimentos, que nos estudos do PMI eram classificados como capital de giro.

Os valores de CAPEX estão na data-base de dezembro/2021.

9.2 Outorga Fixa

No que tange à outorga fixa, partiu-se de um valor referencial de R\$ 610.000,00 para cálculo da TIR no cenário selecionado.

Sugere-se que o maior valor de outorga fixa seja um dos critérios para escolha do licitante vencedor. A adoção desse critério é indicada nos seguintes casos: (i) modicidade tarifária não é tão relevante, (ii) necessidade de controlar possíveis falhas de mercado, como seleção adversa e risco moral; e (iii) maior arrecadação de recursos.

10. RESULTADOS

Conforme apresentado acima, o WACC calculado para o Projeto é de 12,7% em termos nominais. Isso significa que existe viabilidade econômico-financeira do Projeto se a TIR estimada nominal (fluxo de projeto) estiver acima desse percentual. Por outro lado, um percentual muito acima de 12,7% também não é interessante para o poder concedente porque indicaria um retorno acima do necessário para a concessionária.

Importante notar que todas as projeções estão em termos nominais. Para esse Estudo de Viabilidade Econômico-Financeiro cujo objeto é o Mercado Público da Barra os resultados foram os seguintes:

- Prazo de 30 anos de concessão, sem cobrança de luvas e investimento estimado de R\$ 13.800.000,00. Há viabilidade do negócio, sendo possível a cobrança de uma outorga fixa de R\$ 610.000,00 (TIR atinge custo de capital de 12,7%).

Resumo da Viabilidade Econômico-Financeira para o Cenário Escolhido

PROJETO – MERCADO PÚBLICO DA BARRA	
R\$ Milhões (Valores de 2021)	Cenário Escolhido
Prazo de Concessão (Anos)	30
Especificidade	Sem Luvas
CAPEX	13,8
OPEX	28,6
Receita Operacional	120,0
Outorga Variável	6,0
Outorga Fixa	0,6
TIR Nominal do Projeto	
	12,7%
TIR do Projeto Real	
	8,8%
Payback (Anos)	9
WACC	12,7%
Valor do Contrato	13,8

11. DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS PROJETADOS

Seguem abaixo as projeções dos demonstrativos de resultados do exercício (DRE) e do demonstrativo de fluxo de caixa (DFC).

11.1 Demonstrativo de Resultados do Exercício (2023 – 2052)

Resultados	Total	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<i>R\$ mil</i>												
Receita Bruta		0	636	2.308	2.675	2.769	2.865	2.966	3.069	3.177	3.288	3.403
Receita Operacional	119.995	0	636	2.308	2.675	2.769	2.865	2.966	3.069	3.177	3.288	3.403
Receitas Principais	73.068	0	392	1.300	1.631	1.688	1.747	1.808	1.872	1.937	2.005	2.075
Receitas Acessórias	46.927	0	244	1.008	1.044	1.080	1.118	1.157	1.198	1.240	1.283	1.328
Deduções		0	-42	-153	-178	-184	-191	-197	-204	-211	-219	-226
PIS/Cofins Líquido	-4.380	0	-23	-84	-98	-101	-105	-108	-112	-116	-120	-124
ISS	-3.600	0	-19	-69	-80	-83	-86	-89	-92	-95	-99	-102
Impostos Indiretos %	-28.603		6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%
Receita Líquida		0	594	2.155	2.497	2.584	2.675	2.768	2.865	2.966	3.069	3.177
Custos Operacionais	-34.584	0	-198	-580	-631	-656	-1.271	-708	-735	-764	-794	-1.542
Despesas com Pessoal	-13.305	0	-127	-264	-274	-285	-297	-309	-321	-334	-347	-361
Despesas Administrativas+Tx Fiscalização BC In	-5.100	0	-25	-95	-106	-110	-114	-119	-124	-129	-134	-139
Taxas, INSS e Outros	-2.265	0	-22	-45	-47	-49	-50	-53	-55	-57	-59	-61
Serviço de Construção	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Gerais de Fabricação	-419	0	-4	-8	-9	-9	-9	-10	-10	-11	-11	-11
Despesas com Vendas	-2.982	0	-7	-53	-62	-65	-67	-70	-73	-75	-78	-82
Outorga Variável	-5.981	0	-13	-115	-134	-138	-143	-148	-153	-159	-164	-170
Manutenção Predial	-4.533	0	0	0	0	0	-589	0	0	0	0	-717
EBITDA		0	396	1.574	1.866	1.929	1.404	2.061	2.130	2.202	2.276	1.635
EBITDA Ajustado		0	400	1.583	1.874	1.938	1.413	2.070	2.140	2.212	2.287	1.646
<i>Margem %</i>		<i>#DIV/0!</i>	67,4%	73,5%	75,1%	75,0%	52,8%	74,8%	74,7%	74,6%	74,5%	51,8%
Amortização e Depreciação	-14	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
EBIT		-0	396	1.574	1.865	1.928	1.404	2.060	2.130	2.201	2.275	1.634
Resultado Financeiro	9.486	0	0	0	9	28	45	63	85	108	132	153
Receitas Financeiras	9.486	0	0	0	9	28	45	63	85	108	132	153
Despesas Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AVP Outorga	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT		-0	396	1.574	1.874	1.956	1.449	2.123	2.215	2.309	2.407	1.788
Impostos Diretos	-13.055	0	-69	-251	-291	-301	-312	-323	-334	-346	-358	-370
IR e CSLL	-15,0%	0	-69	-251	-291	-301	-312	-323	-334	-346	-358	-370
LUCRO LÍQUIDO		-0	326	1.323	1.583	1.655	1.137	1.801	1.881	1.963	2.049	1.417
<i>Margem Líquida</i>		0,0%	55,0%	61,4%	63,4%	64,0%	42,5%	65,0%	65,6%	66,2%	66,8%	44,6%

Resultados	Total	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
<i>R\$ mil</i>											
Receita Bruta		3.522	3.646	3.773	3.905	4.042	4.183	4.330	4.481	4.638	4.801
Receita Operacional	119.995	3.522	3.646	3.773	3.905	4.042	4.183	4.330	4.481	4.638	4.801
Receitas Principais	73.068	2.148	2.223	2.301	2.381	2.465	2.551	2.640	2.733	2.828	2.927
Receitas Acessórias	46.927	1.374	1.423	1.472	1.524	1.577	1.632	1.690	1.749	1.810	1.873
Deduções		-234	-242	-251	-260	-269	-278	-288	-298	-308	-319
PIS/Cofins Líquido	-4.380	-129	-133	-138	-143	-148	-153	-158	-164	-169	-175
ISS	-3.600	-106	-109	-113	-117	-121	-126	-130	-134	-139	-144
Impostos Indiretos %	-28.603	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%
Receita Líquida		3.288	3.403	3.522	3.646	3.773	3.905	4.042	4.183	4.330	4.481
Custos Operacionais	-34.584	-857	-890	-925	-961	-1.871	-1.037	-1.078	-1.120	-1.164	-2.271
Despesas com Pessoal	-13.305	-375	-390	-406	-422	-439	-457	-475	-494	-514	-534
Despesas Administrativas+Tx Fiscalização BC In	-5.100	-145	-151	-157	-163	-169	-176	-183	-190	-198	-206
Taxas, INSS e Outros	-2.265	-64	-66	-69	-72	-75	-78	-81	-84	-87	-91
Serviço de Construção	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Gerais de Fabricação	-419	-12	-12	-13	-13	-14	-14	-15	-16	-16	-17
Despesas com Vendas	-2.982	-85	-88	-92	-96	-99	-103	-107	-112	-116	-121
Outorga Variável	-5.981	-176	-182	-189	-195	-202	-209	-216	-224	-232	-240
Manutenção Predial	-4.533	0	0	0	0	-873	0	0	0	0	-1.062
EBITDA		2.431	2.513	2.597	2.685	1.902	2.868	2.964	3.063	3.166	2.211
EBITDA Ajustado		2.443	2.525	2.610	2.698	1.916	2.882	2.979	3.079	3.182	2.228
Margem %		74,3%	74,2%	74,1%	74,0%	50,8%	73,8%	73,7%	73,6%	73,5%	49,7%
Amortização e Depreciação	-14	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
EBIT		2.431	2.512	2.597	2.684	1.902	2.867	2.964	3.063	3.166	2.210
Resultado Financeiro	9.486	175	202	230	259	285	312	345	379	414	446
Receitas Financeiras	9.486	175	202	230	259	285	312	345	379	414	446
Despesas Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AVP Outorga	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT		2.606	2.714	2.827	2.943	2.187	3.179	3.308	3.442	3.580	2.656
Impostos Diretos	-13.055	-383	-397	-411	-425	-440	-455	-471	-488	-505	-522
IR e CSLL	-15,0%	-383	-397	-411	-425	-440	-455	-471	-488	-505	-522
LUCRO LÍQUIDO		2.223	2.318	2.416	2.518	1.747	2.724	2.837	2.954	3.075	2.134
Margem Líquida		67,6%	68,1%	68,6%	69,1%	46,3%	69,8%	70,2%	70,6%	71,0%	47,6%

Resultados	Total	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<i>R\$ mil</i>										
Receita Bruta		4.969	5.142	5.322	5.509	5.702	5.901	6.108	6.321	6.543
Receita Operacional	119.995	4.969	5.142	5.322	5.509	5.702	5.901	6.108	6.321	6.543
Receitas Principais	73.068	3.030	3.136	3.246	3.359	3.477	3.598	3.724	3.855	3.990
Receitas Acessórias	46.927	1.939	2.007	2.077	2.150	2.225	2.303	2.383	2.467	2.553
Deduções		-330	-342	-354	-366	-379	-392	-406	-420	-435
PIS/Cofins Líquido	-4.380	-181	-188	-194	-201	-208	-215	-223	-231	-239
ISS	-3.600	-149	-154	-160	-165	-171	-177	-183	-190	-196
Impostos Indiretos %	-28.603	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%	6,65%
Receita Líquida		4.638	4.801	4.969	5.142	5.322	5.509	5.701	5.901	6.108
Custos Operacionais	-34.584	-1.256	-1.305	-1.356	-1.409	-2.756	-1.521	-1.580	-1.642	-1.706
Despesas com Pessoal	-13.305	-556	-578	-601	-625	-650	-676	-703	-731	-760
Despesas Administrativas+Tx Fiscalização BC In	-5.100	-214	-223	-232	-241	-251	-261	-271	-282	-293
Taxas, INSS e Outros	-2.265	-95	-98	-102	-106	-111	-115	-120	-124	-129
Serviço de Construção	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Gerais de Fabricação	-419	-18	-18	-19	-20	-20	-21	-22	-23	-24
Despesas com Vendas	-2.982	-126	-131	-136	-141	-147	-153	-159	-165	-172
Outorga Variável	-5.981	-248	-257	-266	-275	-285	-295	-305	-316	-327
Manutenção Predial	-4.533	0	0	0	0	-1.292	0	0	0	0
EBITDA		3.382	3.495	3.612	3.733	2.567	3.988	4.121	4.259	4.401
EBITDA Ajustado		3.400	3.514	3.631	3.753	2.587	4.009	4.143	4.282	4.425
Margem %		73,3%	73,2%	73,1%	73,0%	48,6%	72,8%	72,7%	72,6%	72,5%
Amortização e Depreciação	-14	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
EBIT		3.382	3.495	3.612	3.733	2.566	3.987	4.121	4.258	4.401
Resultado Financeiro	9.486	479	518	560	602	641	680	728	778	830
Receitas Financeiras	9.486	479	518	560	602	641	680	728	778	830
Despesas Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AVP Outorga	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT		3.860	4.013	4.172	4.335	3.207	4.667	4.849	5.036	5.231
Impostos Diretos	-13.055	-541	-560	-579	-599	-620	-642	-665	-688	-712
IR e CSLL	-15,0%	-541	-560	-579	-599	-620	-642	-665	-688	-712
LUCRO LÍQUIDO		3.320	3.454	3.592	3.736	2.587	4.025	4.184	4.349	4.519
Margem Líquida		71,6%	71,9%	72,3%	72,7%	48,6%	73,1%	73,4%	73,7%	74,0%

11.2 Demonstrativo do Fluxo de Caixa (2023-2052)

Fluxos de Caixa	Total	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<i>R\$ mil</i>											
Fluxo Operacional	72.347	0	369	1.477	1.753	1.811	1.283	1.935	2.000	2.067	2.136
EBIT	77.418	-0	396	1.574	1.865	1.928	1.404	2.060	2.130	2.201	2.275
Margem de Construção		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortização e Depreciação	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variação do Capital de Giro e outros	7.972	0	42	153	178	184	190	197	204	211	218
IR E CSLL	-13.055	0	-69	-251	-291	-301	-312	-323	-334	-346	-358
Investimentos	-13.700	-6.857	-5.172	-1.671	0						
Investimentos Executados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimento	-10.422	-6.857	-3.566	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	-3.278	0	-1.607	-1.671	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Projeto	58.647	-6.857	-4.803	-195	1.753	1.811	1.283	1.935	2.000	2.067	2.136

Fluxos de Caixa	Total	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<i>R\$ mil</i>											
Fluxo Operacional	72.347	1.491	2.282	2.358	2.437	2.519	1.731	2.691	2.781	2.874	2.970
EBIT	77.418	1.634	2.431	2.512	2.597	2.684	1.902	2.867	2.964	3.063	3.166
Margem de Construção		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortização e Depreciação	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variação do Capital de Giro e outros	7.972	226	234	242	251	259	269	278	288	298	308
IR E CSLL	-13.055	-370	-383	-397	-411	-425	-440	-455	-471	-488	-505
Investimentos	-13.700	0									
Investimentos Executados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimento	-10.422	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	-3.278	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Projeto	58.647	1.491	2.282	2.358	2.437	2.519	1.731	2.691	2.781	2.874	2.970

Fluxos de Caixa	Total	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<i>R\$ mil</i>											
Fluxo Operacional	72.347	2.007	3.172	3.278	3.387	3.500	2.325	3.738	3.862	3.991	4.124
EBIT	77.418	2.210	3.382	3.495	3.612	3.733	2.566	3.987	4.121	4.258	4.401
Margem de Construção		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortização e Depreciação	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variação do Capital de Giro e outros	7.972	319	330	342	354	366	379	392	406	420	435
IR E CSLL	-13.055	-522	-541	-560	-579	-599	-620	-642	-665	-688	-712
Investimentos	-13.700	0									
Investimentos Executados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimento	-10.422	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	-3.278	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Projeto	58.647	2.007	3.172	3.278	3.387	3.500	2.325	3.738	3.862	3.991	4.124

11.2 MATRIZ DE RISCOS E ESTRATÉGIAS DE MITIGAÇÃO

Essa seção busca identificar os principais riscos sob a ótica financeira e econômica aos quais a concessionária e o poder concedente estão sujeitos ao longo da execução contratual. A partir da identificação desses riscos, são sugeridas possíveis medidas mitigadoras, bem como a alocação de responsabilidade, considerando apenas o caso de uma concessão comum.

Nota-se que a principal diferença entre uma concessão comum e uma concessão patrocinada do ponto de vista da matriz de riscos está relacionada à assunção de parte do risco de demanda por parte do poder concedente – concessionária recebe contraprestação pecuniária que independe da demanda.

As tabelas abaixo resumem os principais riscos de ordem financeira e econômica:

TABELA 1: RISCOS FINANCEIROS

RISCOS FINANCEIROS					
	RISCO	CAUSAS DO RISCO	CONSEQUÊNCIA	ALOCÇÃO	MITIGAÇÃO/TRATAMENTO
1	Variação das taxas de juros	Alteração das taxas de juros durante a vigência do Contrato	Efeitos sobre a estrutura de preço da prestação do serviço	Concessionária	Condições estáveis da Concessão, para favorecer estabilidade das taxas de juros
					Reconhecimento de direitos aos financiadores no âmbito da Concessão.
2	Risco de Indisponibilidade de Financiamento	Falta de recursos de terceiros para financiar o empreendimento	Aumento dos custos. Necessidade de aportar recursos próprios adicionais ou de obtê-los em mercado para suportar as obrigações assumidas perante fornecedores e para a execução da Concessão.	Concessionária	Não há
3	Risco de inadimplência da concessionária junto às instituições financeiras	Concessionária parar de honrar os compromissos financeiros junto às instituições financeiras	Aumento dos custos	Concessionária	Possibilidade de oferecer os direitos emergentes da Concessão em garantia do financiamento, no limite em que não comprometa a própria Concessão. Previsão de <i>step-in rights</i> . Lembrando que não pode haver cessão fiduciária dos recebíveis
			Inviabilidade econômica da Concessão		

TABELA 2: RISCOS ECONÔMICOS

II – RISCOS ECONÔMICOS					
	RISCO	CAUSAS DO RISCO	CONSEQUÊNCIA	ALOCAÇÃO	MITIGAÇÃO/TRATAMENTO
1	Falta de retorno econômico dos investimentos realizados	Inflação nos preços dos insumos das obras	Aumento dos custos Necessidade de aportar recursos próprios adicionais ou de obtê-los em mercado para suportar as obrigações assumidas perante fornecedores e para a execução da Concessão.	Concessionária	Concessionária deverá suportar a variação ordinária dos preços dos insumos.
		Demanda inferior à esperada	Frustração de receitas.	Concessionária	Não há
		Erros do plano de negócios apresentado pela Concessionária	Investimentos e/ou custos operacionais adicionais para a implantação do Plano de Negócios	Concessionária	Concessionária conserva os riscos pelos planos de negócios apresentados. A licitação exige apresentação de documentos de habilitação que comprovem capacidade técnica, bem como apresentação do Plano de Negócios
2	Falência ou recuperação judicial da Concessionária.	Falta de retorno econômico esperado	Inexequibilidade do contrato.	Concessionária	Concessionária é responsável pela realização de estudos e pelo planejamento do retorno econômico da Concessão, assumindo os custos decorrentes de falhas nestes últimos, de ineficiências na execução do contrato ou pela não concretização de expectativas assumidas por ocasião da contratação. Possibilidade de acionamento das garantias de execução do contrato constituídas pela Concessionária, em caso de inviabilidade do cumprimento das obrigações contratuais. A licitação, por meio de documentos de habilitação, seleciona empresa que demonstra capacidade de executar o objeto da concessão.
		Inadimplência da Concessionária junto a seus financiadores, fornecedores ou empregados	Ações de cobrança, com possível pedido de decretação de falência	Concessionária	Concessionária é responsável pelos custos inerentes à Concessão, assumindo, inclusive, os custos de contratação do financiamento, custos trabalhistas e previdenciários, assim como com seus fornecedores. No caso de inadimplência com os financiadores, este risco pode ser mitigado mediante adoção do instituto do <i>step-in rights</i> . A licitação, por meio de documentos de habilitação, seleciona empresa que demonstra capacidade de executar o objeto da concessão

II – RISCOS ECONÔMICOS

	RISCO	CAUSAS DO RISCO	CONSEQUÊNCIA	ALOCAÇÃO	MITIGAÇÃO/TRATAMENTO
3	Custo de capital	Custo de capital para realização das obras e execução do projeto maior do que o previsto	Inexequibilidade do contrato.	Concessionária	Concessionária é responsável pelos custos da Concessão, inclusive, pela projeção e pagamento dos custos de capital necessários à sua realização, assim como pela contratação de financiamento ou outras formas para suportá-los. A licitação exige documentos que comprovem a capacidade econômica e financeira da licitante.

Julga-se que o principal risco do Projeto é o de demanda. No entanto, para o caso em tela este risco não se mostra alto, ou seja, a sustentabilidade do projeto em termos de demanda está consolidada.

É válido ressaltar que para o caso em tela, buscou-se uma outorga fixa de forma a não incorrer em falhas de mercado, como seleção adversa (seleciona-se um licitante chamado de aventureiro).

12. VALUE FOR MONEY

Do ponto de vista conceitual, o *value for money* ("VFM") pode ser entendido como a combinação mais eficiente dos custos (considerando todo o período de um projeto) e da qualidade do serviço em termos do atendimento das necessidades dos usuários. Possibilita-se que o gestor público decida, através de critérios técnicos, se um projeto deve ser desenvolvido diretamente pela administração pública ou se deve avançar por meio de uma concessão ou parceria público privada.

Nessa seção, será discutido um VFM qualitativo (indicativo) e quantitativo para o Projeto. A análise do VFM é uma metodologia consagrada na literatura contemporânea para verificar os diversos aspectos quantitativos (financeiros e não financeiros), e qualitativos que justifiquem a escolha de determinada opção, em detrimento de outras opções disponíveis, para a execução de políticas, programas ou projetos da administração pública.

Julga-se que as grandes diferenças entre a execução do Projeto pelo poder público *vis-à-vis* o parceiro privado está nos seguintes pontos: (i) celeridade para execução dos investimentos, (ii) qualidade dos investimentos executados, (iii) redução dos dispêndios com recursos públicos, (iv) maximização das receitas, (v) capacidade de financiamento, (vi) eficiência operacional e (vii) assunção de riscos.

De forma simplificada, as etapas para o cálculo do VFM são: (i) definição de premissas e elaboração de dois ou mais cenários a serem comparados; (ii) estimativa do fluxo de caixa para cada situação; (iii) cálculo do valor presente (VP) do fluxo de caixa, considerando a taxa de desconto que reflita o risco específico de cada fluxo de caixa; e (iv) comparação do VP dos cenários em análise.

Dessa forma, serão comparados os valores presentes (VP) do fluxo de caixa, sob o ponto de vista do Município e de outro lado da Concessionária, como construtora e operadora do Mercado Público. Caso a diferença seja positiva, isto é o VP da Concessionária seja maior do que o VP do Município, aponta-se que haveria ganho para o poder concedente a concessão do Projeto. Cabe destacar que os VPs e, com isso, o próprio VFM dependem das premissas adotadas, neste caso especialmente relacionadas às receitas, tributos e outorgas.

No que diz respeito ao Mercado Público da Barra, a alternativa de desenvolver o Projeto através de uma concessão comum, concessão subsidiada ou concessão patrocinada tende a acelerar a execução dos investimentos em relação a uma contratação de obras convencional (Lei 8.666/1993). Isso porque não é necessário contratar preliminarmente o projeto básico e o projeto executivo, que só serão desenvolvidos pelo vencedor do certame licitatório. Outro aspecto importante é que o tempo transcorrido entre o fim das obras e o início da operação tende a ser muito menor numa concessão, tendo em vista que o concessionário é responsável por realizar tanto o investimento, quanto a operação (já está contratado após o fim das obras). Ao passo que uma operação pública exigiria a criação de uma empresa pública ou uma nova contratação pela Lei n.º. 8.666/1993.

Em relação à qualidade dos investimentos, a opção pela concessão certamente leva vantagem porque o executor das inversões tem que operar o ativo e atender critérios e metas para a prestação do serviço. Se as obras executadas não permitirem o atendimento desses critérios, em geral os contratos preveem a aplicação de multas.

A concessão também tende a reduzir os dispêndios de recursos públicos (se houver viabilidade econômico-financeira), visto que o setor privado é obrigado a aportar capital próprio e a se responsabilizar pelo financiamento do projeto mediante a contratação de dívidas. Isso possibilita que recursos públicos escassos sejam direcionados para projetos com menor viabilidade econômico-financeira ou em que a participação privada não seja possível. Ademais, sabe-se que o privado buscará a melhor alocação dos recursos quanto a maximização das receitas e redução dos custos operacionais, promovendo potencialmente mais ganhos ao empreendimento e neste caso pagando maiores outorgas para o poder público.

Para o VFM quantitativo (comparação entre o VP da concessão e o VP da operação municipal direta na visão do município) estimam-se as seguintes mudanças nas premissas apresentadas anteriormente que consideram a construção e operação privadas através de uma concessão: (i) aumento de 15% no valor dos investimentos; (ii) redução das receitas do mercado público na ordem de 10%; e (iii) custos operacionais e despesas majorados em 15%.

Levando em conta que o município é o responsável pela construção e pela operação do mercado público sem a contratação de crédito, julga-se que a taxa de desconto referencial deve corresponder ao custo de capital próprio (município assume os riscos associados ao negócio Mercado Público da Barra), que foi calculado em 12,7%.

Com isso, o VP do fluxo de caixa tendo o município como construtor e operador é de R\$ - 2.030.023,00 (foram retirados do fluxo os dispêndios referentes ao ISS e outorgas).

Por outro lado, o VP do fluxo de caixa obtido pelo município no caso de uma concessão do Projeto, considerando a arrecadação de ISS e de outorgas (fixa e variável), é de R\$ 2.027.617,26, o que é muito superior ao valor apontado no parágrafo anterior.

Confirma-se, dessa forma, a vantajosidade de se desenvolver o Projeto a partir de uma concessão pública.