

Parceria Público-Privada (concessão administrativa) para adequação, gestão e manutenção do Estádio
Governador Alberto Tavares Silva – Albertão

Caderno 2 - Estudos Econômico-financeiros

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	4
1.1 Objetivo	4
1.2 Contextualização	4
2 PREMISSAS CONSIDERADAS NA MODELAGEM	6
3 ESTRUTURA E DESCRIÇÃO DO MODELO	7
3.1 Receita Bruta de Serviços.....	7
3.1.1 Contraprestação pecuniária	7
3.1.2 Receitas acessórias	10
3.1.3 Receita Bruta Consolidada	12
3.2 Considerações acerca dos regimes de tributação	14
3.3 Impostos sobre receita.....	14
3.3.1 PIS/COFINS	14
3.3.2 ISS	16
3.4 Custos Operacionais (OPEX) e Despesas da Concessão.....	17
3.4.1 Custos Operacionais (OPEX).....	17
3.4.2 Despesas da Concessão	30
3.4.3 Consolidado	31
3.5 Investimentos (CAPEX).....	33
3.5.1 Reembolso de despesas com estruturação da concessão	33
3.5.2 Investimentos em todo o complexo do Albertão	33
3.5.3 Consolidado	34
3.6 Depreciação e amortização.....	35
3.7 Aporte público	36
3.8 Impostos diretos.....	37
3.8.1 Apuração do imposto.....	37
3.9 Necessidade de capital de giro	38
4 CUSTO DE CAPITAL	40
4.1 Custo de capital próprio (Ke).....	40
4.1.1 Taxa livre de risco (Rf).....	41
4.1.2 Prêmio de risco de mercado (Rm – Rf)	41
4.1.3 Fator Beta (β)	41
4.1.4 Prêmio de risco país (Rc)	41
4.1.5 Estimativa de inflação dos EUA (π_E).....	42
4.1.6 Estimativa de inflação brasileira (π_{Br})	42

4.2	Custo da dívida (Kd)	42
4.2.1	Estrutura de capital (We e Wd)	42
4.3	Custo médio ponderado de capital	42
5	RESULTADOS DA AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA.....	43
5.1	Demonstrações contábeis	43
5.2	Tabela resumo	44
5.3	Avaliação de viabilidade financeira.....	45
5.4	Análises de sensibilidade.....	46
6	VALUE FOR MONEY.....	47
6.1.1	Metodologia	47
6.1.2	Resultado do Value for Money.....	51
7	CONCLUSÃO	52

1 INTRODUÇÃO

1.1 Objetivo

O presente relatório apresenta o Estudo Econômico-Financeiro, concebido com o propósito de detalhar os elementos fundamentais da modelagem de concessão dos serviços de adequação, gestão e manutenção do Estádio Governador Alberto Tavares Silva – Albertão.

Inicialmente, o relatório expõe as premissas consideradas na modelagem, abordando as premissas macroeconômicas que fundamentam as projeções, além do modelo de exploração e o objeto de estudo. Em seguida, são apresentadas a estrutura e a descrição do modelo, passando por todos os componentes do modelo até os resultados da avaliação econômico-financeira. Ademais, o relatório inclui uma análise dos ganhos de eficiência do modelo de contratação por meio de concessão proposto (*Value for Money*), conforme o art. 10 da Lei 11.079/2004.

O escopo deste estudo visa apontar alternativas que ampliem a capacidade de investimentos, visando a ampliação de uso do estádio e da sua área de forma compatível com seu potencial. O objetivo é contribuir para a tomada de decisões vantajosas para o poder público, assegurando simultaneamente um retorno e atratividade para o parceiro privado responsável pela concessão.

1.2 Contextualização

O Estádio Governador Alberto Tavares Silva, conhecido popularmente como Albertão, está localizado na cidade de Teresina, capital do Estado do Piauí. Inaugurado em 1973, o equipamento tem capacidade para cerca de 50.000 espectadores, sendo o terceiro maior estádio da região Nordeste e o décimo sétimo do país conforme informações da CNN, baseada no Cadastro Nacional de Estádios de Futebol, editado pela Confederação Brasileira de Futebol (CBF)¹.



Figura 1: Estádio Governador Alberto Silva (Albertão)

O estádio está localizado na zona sul de Teresina, especificamente na Avenida Industrial Gil Martins, no Bairro Redenção. Atualmente, o acesso a ele é facilitado por uma linha de ônibus exclusiva, além de várias outras linhas que passam pela BR-343 e pelas avenidas Miguel Rosa e Gil Martins. A proximidade com a

¹ Ranking dos 20 maiores estádios brasileiros. Fonte: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/maiores-estadios-do-brasil/>

Avenida Gil Martins, uma das principais avenidas da cidade, melhora ainda mais o acesso ao mesmo, garantindo uma circulação diária significativa na região.

Desde a sua inauguração, o Albertão tem sido palco de diversos eventos esportivos importantes, incluindo partidas decisivas do Campeonato Piauiense e jogos da Copa do Brasil. O estádio já recebeu jogos memoráveis da seleção brasileira, como os amistosos contra o Paraguai em 1989 e a Lituânia em 1996.

No entanto, com o passar do tempo, a sua infraestrutura tornou-se obsoleta, apresentando desafios significativos em termos de segurança, conforto e funcionalidade para atender às demandas contemporâneas. Um complexo de tamanha magnitude requer manutenção e modernização contínuas para receber o público de forma condizente com todo o seu potencial. Contudo, essa não foi a realidade desde sua inauguração e o equipamento ficou aquém de seu potencial.

Apesar das condições atuais não serem ideais, com frequentes reclamações acerca da deterioração do espaço e infraestrutura insuficiente, o Albertão ainda é utilizado para sediar partidas de futebol de clubes profissionais locais e eventos culturais de grande porte, como os Folguedos e o Piauí POP, estes últimos ocorrendo nos terrenos livres ao redor do estádio.

O equipamento tem forte potencial de mercado devido à sua localização estratégica e capacidade de sediar diversas atividades esportivas e culturais. Entretanto, a infraestrutura precisa de modernização para que o estádio se torne competitivo e apto a sediar grandes eventos e receber diferentes modalidades esportivas. A revitalização do estádio é essencial para explorar plenamente esse potencial e transformá-lo em um espaço público multifuncional, capaz de ser um grande indutor do desenvolvimento do futebol e de outros eventos na região.

É dentro deste contexto que o presente relatório está inserido. Frente à necessidade de grandes investimentos para a reforma e revitalização do estádio, estuda-se a estruturação de um modelo de concessão dos serviços de adequação, gestão e manutenção do Estádio Governador Alberto Tavares Silva – Albertão.

O presente relatório faz parte do estudo técnico para subsidiar a modelagem de concessão do estádio, constituindo o Caderno 2 - Estudos Econômico-Financeiros. De modo a cumprir com seu objetivo, o Caderno 2 encontra-se dividido nas seções a seguir:

- Seção 2: Premissas consideradas na modelagem
- Seção 3: Estrutura e descrição do modelo
- Seção 4: Custo de Capital
- Seção 5: Resultados da Avaliação Econômico-Financeira
- Seção 6: Value for Money
- Seção 7: Conclusão

2 PREMISSAS CONSIDERADAS NA MODELAGEM

A avaliação econômico-financeira foi elaborada a partir de análises dos fluxos de caixa descontados (DCF, do inglês Discounted Cash Flow) do projeto desenvolvido para a concessão dos serviços de adequação, gestão e manutenção do Estádio Governador Alberto Tavares Silva – Albertão. Nesse método, o valor do projeto é analisado com base na projeção fluxos financeiros futuros, positivos e negativos, associados à geração de caixa e realização das atividades propostas, descontados para o valor presente por uma taxa de desconto adequada. Para tanto, constituiu-se um modelo econômico-financeiro capaz de avaliar o impacto de tais fluxos considerando todos os elementos contábeis e tributários pertinentes.

O DCF foi calculado pelo método indireto, ou seja, a partir da Demonstração do Resultado no Exercício (DRE) e ajustado pela variação nas contas do Balanço Patrimonial (BP).

Considerou-se um **prazo de 35 anos** para o cumprimento dos investimentos necessários e a realização de todos os serviços relacionados à concessão. De forma a tornar a compreensão das premissas e dos resultados mais simples, todos os valores monetários apresentados ao longo do relatório estão na **data base de jul./2024** (salvo quando explicitamente apresentada outra data). A moeda base utilizada é o **Real (R\$) constante**.

Todas as projeções aqui apresentadas foram realizadas com base nos demais cadernos, complementando suas análises e diretrizes definidas pelo Governo do Estado do Piauí, suas secretarias e pela Superintendência de Parcerias e Concessões (SUPARC), além de fontes públicas primárias e secundárias levantadas pela empresa Alvarez&Marsal. Leva-se em conta ainda na avaliação encargos contratuais previstos no Edital e na Minuta do Contrato de Concessão (e seus anexos) desenvolvida paralelamente no âmbito de estruturação do projeto.

O modelo de exploração dos serviços selecionado para o desenvolvimento deste projeto foi o de **Parceria Público-Privada (PPP) Administrativa**, amparado pela Lei das Parcerias Público-Privadas (Lei nº 11.079/04). Este instrumento autoriza o Poder Concedente a delegar a prestação de serviços públicos, precedidos ou não de obras, a um ente privado, por determinado prazo. Ao assumir o serviço concedido, o agente privado passa a ter obrigações quanto à realização de investimentos e operação. Em PPPs administrativas, o financiamento do agente privado se dá por meio de contraprestações pecuniárias.

A avaliação da operação futura do estádio integra informações relevantes para realizar projeções de receitas, custos, investimentos, pagamentos de tributos e demais variáveis financeiras e contábeis necessárias à análise econômico-financeira do projeto. É válido ressaltar que os parâmetros utilizados nas projeções são provenientes de fontes confiáveis, facilitando a análise por parte de órgãos de controle e demais agentes envolvidos.

O modelo financeiro foi desenvolvido de acordo com as normas contábeis e fiscais vigentes² no período de confecção dos documentos e por meio de planilha eletrônica.

A estimativa dos fluxos de caixa do projeto, bem como as premissas que a suportaram, serão apresentadas na Seção 3 deste relatório.

² Respeitando as Normas Brasileiras de Contabilidade e documentos ICPC 01 e OCPC 05 do CPC.

3 ESTRUTURA E DESCRIÇÃO DO MODELO

Esta seção condensa as projeções realizadas para os principais componentes do modelo econômico-financeiro: receitas, custos, investimentos, tributos, financiamento, depreciação, dentre outros. Estes itens, que compõem o fluxo de caixa utilizado para análise da viabilidade do negócio, são apresentados separadamente, com detalhamento de premissas e considerações utilizadas para projeção.

3.1 Receita Bruta de Serviços

As receitas do concessionário são divididas em: Contraprestações Pecuniárias e Receitas Acessórias. Em conjunto, estas formam a receita bruta ou receita requerida, suficiente para ressarcir o concessionário pelas despesas associadas à prestação dos serviços, incluindo uma taxa de remuneração do capital investido.

A seguir são detalhadas as fontes de receita. Todos os valores apresentados a seguir estão na data base de julho de 2024, conforme especificado na seção anterior.

3.1.1 Contraprestação pecuniária

A principal parcela das receitas da concessão será proveniente da contraprestação financeira pública paga pelo Poder Concedente à concessionária.

Neste projeto foram propostas duas parcelas de Contraprestação: a Contraprestação de Operação (CPO) e a Contraprestação de Implantação (CPI). Estas parcelas serão detalhadas a seguir.

3.1.1.1 Contraprestação de Operação (CPO)

A Contraprestação de Operação (CPO) visa remunerar o concessionário pelos custos associados à gestão e operação do estádio, iniciando-se com o começo do contrato.

Conforme detalhado no item 3.1.2, definiu-se que **20%** das receitas acessórias deverão ser compartilhadas com o Poder Público.

Portanto, a CPO efetivamente paga pelo poder concedente é calculada com base no valor base da CPO (valor máximo), ponderado pelo desempenho da concessionária, subtraído do desconto referente ao compartilhamento das receitas acessórias estipulado. A fórmula definida segue equação abaixo.

$$CPO = CPO_{MÁX} \times IDG - DCP$$

Onde:

CPO = Contraprestação de Operação efetivamente paga pelo poder concedente;

*CPO*_{MÁX} = Contraprestação máxima de operação de referência, **definida a R\$ 9,5 milhões por ano;**

IDG = Índice de Desempenho Geral: fator de desconto nas parcelas de Contraprestação devido ao descumprimento dos indicadores de desempenho pela Concessionária. Para a modelagem financeira referencial, foi assumido cumprimento total pela concessionária ao longo de todo o contrato, ou seja, *IDG* igual a 1 durante toda a concessão.

DCP = Desconto equivalente à partilha com o Poder Concedente das receitas acessórias líquidas apuradas no mês anterior.

3.1.1.2 Contraprestação de Implantação (CPI)

A Contraprestação de Implantação (CPI) tem como objetivo remunerar o concessionário pelos investimentos obrigatórios de reforma e implantação conforme estipulado no contrato de concessão.

Dessa forma, a CPI foi condicionada à entrada em operação dos equipamentos cuja implantação e reforma são exigidas, e seu cálculo segue a equação abaixo.

$$CPI = IDG \times \sum FF_i \times CPI_{MÁX}$$

Onde:

CPI = Contraprestação de implantação;

$CPI_{MÁX}$ = Contraprestação máxima de implantação de referência, **definida a R\$ 5,1 milhões por ano;**

FF_i = Fator de Funcionalidade que reflete a quantidade de marcos “i” em estado de funcionalidade, após conclusão das obras de reforma e implementação obrigatórias. Quando cada marco “i” entrar em operação, o percentual respectivo previsto na tabela abaixo será considerado para efeitos do cálculo do FF, o qual corresponde ao somatório dos percentuais (convertidos em decimais).

Tabela 1: Valores FF (%) para cada uma das instalações a serem revertidas ao Poder Público ao final da concessão

MARCO	%
Projetos	4,20%
Obras Civas e Sistemas Distribuídos	
Cercamento e Controle de Perímetro	1,20%
Urbanização Área Externa	13,40%
Área do Campo e Gramado	4,20%
PAV -2	7,00%
PAV -1 (setor Oeste)	11,30%
PAV -1 (setor Leste)	11,30%
TÉRREO	6,50%
MEZANINO	3,20%
PAV 1	5,10%
PAV 2	3,80%
PAV 3	1,40%
Arquibancada	2,60%
Sistemas Específicos	
Juntas e AP Cobertura	0,20%
Hidrantes e PIC	0,90%
SPDA	0,70%
Entrada e SE de Energia	3,70%
Sistema de Gerador	2,90%
Lig. de Água e Sistema de Recalque	0,40%
Ligação de Esgoto	0,20%
Iluminação e Som Campo	2,80%

Telão	4,10%
SDAI	2,10%
CFTV/ SSP/ SOM	5,30%
Controle de Acesso	0,60%
Elevadores Mezanino	0,90%

Os valores FF foram definidos com base nas representatividades dos valores referenciais de reforma e implantação de cada um dos marcos sobre o total de investimentos em obras em equipamentos reversíveis ao Poder Concedente.

3.1.1.3 Receitas de Contraprestação consideradas

Uma vez definidas as metodologias de cálculo das parcelas de contraprestação, é possível estimar as receitas associadas às mesmas durante a concessão.

Dessa forma, o valor da Contraprestação Total anual é o resultado da soma das duas parcelas descritas anteriormente

$$CPT = CPI + CPO$$

Onde:

CPI = Contraprestação de Implantação;

CPO = Contraprestação de Operação.

Considerados estes parâmetros, realizou-se a projeção de receita de Contraprestação Total da concessão, apresentada na tabela abaixo. Ressalta-se que a projeção de contraprestações pecuniárias se trata de valores referenciais, não contemplando possível deságio ofertado pela concessionária sobre os valores bases de contraprestação.

Tabela 2: Receita de Contraprestação (R\$ MM)

	CONTRAPRESTAÇÃO DE IMPLANTAÇÃO (CPI)	CONTRAPRESTAÇÃO DE OPERAÇÃO (CPO)	COMPARTILHAMENTO DE RECEITA ACESSÓRIA (DCP)	CONTRAPRESTAÇÃO TOTAL (CPT)
Ano 1	0,96	9,50	(0,07)	10,38
Ano 2	3,41	9,50	(0,07)	12,84
Ano 3	4,69	9,50	(0,07)	14,12
Ano 4	5,06	9,50	(1,09)	13,47
Ano 5	5,06	9,50	(1,12)	13,44
Ano 6	5,06	9,50	(1,15)	13,41
Ano 7	5,06	9,50	(1,17)	13,39
Ano 8	5,06	9,50	(1,17)	13,39
Ano 9	5,06	9,50	(1,17)	13,39
Ano 10	5,06	9,50	(1,17)	13,39
Ano 11	5,06	9,50	(1,17)	13,39
Ano 12	5,06	9,50	(1,19)	13,37

Ano 13	5,06	9,50	(1,27)	13,29
Ano 14	5,06	9,50	(1,27)	13,29
Ano 15	5,06	9,50	(1,27)	13,29
Ano 16	5,06	9,50	(1,29)	13,27
Ano 17	5,06	9,50	(1,29)	13,27
Ano 18	5,06	9,50	(1,29)	13,27
Ano 19	5,06	9,50	(1,62)	12,94
Ano 20	5,06	9,50	(1,62)	12,94
Ano 21	5,06	9,50	(1,62)	12,94
Ano 22	5,06	9,50	(1,64)	12,92
Ano 23	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 24	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 25	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 26	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 27	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 28	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 29	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 30	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 31	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 32	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 33	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 34	5,06	9,50	(1,72)	12,84
Ano 35	5,06	9,50	(1,72)	12,84

3.1.2 Receitas acessórias

As receitas consideradas acessórias são aquelas resultantes principalmente da exploração comercial do estádio, tipicamente através da cessão e/ou locação de espaços e/ou direitos de prestação de serviços a terceiros mediante o pagamento de valores fixos ou variáveis (proporcionais à receita auferida pelo cessionário).

Um aspecto relevante acerca destas receitas é o grau de incerteza envolvido na sua exploração e arrecadação durante o período de concessão. Assim, é usual que, em contratos de concessão, seja estabelecido um percentual de compartilhamento com o Poder Público, onde parte da arrecadação é destinada à remuneração deste e parte ao concessionário. Esse modelo de partilha de risco incentiva o concessionário a buscar patamares mais elevados de receitas acessórias, conferindo vantagens à ambas as partes.

Neste projeto, o percentual total de compartilhamento foi definido em **20%** das receitas acessórias. A partilha com o Poder Público se dará por meio de desconto direto sobre o valor final da Contraprestação pecuniária, conforme detalhado no **capítulo 3.1.1**. Os descontos serão aplicados no período subsequente à apuração da receita acessória.

A partir da explanação dos conceitos que envolvem as receitas acessórias e sua importância na estruturação de concessões públicas, no caso do Estádio Albertão vislumbra-se a possibilidade de exploração dos seguintes exemplos de receitas acessórias:

- Jogos de futebol: locação de áreas do estádio para a realização de partidas de futebol.
- Eventos: locação de áreas do estádio para eventos culturais, educativos e outros.
- Estacionamento: locação de área do estádio para a prestação de serviços de estacionamento aos usuários do Novo Albertão.
- Área comercial: locação de espaços dentro do estádio para comércios, empresas prestadoras de serviços, entre outros.
- “Naming Rights”: venda dos direitos de nomeação do ativo.
- Alimentos e bebidas: locação de espaços dentro do estádio para venda de alimentos e bebidas durante os jogos de futebol.
- Visitação ao novo estádio: bilheteria para tours dentro do estádio.

Vale ressaltar que não foram consideradas outras possíveis fontes de receitas, como as provenientes de patrocínios referentes à publicidade e marketing (exceto o próprio “Naming Rights”), locação de área para venda de alimentos e bebidas (Catering) em eventos e a venda de energia elétrica gerada por meio de painéis fotovoltaicos a serem instalados na cobertura do estádio. Esta última possível fonte de receita acessória é inclusive explorada por outros estádios, como o Estádio do Mineirão, que apresenta uma usina solar fotovoltaica com capacidade de produção de 1.800 MWh/ano de energia e potência instalada de 1.420 kWp, capaz de gerar energia suficiente para responder ao consumo médio de 1.400 residências³.

A Tabela 3 apresenta a projeção do total de receitas acessórias do concessionário, discriminando por fonte de receita. Os racionais e o detalhamento das estimativas que sustentaram as projeções de receitas acessórias foram detalhados no Caderno 1A - Estudo Técnico Operacional: Caderno de Demanda.

Tabela 3: Projeção das receitas acessórias ao longo da concessão (R\$ MM)

	JOGOS DE FUTEBOL	EVENTOS	ESTACIONAMENTO	ÁREA COMERCIAL	NAMING RIGHTS	ALIMENTOS E BEBIDAS	VISITAÇÃO	TOTAL
Ano 1	0,24	0,08	-	-	-	0,04	-	0,36
Ano 2	0,24	0,08	-	-	-	0,04	-	0,36
Ano 3	0,24	0,08	-	-	-	0,04	-	0,36
Ano 4	0,40	1,57	0,39	1,05	2,00	0,06	0,01	5,47
Ano 5	0,40	1,57	0,39	1,19	2,00	0,06	0,01	5,62
Ano 6	0,40	1,57	0,39	1,34	2,00	0,06	0,01	5,77
Ano 7	0,40	1,65	0,40	1,34	2,00	0,06	0,01	5,85
Ano 8	0,40	1,65	0,40	1,34	2,00	0,06	0,01	5,85
Ano 9	0,40	1,65	0,40	1,34	2,00	0,06	0,01	5,85
Ano 10	0,40	1,65	0,40	1,34	2,00	0,06	0,01	5,85
Ano 11	0,40	1,65	0,40	1,34	2,00	0,06	0,01	5,85
Ano 12	0,40	1,73	0,40	1,34	2,00	0,06	0,01	5,94

³ Dados da CEMIG. A CEMIG GT possui 100% do capital social da usina, no entanto, o convênio com a concessionária do estádio prevê o repasse de 10% da energia gerada pela planta. <https://www.cemig.com.br/usina/usina-solar-fotovoltaica-mineirao/>

Ano 13	0,40	2,12	0,42	1,34	2,00	0,06	0,01	6,34
Ano 14	0,40	2,12	0,42	1,34	2,00	0,06	0,01	6,34
Ano 15	0,40	2,12	0,42	1,34	2,00	0,06	0,01	6,34
Ano 16	0,40	2,20	0,42	1,34	2,00	0,06	0,01	6,43
Ano 17	0,40	2,20	0,42	1,34	2,00	0,06	0,01	6,43
Ano 18	0,40	2,20	0,42	1,34	2,00	0,06	0,01	6,43
Ano 19	1,66	2,28	0,53	1,34	2,00	0,29	0,01	8,11
Ano 20	1,66	2,28	0,53	1,34	2,00	0,29	0,01	8,11
Ano 21	1,66	2,28	0,53	1,34	2,00	0,29	0,01	8,11
Ano 22	1,66	2,36	0,54	1,34	2,00	0,29	0,01	8,19
Ano 23	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 24	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 25	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 26	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 27	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 28	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 29	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 30	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 31	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 32	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 33	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 34	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60
Ano 35	1,66	2,75	0,55	1,34	2,00	0,29	0,01	8,60

3.1.3 Receita Bruta Consolidada

A Tabela 4 discrimina as receitas de contraprestação e as receitas acessórias, bem como seu somatório, a Receita Bruta de Serviços.

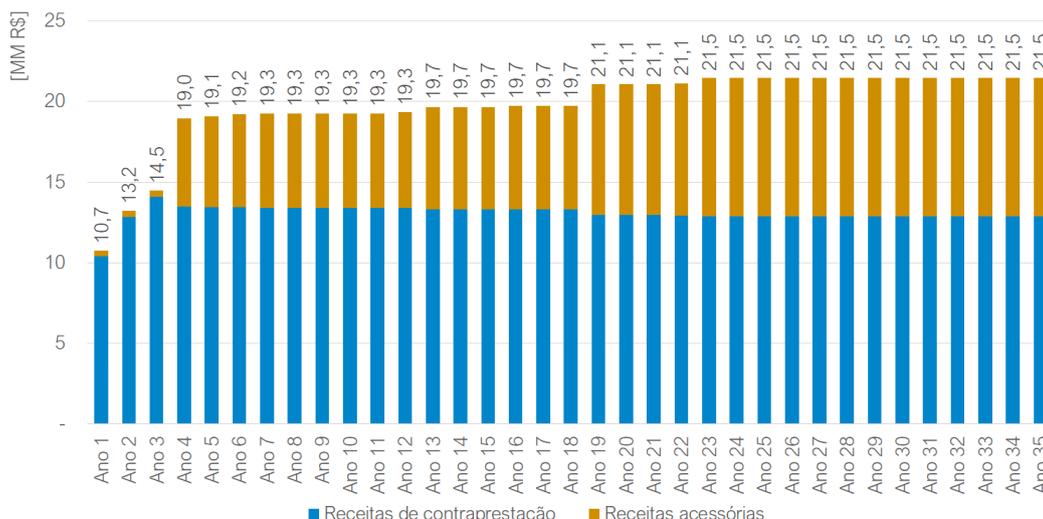
Tabela 4: Projeção da Receita Bruta de Serviços (R\$ MM)

	RECEITAS DE CONTRAPRESTAÇÃO	RECEITAS ACESSÓRIAS	RECEITA BRUTA TOTAL
Ano 1	10,38	0,36	10,74
Ano 2	12,84	0,36	13,20
Ano 3	14,12	0,36	14,48
Ano 4	13,47	5,47	18,93
Ano 5	13,44	5,62	19,05
Ano 6	13,41	5,77	19,17
Ano 7	13,39	5,85	19,24

Ano 8	13,39	5,85	19,24
Ano 9	13,39	5,85	19,24
Ano 10	13,39	5,85	19,24
Ano 11	13,39	5,85	19,24
Ano 12	13,37	5,94	19,31
Ano 13	13,29	6,34	19,63
Ano 14	13,29	6,34	19,63
Ano 15	13,29	6,34	19,63
Ano 16	13,27	6,43	19,70
Ano 17	13,27	6,43	19,70
Ano 18	13,27	6,43	19,70
Ano 19	12,94	8,11	21,05
Ano 20	12,94	8,11	21,05
Ano 21	12,94	8,11	21,05
Ano 22	12,92	8,19	21,11
Ano 23	12,84	8,60	21,44
Ano 24	12,84	8,60	21,44
Ano 25	12,84	8,60	21,44
Ano 26	12,84	8,60	21,44
Ano 27	12,84	8,60	21,44
Ano 28	12,84	8,60	21,44
Ano 29	12,84	8,60	21,44
Ano 30	12,84	8,60	21,44
Ano 31	12,84	8,60	21,44
Ano 32	12,84	8,60	21,44
Ano 33	12,84	8,60	21,44
Ano 34	12,84	8,60	21,44
Ano 35	12,84	8,60	21,44

A Figura 2 apresenta a composição da receita bruta de serviços ao longo de toda a concessão em formato de gráfico.

Figura 2: Composição Receita Bruta de Serviços (R\$ MM)



3.2 Considerações acerca dos regimes de tributação

Foi considerada a possibilidade de enquadramento do projeto no regime de tributação por Lucro Real ou por Lucro Presumido. A análise foi feita mantendo como referência o exercício anterior, no qual o regime que apresentasse os melhores resultados para a concessionária, desde que atendidos os critérios de enquadramento⁴, seria o escolhido para o próximo ano.

Avaliou-se a elegibilidade do futuro operador do serviço a cada regime, bem como os impactos que cada um teria sobre os fluxos de: impostos sobre a renda (incluindo a possibilidade de reduzir bases de cálculo mediante compensação de prejuízos), impostos sobre a receita operacional (incluindo a possibilidade de usufruir do tratamento fiscal associado à apuração de créditos de PIS/COFINS sobre parte dos custos da concessionária) e impostos sobre rendimentos financeiros (com isenção ou incidência, correspondentemente), seguindo a legislação tributária vigente. Ao final, **o regime assumido foi o de Lucro Presumido para toda a concessão.**

3.3 Impostos sobre receita

Os impostos incidentes sobre receitas são PIS, COFINS e ISS, detalhados a seguir. Não foi considerada a incidência de ICMS, uma vez que esse não se aplica sobre os serviços em questão. A seguir são detalhadas as incidências desses impostos.

3.3.1 PIS/COFINS

O PIS e a COFINS⁵ são incidentes sobre a Receita Bruta de Serviços. A depender do regime de tributação, as alíquotas de PIS/COFINS para cada fonte de receita são:

Tabela 5: Incidência e alíquotas de PIS/COFINS

	REGIME NÃO-CUMULATIVO (LUCRO REAL)	REGIME CUMULATIVO (LUCRO PRESUMIDO)
--	------------------------------------	-------------------------------------

⁴ Para o caso de enquadramento no regime de Lucro Presumido, é necessário que o faturamento do concessionário no ano anterior ao ano de análise seja inferior a R\$ 78 milhões.

⁵ Regulamentados pelas Leis nº 10.637, de 30 de dezembro de 2002, e nº 10.833, de 29 de dezembro de 2003.

Incidência	PIS	COFINS	PIS	COFINS
Receita Bruta de Serviços	1,65%	7,60%	0,65%	3,00%

Tomando o regime de Lucro Presumido temos os seguintes montantes de PIS/COFINS ao longo da concessão:

Tabela 6: Montantes de PIS/COFINS (R\$ MM)

	PIS/COFINS
Ano 1	(0,39)
Ano 2	(0,48)
Ano 3	(0,53)
Ano 4	(0,69)
Ano 5	(0,70)
Ano 6	(0,70)
Ano 7	(0,70)
Ano 8	(0,70)
Ano 9	(0,70)
Ano 10	(0,70)
Ano 11	(0,70)
Ano 12	(0,70)
Ano 13	(0,72)
Ano 14	(0,72)
Ano 15	(0,72)
Ano 16	(0,72)
Ano 17	(0,72)
Ano 18	(0,72)
Ano 19	(0,77)
Ano 20	(0,77)
Ano 21	(0,77)
Ano 22	(0,77)
Ano 23	(0,78)
Ano 24	(0,78)
Ano 25	(0,78)
Ano 26	(0,78)
Ano 27	(0,78)
Ano 28	(0,78)
Ano 29	(0,78)
Ano 30	(0,78)

Ano 31	(0,78)
Ano 32	(0,78)
Ano 33	(0,78)
Ano 34	(0,78)
Ano 35	(0,78)

3.3.2 ISS

O Imposto Sobre Serviços (ISS) incide sobre as receitas de contraprestação e as receitas acessórias não enquadradas como “locação de bens imóveis”, ou seja, apenas sobre as receitas de “Naming Rights” e visitação ao estádio.

Foi considerada a alíquota específica de Teresina de 5,0%⁶, aplicada sobre a receita total estimada.

Tabela 7: Montantes de ISS (R\$ MM)

	ISS
Ano 1	(0,52)
Ano 2	(0,64)
Ano 3	(0,71)
Ano 4	(0,77)
Ano 5	(0,77)
Ano 6	(0,77)
Ano 7	(0,77)
Ano 8	(0,77)
Ano 9	(0,77)
Ano 10	(0,77)
Ano 11	(0,77)
Ano 12	(0,77)
Ano 13	(0,76)
Ano 14	(0,76)
Ano 15	(0,76)
Ano 16	(0,76)
Ano 17	(0,76)
Ano 18	(0,76)
Ano 19	(0,75)
Ano 20	(0,75)
Ano 21	(0,75)
Ano 22	(0,75)

⁶ Conforme Código Tributário do Município de Teresina. Fonte: <http://legis.teresina.pi.gov.br/codigo-tributario-municipal-ctm/>

Ano 23	(0,74)
Ano 24	(0,74)
Ano 25	(0,74)
Ano 26	(0,74)
Ano 27	(0,74)
Ano 28	(0,74)
Ano 29	(0,74)
Ano 30	(0,74)
Ano 31	(0,74)
Ano 32	(0,74)
Ano 33	(0,74)
Ano 34	(0,74)
Ano 35	(0,74)

3.4 Custos Operacionais (OPEX) e Despesas da Concessão

3.4.1 Custos Operacionais (OPEX)

Os custos e despesas operacionais (OPEX) projetados para a concessionária foram divididos em três categorias: i) custos com pessoal, ii) custos e despesas com utilidades (água e esgoto, energia elétrica, dados e internet) e iii) custos e despesas com serviços terceirizados (vigilância patrimonial, materiais de manutenção e ferramentaria, serviços de consultoria, entre outros), iv) custos socioambientais.

As subseções a seguir apresentam as projeções de custos associados a cada categoria.

3.4.1.1 Custos com pessoal

A estimativa do quadro de pessoal total necessário ao longo do período de concessão foi baseada em parâmetros de produtividade referenciais, obtidos por meio de uma análise de benchmarking com informações de organogramas de empresas do setor imobiliário e de gestão de propriedades comerciais.

A figura abaixo ilustra o organograma de referência para o dimensionamento do quadro de funcionários.

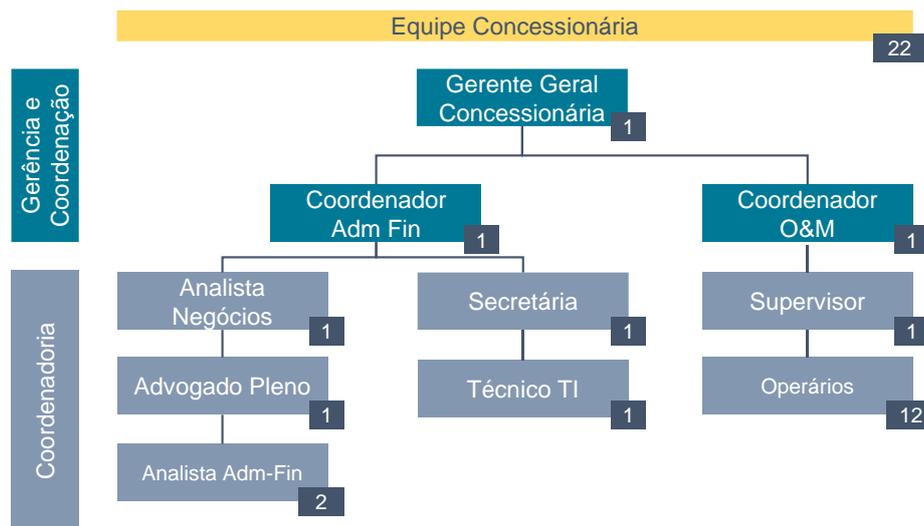


Figura 1: Organograma de pessoal da equipe concessionária

A estrutura projetada para a concessionária é composta por duas áreas: a administrativa-financeira e a de obras e manutenção.

A área administrativa-financeira é responsável pela gestão das atividades administrativas e financeiras da concessionária, bem como pelo desenvolvimento comercial e prospecção de clientes. Esta área assegura que todas as operações financeiras e administrativas sejam realizadas de maneira eficiente e em conformidade com as normas legais. Suas atividades incluem a elaboração de estratégias financeiras, gestão de orçamentos, controle de custos, análise financeira contínua, e preparação de relatórios financeiros. Além disso, é responsável pela prospecção de novos clientes, negociação de contratos, e desenvolvimento de parcerias comerciais para aumentar a base de clientes e expandir as operações da concessionária.

Já a área de obras e manutenção é encarregada de garantir o bom funcionamento de todas as instalações e equipamentos do complexo. Suas atividades incluem a manutenção preventiva e corretiva, planejamento e execução de projetos de obras, e gestão das equipes de manutenção. Esta área garante que todas as tarefas de manutenção sejam realizadas de forma eficiente e segura, mantendo a infraestrutura do complexo em condições ideais e proporcionando um ambiente seguro e funcional para todos os usuários.

Nos três primeiros anos, considerando que as obras de reforma não estarão concluídas, é previsto um quadro de pessoal mais enxuto, com foco principal na administração financeira e na prospecção de clientes. A tabela abaixo apresenta a estrutura de pessoal para os diferentes períodos.

Tabela 8: Quadro de pessoal para a concessionária ao longo da concessão

CARGO	ANOS 1 A 3	A PARTIR DO ANO 4
Diretor Concessionária	1	1
CAF - Coordenador Adm Fin	1	1
Analista Negócios	0	1
Advogado Pleno	1	1
Analista Adm-Fin	0	2
Secretária	1	1
Técnico TI	0	1

Coordenador O&M	0	1
Supervisor O&M	1	1
Operários O&M	3	12
TOTAL	8	22

Os salários referentes a cada um dos cargos foram obtidos a partir de dados divulgados por estudos referenciais de remuneração no Brasil publicados por empresas renomadas especializadas em recrutamento e seleção de profissionais⁷. Esses estudos compilam, entre outras informações, os salários médios de diversas áreas e setores registrados no país, abrangendo cargos de diferentes níveis hierárquicos, de analista a diretoria.

Também, foram considerados encargos, benefícios, abonos e adicionais sobre os salários, típicos do setor, de acordo com as atividades a serem realizadas por cada cargo.

A tabela abaixo apresenta os salários para cada cargo, os respectivos encargos/adicionais e custo mensal em valores atualizados para julho de 2024.

Tabela 9: Salários previstos para cada cargo

CARGO	SALÁRIO MENSAL [R\$]	ADICIONAIS [%]	CUSTO MENSAL [R\$]
Diretor Concessionária	25.000	48%	47.620
CAF - Coordenador Adm Fin	15.000	49%	29.160
Analista Negócios	7.000	45%	12.642
Advogado Pleno	11.000	49%	21.776
Analista Adm-Fin	7.000	51%	14.392
Secretária	2.500	56%	5.655
Técnico TI	4.500	50%	9.003
Coordenador O&M	15.000	49%	29.160
Supervisor O&M	7.000	47%	13.188
Operários O&M	2.400	56%	5.488

Os custos associados a quadro de pessoal estão dispostos na tabela a seguir.

Tabela 10: Projeção de custos com pessoal (R\$ MM)

	CUSTOS COM PESSOAL
Ano 1	(1,61)

⁷ Estudo de Remuneração Brasil 2023 realizado pela Michael Page. Disponível em: <https://www.michaelpage.com.br/estudos-e-tendencias/estudo-de-remuneracao-2023>

Análise de Tendências e Salários 2024 feito por Hays. Disponível em: <https://www.hays.com.br/tendencias-de-mercado-e-salarios>

Guia Salarial 2024 desenvolvido por Robert Half Talent Solutions. Disponível em: <https://www.roberthalf.com/br/pt/insights/guia-salarial>

Ano 2	(1,61)
Ano 3	(1,61)
Ano 4	(3,15)
Ano 5	(3,15)
Ano 6	(3,15)
Ano 7	(3,15)
Ano 8	(3,15)
Ano 9	(3,15)
Ano 10	(3,15)
Ano 11	(3,15)
Ano 12	(3,15)
Ano 13	(3,15)
Ano 14	(3,15)
Ano 15	(3,15)
Ano 16	(3,15)
Ano 17	(3,15)
Ano 18	(3,15)
Ano 19	(3,15)
Ano 20	(3,15)
Ano 21	(3,15)
Ano 22	(3,15)
Ano 23	(3,15)
Ano 24	(3,15)
Ano 25	(3,15)
Ano 26	(3,15)
Ano 27	(3,15)
Ano 28	(3,15)
Ano 29	(3,15)
Ano 30	(3,15)
Ano 31	(3,15)
Ano 32	(3,15)
Ano 33	(3,15)
Ano 34	(3,15)
Ano 35	(3,15)

3.4.1.2 Custos e despesas com utilidades

A linha de custos e despesas com utilidades inclui dispêndios com água e esgoto, energia elétrica e serviços de dados e internet. Cada categoria de custo foi projetada de forma individual, detalhada nos itens a seguir.

3.4.1.2.1 Água e esgoto

Para o cálculo das despesas com água e esgoto do estádio, foram avaliadas quatro categorias de consumo:

- Consumo permanente: considera o consumo do quadro de funcionários permanente do estádio, incluindo funcionários diretos ou terceirizadas da própria concessionária. Para esta categoria, estima-se um quadro de funcionários total médio de 33 pessoas e um consumo diário de 50 litros de água por pessoa (incluindo consumo direto, uso em sanitários e lavatórios e outras necessidades básicas).
- Consumo flutuante: considera o consumo de pessoas que frequentarão o estádio esporadicamente, como frequentadores das áreas comerciais e visitantes. Para esta categoria, estima-se uma circulação média diária de 959 pessoas⁸ e um consumo diário de 5 litros de água por pessoa.
- Irrigação das áreas verdes: considera o consumo para a realização da irrigação de manutenção de aproximadamente 13 mil m² de área verde do Novo Albertão. Para esta categoria, considerou-se um consumo diário unitário de 4 litros de água por m² de área verde, levando em conta o clima quente de Teresina.
- Limpeza das áreas construídas: considera o consumo para a realização da limpeza e manutenção de aproximadamente 40 mil m² de área construída do Novo Albertão. Para esta categoria, considerou-se um consumo diário unitário de 0,5 litro de água por m² de área construída.

Quanto ao custo unitário, considerou-se a tarifa de água e esgoto praticado pela operadora local (Águas de Teresina)⁹, a qual aponta, para 2024, uma tarifa de água de R\$15,447/m³ e uma tarifa de esgoto de R\$15,447/m³ para a categoria comercial, industrial e público com consumo mensal acima de 25m³.

A tabela abaixo consolida a estimativa de custo com água e esgoto previsto para cada categoria.

Tabela 11: Custo com água e esgoto previsto para cada categoria de consumo

	DEMANDA DIÁRIA FIXA [UNID]	CONSUMO UNITÁRIO DIÁRIO [L/UNID]	CONSUMO MENSAL [M ³]	CUSTO ANUAL TOTAL [MM R\$]
População Fixa	33 pess.	50 L/pess.	50	0,02

⁸ Considerou-se uma circulação de 897 pessoas na área comercial, a qual possui 2.074m² e o parâmetro adotado de 0,4 visitantes/m² de ABL, segundo a ABRASCE (Associação Brasileira dos Shopping Centers). Além destes, o estádio deve receber em torno de 500 visitantes ao ano, conforme Caderno 1A – Estudo Técnico Operacional: Caderno de Demanda, o que corresponde à 1,37 visitantes/dia, e as áreas externas devem receber cerca de 60 visitantes diariamente.

⁹ Fonte: <https://www.aguasdeteresina.com.br/legislacao-e-tarifas/>

População Flutuante	959 pess.	5 L/ pess.	144	0,05
Irrigação Unitária Áreas Verdes	13.000 m ²	4 L/m ²	1.560	0,58
Limpeza Áreas Construídas	40.000 m ²	0,5 L/m ²	600	0,22

Com base nas premissas apresentadas, o valor anual estimado para o custo de água e esgoto é **R\$ 870.000,00** por ano.

3.4.1.2.2 Energia elétrica

Os custos com energia elétrica foram estimados com base no dimensionamento dos equipamentos (fatores de potência, potência ativa, fator de utilização, consumo mensal) essenciais para a operação abrangente do sistema (iluminação, das tomadas de uso geral - TUGs e de uso específico – TUEs), conforme detalhado no Caderno 1B – Estudo Técnico Operacional: Intervenções.

Quanto ao custo unitário, adotou-se a tarifa de energia praticada pela distribuidora local (Equatorial Energia) considerando categoria de alta tensão e modalidade tarifária azul A4¹⁰.

A tabela abaixo consolida a estimativa de custo com energia elétrica previsto para cada categoria.

Tabela 12: Custo com energia elétrica previsto

CUSTO	BASE	TARIFA	CUSTO MENSAL [MIL R\$]	CUSTO ANUAL [MIL R\$]
Demanda	900 kW	35,23 R\$/kW	31,71	380,48
Consumo	32.400 kWh	0,38 R\$/kWh	12,29	147,49
Total			44,00	527,98

3.4.1.2.3 Dados e internet

Os custos com serviços de dados e internet englobam as despesas relacionadas ao acesso à internet, a manutenção de redes de comunicação e a transferência de dados necessária para as operações diárias. Esses serviços são essenciais para a comunicação interna e externa, para o acesso a sistemas de gestão, para a segurança da informação e para a prestação de serviços digitais aos usuários.

No caso do Estádio Albertão, na elaboração do orçamento foi provisionada uma verba de R\$ 2 mil mensais em serviços de dados e internet, resultando em um custo anual de R\$ 24.000,00. Esses valores cobrem a contratação de banda larga, manutenção de infraestrutura de rede, e suporte técnico necessário para garantir uma conectividade estável e eficiente.

3.4.1.2.4 Consolidado

Levando em consideração as três categorias de custos com utilidades apresentadas, foram consolidados os custos totais durante o período de concessão. Ressalte-se que para os três primeiros anos,

¹⁰ Tabela disponível em: https://pi.equatorialenergia.com.br/wp-content/uploads/2024/03/Equil-PI_-_Tarifas-e-Servicos-Taxados_-_Vigencia-02-12-23-a-01-12-24.pdf

considerando que as obras de reforma não estarão concluídas, prevê-se que os custos e despesas com utilidades sejam reduzidos.

A tabela a seguir apresenta a projeção dos custos e despesas totais com utilidades ano a ano.

Tabela 13: Projeção de custos e despesas com utilidades (R\$ MM)

	CUSTOS COM ÁGUA E ESGOTO	CUSTOS COM ENERGIA ELÉTRICA	CUSTOS COM DADOS E INTERNET	CUSTOS COM UTILIDADES TOTAL
Ano 1	(0,17)	(0,11)	(0,00)	(0,28)
Ano 2	(0,17)	(0,11)	(0,00)	(0,28)
Ano 3	(0,17)	(0,11)	(0,00)	(0,28)
Ano 4	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 5	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 6	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 7	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 8	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 9	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 10	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 11	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 12	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 13	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 14	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 15	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 16	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 17	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 18	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 19	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 20	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 21	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 22	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 23	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 24	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 25	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 26	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 27	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 28	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 29	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 30	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)

Ano 31	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 32	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 33	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 34	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)
Ano 35	(0,87)	(0,53)	(0,02)	(1,42)

3.4.1.3 Custos e despesas com serviços terceirizados

A linha de custos e despesas com serviços terceirizados inclui as despesas com vigilância patrimonial, materiais de manutenção e ferramentaria, serviços de consultoria, gestão de resíduos, veículos, TI e outros. Cada categoria de custo foi projetada de forma individual, detalhada nos itens a seguir.

3.4.1.3.1 Vigilância patrimonial

O serviço de vigilância patrimonial do estádio consiste em garantir a segurança 24 horas por dia, através de vigilância armada realizada por pessoal terceirizado e qualificado.

A projeção considera a necessidade de 8 postos de serviço, sendo 5 diurnos e 3 noturnos. Os custos mensais referentes a cada posto foram obtidos a partir de levantamento de propostas comerciais apresentadas por empresas especializadas em segurança privada.

A tabela abaixo detalha os tipos de postos considerados, a quantidade de funcionários por posto, bem como os custos mensais para cada posto. Os valores apresentados incluem todos os custos diretos e indiretos, encargos, benefícios e outras despesas relacionadas com a prestação desse serviço.

Tabela 14: Custos com vigilância patrimonial por posto de serviço

CARGO	QTDE POR POSTO		CUSTOS MENSAIS [R\$]	
	DIURNO	NOTURNO	DIURNO	NOTURNO
Supervisor	1	0	12.684	
CCO	1	1	21.997	29.499
Ronda Estádio	1	1	21.997	29.499
Portaria	1	1	21.997	29.499
Ronda Área Externa	1	0	21.997	29.499

Além dos custos diretos com os postos de serviço, foram considerados os custos referentes à implantação e manutenção de um sistema de Circuito Fechado de Televisão (CFTV), que será controlado pelo operador do Centro de Controle Operacional (CCO). Este sistema permitirá que o operador supervise e monitore todos os pontos distribuídos pelo empreendimento, garantindo uma cobertura abrangente de segurança.

O sistema de CFTV projetado consiste em três unidades de monitoramento avançado, cada uma equipada com uma câmera fixa com infravermelho para visão noturna e uma câmera móvel. Estimou-se que cada unidade terá um custo mensal de **R\$ 8.435,55**, totalizando um custo mensal de **R\$ 25.306,64** para a implantação e manutenção do sistema de CFTV.

A tabela abaixo consolida os custos totais com vigilância patrimonial.

Tabela 15: Custos consolidados de vigilância patrimonial (R\$ MM)

	CUSTOS MENSAIS	CUSTOS ANUAIS
Postos Diurnos	0,10	1,21
Postos Noturnos	0,09	1,06
CFTV	0,03	0,30
TOTAL	0,21	2,57

Ressalte-se que para os três primeiros anos, considerando que as obras de reforma não estarão concluídas, não foram considerados os custos com os postos de CCO e nem referentes à implantação e manutenção do sistema de CFTV.

3.4.1.3.2 Materiais de manutenção e ferramentaria

Os custos em materiais e ferramentaria referem-se às despesas com a contratação de fornecedores externos de materiais, ferramentas e serviços necessários para a manutenção e operação do estádio. Isso inclui materiais de construção e manutenção, ferramentas e equipamentos de construção, serviços de empresas especializadas e aluguel de equipamentos. Por exemplo, a concessionária pode precisar contratar uma empresa de manutenção para o sistema de iluminação ou alugar um guindaste para projetos específicos.

A terceirização desses materiais e serviços permite maior eficiência operacional, acesso a produtos e tecnologias avançadas, e melhor controle de custos, minimizando a necessidade de manter um estoque próprio. Esses custos são cruciais para garantir a manutenção e a melhoria contínua das instalações do estádio, contribuindo para a sua operação sustentável e de alta qualidade.

No presente estudo, na elaboração do orçamento foi provisionada uma verba anual com materiais de manutenção e ferramentaria de **R\$ 240.000,00**.

3.4.1.3.3 Serviços de consultoria

Os custos referentes a serviços de consultoria estão associados à contratação de serviços terceirizados e especializados decorrentes de demandas pontuais e diversas, como auditoria anual, assessoria jurídica, consultoria de gestão, técnica e de engenharia, e marketing e comunicação, entre outros. Esses serviços são contratados para garantir precisão financeira, conformidade legal, eficiência operacional e estratégias eficazes de negócios.

No presente estudo, na elaboração do orçamento foi provisionada uma verba de anual com serviços de consultoria de **R\$ 100.000,00**.

3.4.1.3.4 Gestão de resíduos

Os custos associados à gestão de resíduos estão associados às despesas com serviços externos contratados para coleta, transporte e destinação final dos resíduos gerados no estádio.

Para o cálculo das despesas, foram avaliadas quatro categorias de geração de resíduos:

- Geração permanente: considera a geração de resíduos produzida pelo quadro de funcionários permanente do estádio, incluindo funcionários diretos ou terceirizadas da própria concessionária. Para esta categoria, estima-se um quadro de funcionários total médio de 33 pessoas e uma geração diária de 0,560kg para cada indivíduo¹¹.
- Geração flutuante: considera a geração de resíduos produzida pelas pessoas que frequentarão o estádio esporadicamente, como frequentadores das áreas comerciais e visitantes. Para esta categoria, estima-se uma circulação média diária de 959 pessoas¹² e uma geração diária de 0,280kg para cada indivíduo¹³
- Limpeza, poda e varrição: considera a geração de resíduos resultante da limpeza, poda e varrição de aproximadamente 15 mil m² de área do Albertão. Para esta categoria, considerou-se uma geração diária de 0,002kg por m² de área a ser mantida.

Quanto ao custo unitário, considerou-se um custo de mercado previsto para o transporte e destinação de R\$85,34 por m³ de resíduos coletados e uma densidade média dos resíduos de 200kg/m³. A tabela abaixo consolida a estimativa de custo com gestão de resíduos previsto para cada categoria.

Tabela 16: Custo com gestão de resíduos previsto para cada categoria de consumo

	DEMANDA DIÁRIA FIXA [UNID]	GERAÇÃO UNITÁRIA DIÁRIA [KG/UNID]	GERAÇÃO DIÁRIA TOTAL [KG]	GERAÇÃO ANUAL TOTAL [M ³]	CUSTO DE DESTINAÇÃO ANUAL [R\$ MM]
População Fixa	33 pess.	0,560 kg/pess.	18	34	0,003
População Flutuante	959 pess.	0,280 kg/pess.	268	490	0,042
Área Varrição	15.000 m ²	0,002 kg/m ²	30	55	0,005
		TOTAL	317	578	0,049

3.4.1.3.5 Serviços de TI

Os custos em TI abrangem despesas relacionadas à aquisição, manutenção e suporte de infraestrutura tecnológica por meio de fornecedores externos. Isso inclui servidores para armazenamento e processamento de dados, computadores e laptops para uso administrativo, e equipamentos de rede para garantir conectividade estável. Além disso, envolve a aquisição de software necessário para a gestão de

¹¹ Equivalente a 50% da geração média per capita observada na região nordeste conforme “Diagnóstico Temático Manejo de Resíduos Sólidos Urbanos” divulgada pelo Ministério das Cidades e Secretaria Nacional de Saneamento Ambiental (SNS) com base em dados do Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS). Fonte: https://antigo.mdr.gov.br/images/stories/ArquivosSNSA/Arquivos_PDF/Snis/RESIDUOS_SOLIDOS/DIAGNOSTICO_TEMATICO_VISAO_GERAL_RS_SNIS_2023_ATUALIZADO.pdf

¹² Considerou-se uma circulação de 897 pessoas na área comercial, a qual possui 2.074m² e o parâmetro adotado de 0,4 visitantes/m² de ABL, segundo a ABRASCE (Associação Brasileira dos Shopping Centers). Além destes, o estádio deve receber em torno de 500 visitantes ao ano, conforme Caderno 1A – Estudo Técnico Operacional: Caderno de Demanda, o que corresponde à 1,37 visitantes/dia, e as áreas externas devem receber cerca de 60 visitantes diariamente.

¹³ Equivalente a 25% da geração média per capita observada na região nordeste conforme “Diagnóstico Temático Manejo de Resíduos Sólidos Urbanos” divulgada pelo Ministério das Cidades e Secretaria Nacional de Saneamento Ambiental (SNS) com base em dados do Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS). Fonte: https://antigo.mdr.gov.br/images/stories/ArquivosSNSA/Arquivos_PDF/Snis/RESIDUOS_SOLIDOS/DIAGNOSTICO_TEMATICO_VISAO_GERAL_RS_SNIS_2023_ATUALIZADO.pdf

eventos, segurança e operações, bem como serviços de armazenamento em nuvem para backup e recuperação de dados.

No caso do Albertão, estima-se um custo anual de **R\$ 48.000,00** com serviços de TI.

3.4.1.3.6 Outros

Além dos custos detalhados anteriormente, prevê-se outras linhas de custos a serem incorridas pelo concessionário para a gestão e operação do estádio. Essas despesas incluem o uso de veículos para transporte interno, além de gastos gerais com itens variados, imprevistos, materiais de copa e escritório, entre outros.

No presente estudo, projeta-se um custo anual adicional de **R\$ 36.000,00** com o uso de veículos, valor que já inclui custos com combustível. Além disso, estima-se um gasto anual de **R\$ 50.000,00** para cobrir outras despesas gerais, assegurando que todas as necessidades operacionais e imprevistos sejam devidamente atendidos.

3.4.1.3.7 Consolidado

Levando em consideração as seis categorias de custos com serviços terceirizados apresentadas, foram consolidados os custos totais durante o período de concessão. Ressalte-se que para os três primeiros anos, considerando que as obras de reforma não estarão concluídas, prevê-se que os custos e despesas com serviços terceirizados sejam reduzidos.

A tabela a seguir apresenta a projeção dos custos e despesas totais com serviços terceirizados ano a ano.

Tabela 17: Projeção de custos com serviços terceirizados (R\$ MM)

	CUSTOS COM VIGILANCIA PATRIMONIAL	CUSTOS COM MATERIAIS DE MANUTENÇÃO E FERRAMENTARIA	CUSTOS COM SERVIÇOS DE CONSULTORIA	CUSTOS COM GESTÃO DE RESÍDUOS	CUSTOS COM SERVIÇOS DE TI	CUSTOS COM OUTROS	CUSTOS COM TERCEIROS
Ano 1	(1,65)	(0,05)	(0,02)	(0,01)	(0,01)	(0,02)	(1,76)
Ano 2	(1,65)	(0,05)	(0,02)	(0,01)	(0,01)	(0,02)	(1,76)
Ano 3	(1,65)	(0,05)	(0,02)	(0,01)	(0,01)	(0,02)	(1,76)
Ano 4	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 5	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 6	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 7	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 8	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 9	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 10	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 11	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 12	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 13	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 14	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)

Ano 15	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 16	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 17	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 18	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 19	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 20	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 21	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 22	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 23	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 24	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 25	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 26	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 27	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 28	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 29	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 30	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 31	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 32	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 33	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 34	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)
Ano 35	(2,57)	(0,24)	(0,10)	(0,05)	(0,05)	(0,09)	(3,10)

3.4.1.4 Custos socioambientais

Os custos socioambientais envolvem todos os custos referentes à regulamentação e ações obrigatórias para que a atividade do equipamento esteja conforme a regulamentação ambiental vigente, tendo sido considerados a projeção de custos apresentados no Caderno 4 – Estudo Ambiental. Estes englobam:

- Renovação da Licença de Operação e pagamento de taxas de publicações, análise e fiscalização;
- Emissão de outorga de regularização – projetos e pagamento de taxas de publicações, análise e fiscalização;
- Elaboração e execução do Plano de Controle das Emissões Atmosféricas e Monitoramento da Qualidade do Ar, incluindo a elaboração de relatórios para o órgão ambiental licenciador;
- Elaboração e execução do Programa de Controle e Monitoramento de Ruídos, incluindo elaboração de relatório;
- Elaboração e execução do Plano de Comunicação e Informação Socioambiental, incluso a elaboração de relatórios;
- Elaboração e execução do Programa de Educação Ambiental;
- Elaboração e execução do Plano de Gerenciamento de Resíduos Sólidos (PGRS) com relatórios inclusos;
- Plano de Gerenciamento de Resíduos da Construção Civil (PGRCC);

- Plano de Impacto de Vizinhança – EIV.

A Tabela a seguir consolida todos os custos previstos com a parte socioambiental do equipamento, levando em consideração a recorrência prevista para cada um deles.

Tabela 18: Consolidado de custos socioambientais (R\$ MM)

	CUSTOS SOCIOAMBIENTAIS
Ano 1	-
Ano 2	-
Ano 3	-
Ano 4	(0,27)
Ano 5	(0,21)
Ano 6	(0,21)
Ano 7	(0,21)
Ano 8	(0,22)
Ano 9	(0,21)
Ano 10	(0,21)
Ano 11	(0,21)
Ano 12	(0,22)
Ano 13	(0,21)
Ano 14	(0,21)
Ano 15	(0,21)
Ano 16	(0,22)
Ano 17	(0,21)
Ano 18	(0,21)
Ano 19	(0,21)
Ano 20	(0,22)
Ano 21	(0,21)
Ano 22	(0,21)
Ano 23	(0,21)
Ano 24	(0,22)
Ano 25	(0,21)
Ano 26	(0,21)
Ano 27	(0,21)
Ano 28	(0,22)
Ano 29	(0,21)
Ano 30	(0,21)
Ano 31	(0,21)
Ano 32	(0,22)

Ano 33	(0,21)
Ano 34	(0,21)
Ano 35	(0,21)

3.4.2 Despesas da Concessão

3.4.2.1 Verificador independente

Considerou-se a contratação de empresa especializada para atuação como verificador independente prestando apoio à fiscalização dos serviços objeto da concessão, no valor de **R\$ 350.000,00** (Trezentos e cinquenta mil reais) ao ano. Valor definido com base em experiência prévia de projetos semelhantes.

3.4.2.2 Seguros e garantias

Considerou-se a contratação de seguros e garantias tendo em vista os riscos envolvidos na operação e na execução do contrato. Foi previsto o seguro dos seguintes itens:

- Risco responsabilidade civil e Riscos operacionais: **4%** do Capex ativo (acumulado);
- Risco de engenharia: **100%** CAPEX com obras no ano de análise;
- Garantia de proposta: **1,0%** do valor de contrato, que equivale ao somatório do CAPEX estimado para o projeto;
- Garantia de execução do contrato: **5%** do valor de contrato.

Na Tabela 19 apresenta-se o valor segurado no Ano 0 e Ano 1, bem como o prêmio de cada item.

Tabela 19: Seguros e garantias – critério, valor segurado e prêmio

SEGUROS	CRITÉRIO	VALOR SEGUADO (R\$ MM)	PRÊMIO
Risco responsabilidade civil e Riscos operacionais	4% do Capex ativo	1,51 (Ano 1)	0,60%
Risco de engenharia	100% do Capex com obras no ano	37,68 (Ano 1)	0,40%
Garantia proposta	1% do Capex total	0,92 (Ano 0)	0,50%
Garantia de execução do contrato	5% do Capex total	4,6 (Ano 1)	0,50%

A Tabela 20 detalha os dispêndios referentes a seguros e garantias do projeto.

Tabela 20: Projeção de gastos anuais com seguros e garantia (R\$ MM)

	RISCO RESPONSABILIDADE CIVIL E RISCOS OPERACIONAIS	RISCO DE ENGENHARIA	GARANTIA PROPOSTA	GARANTIA DE EXECUÇÃO DO CONTRATO	TOTAL SEGUROS
Ano 0	-	-	(0,005)	-	(0,005)
Ano 1	(0,01)	(0,15)	-	(0,02)	(0,18)
Ano 2	(0,02)	(0,15)	-	(0,02)	(0,19)

Ano 3	(0,02)	(0,06)	-	(0,02)	(0,10)
Ano 4	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 5	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 6	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 7	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 8	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 9	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 10	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 11	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 12	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 13	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 14	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 15	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 16	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 17	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 18	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 19	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 20	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 21	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 22	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 23	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 24	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 25	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 26	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 27	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 28	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 29	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 30	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 31	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 32	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 33	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 34	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)
Ano 35	(0,02)	-	-	(0,02)	(0,04)

3.4.3 Consolidado

Face às premissas e valores apresentados anteriormente, a tabela seguir consolida os custos operacionais (OPEX) e despesas da Concessão para o complexo Albertão.

Tabela 21: Projeções de Custos Operacionais e Despesas da Concessão anuais (R\$ MM)

	CUSTOS COM PESSOAL	CUSTOS COM UTILIDADES	CUSTOS COM TERCEIROS	CUSTOS SOCIOAMBIENTAIS	VERIFICADOR INDEPENDENTE	GASTOS ANUAIS COM SEGUROS E GARANTIAS	OPEX E DESPESAS
Ano 0	-	-	-	-		(0,00)	(0,005)
Ano 1	(1,61)	(0,28)	(1,76)	-	(0,35)	(0,18)	(4,18)
Ano 2	(1,61)	(0,28)	(1,76)	-	(0,35)	(0,19)	(4,18)
Ano 3	(1,61)	(0,28)	(1,76)	-	(0,35)	(0,10)	(4,10)
Ano 4	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,27)	(0,35)	(0,04)	(8,34)
Ano 5	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 6	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 7	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 8	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,22)	(0,35)	(0,04)	(8,29)
Ano 9	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 10	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 11	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 12	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,22)	(0,35)	(0,04)	(8,29)
Ano 13	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 14	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 15	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 16	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,22)	(0,35)	(0,04)	(8,29)
Ano 17	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 18	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 19	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 20	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,22)	(0,35)	(0,04)	(8,29)
Ano 21	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 22	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 23	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 24	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,22)	(0,35)	(0,04)	(8,29)
Ano 25	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 26	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 27	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 28	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,22)	(0,35)	(0,04)	(8,29)
Ano 29	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 30	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 31	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 32	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,22)	(0,35)	(0,04)	(8,29)
Ano 33	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)

Ano 34	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)
Ano 35	(3,15)	(1,42)	(3,10)	(0,21)	(0,35)	(0,04)	(8,28)

3.5 Investimentos (CAPEX)

3.5.1 Reembolso de despesas com estruturação da concessão

Conforme estabelecido no Edital da Concessão, foi considerado um **desembolso por parte do concessionário no valor de R\$ 931.811,20, referente aos custos relativos ao aproveitamento dos estudos técnicos utilizados pelo Poder Público na modelagem final.** Esse pagamento deve ser efetuado antes do início da concessão, uma vez que é uma condição prévia para a formalização do CONTRATO.

3.5.2 Investimentos em todo o complexo do Albertão

Nesta seção, serão apresentados os investimentos estimados necessários para assegurar a revitalização e reforma de todo o estádio conforme as metas definidas na Minuta do CONTRATO.

Planilhas orçamentárias foram elaboradas para todo o complexo, detalhando serviços, quantidades e preços das obras e de aquisições necessárias para implantar sistemas adequados às características locais. Essas planilhas, as quais estão detalhadas no Caderno 1B – Estudo Técnico Operacional: Intervenções, identificaram deficiências, intervenções e quantidades necessárias para assegurar a efetividade do projeto e toda atividade do complexo com os requisitos estipulados.

A tabela abaixo apresenta os valores totais de investimentos para todo o complexo.

Tabela 22: Valores totais de Capex por equipamento de toda a concessão (R\$ MM)

DESCRIÇÃO	NÍVEL	CAPEX
TOTAL	3	R\$ 91.631.990,41
Projetos	2	R\$ 2.820.972,00
Projetos	1	R\$ 2.820.972,00
Área Interna	2	R\$ 68.564.639,86
Serviços Preliminares e Demolições	1	R\$ 760.681,37
Superestrutura	1	R\$ 796.937,94
Vedações Verticais	1	R\$ 408.776,76
Revestimento Pisos	1	R\$ 3.202.280,84
Revestimentos Paredes	1	R\$ 786.992,96
Revestimento de Teto e Forros	1	R\$ 162.925,81
Esquadrias, Vidros e Ferragens	1	R\$ 1.293.961,43
Sistemas Prediais	1	R\$ 46.966.103,01
Louças, Tampos, Metais e Equipamentos Sanitários	1	R\$ 5.110.572,50
Mobiliário	1	R\$ 4.936.636,42
Campo	1	R\$ 3.523.934,93
Limpeza e Entrega de Obra	1	R\$ 614.835,90

Área externa	2	R\$	20.246.378,55
Serviços preliminares	1	R\$	1.651.837,36
Pavimentação	1	R\$	8.426.304,77
Edificações Área Externa	1	R\$	7.961.836,53
Quadras	1	R\$	1.157.054,14
Paisagismo e mobiliário urbano	1	R\$	465.229,86
Instalações elétricas (incluso na EAP de Instalações)	1	R\$	-
Instalações hidrossanitárias (incluso na EAP de Instalações)	1	R\$	-
Reservatórios Área Externa	1	R\$	584.115,89

Conforme observado, o investimento total em Capex é estimado no montante de **R\$ 91.631.990**.

3.5.3 Consolidado

O somatório dos investimentos previstos para cada ano permite a consolidação dos custos referentes ao CAPEX do projeto, dispostos na Tabela 23.

Tabela 23: Projeção dos investimentos necessários (R\$ MM)

	REEMBOLSO	CAPEX	INVESTIMENTOS TOTAIS
Ano 0	(0,93)	(3,85)	(4,78)
Ano 1	-	(37,68)	(37,68)
Ano 2	-	(36,34)	(36,34)
Ano 3	-	(13,76)	(13,76)
Ano 4	-	-	-
Ano 5	-	-	-
Ano 6	-	-	-
Ano 7	-	-	-
Ano 8	-	-	-
Ano 9	-	-	-
Ano 10	-	-	-
Ano 11	-	-	-
Ano 12	-	-	-
Ano 13	-	-	-
Ano 14	-	-	-
Ano 15	-	-	-
Ano 16	-	-	-
Ano 17	-	-	-
Ano 18	-	-	-
Ano 19	-	-	-

Ano 20	-	-	-
Ano 21	-	-	-
Ano 22	-	-	-
Ano 23	-	-	-
Ano 24	-	-	-
Ano 25	-	-	-
Ano 26	-	-	-
Ano 27	-	-	-
Ano 28	-	-	-
Ano 29	-	-	-
Ano 30	-	-	-
Ano 31	-	-	-
Ano 32	-	-	-
Ano 33	-	-	-
Ano 34	-	-	-
Ano 35	-	-	-

3.6 Depreciação e amortização

Nesta modelagem considerou-se que novos investimentos serão reconhecidos como ativo intangível conforme incorram. Os investimentos foram amortizados de forma **linear** até o fim da concessão.

Nos casos em que o período de amortização de um ativo ultrapassa o término da concessão, é implementado um cronograma de amortização acelerada. Esse cronograma é projetado para assegurar que todos os ativos estejam integralmente amortizados até o encerramento do período da concessão. Dessa forma, ao término da concessão, evita-se qualquer obrigação financeira ao concessionário a título de ativos não amortizáveis.

A projeção da depreciação fiscal do somatório total dos investimentos ao longo da concessão, incluindo o reembolso dos estudos, está disposta na tabela abaixo.

Tabela 24: Projeção de depreciação e amortização (R\$ MM)

	DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO
Ano 1	(0,14)
Ano 2	(1,24)
Ano 3	(2,35)
Ano 4	(2,78)
Ano 5	(2,78)
Ano 6	(2,78)
Ano 7	(2,78)

Ano 8	(2,78)
Ano 9	(2,78)
Ano 10	(2,78)
Ano 11	(2,78)
Ano 12	(2,78)
Ano 13	(2,78)
Ano 14	(2,78)
Ano 15	(2,78)
Ano 16	(2,78)
Ano 17	(2,78)
Ano 18	(2,78)
Ano 19	(2,78)
Ano 20	(2,78)
Ano 21	(2,78)
Ano 22	(2,78)
Ano 23	(2,78)
Ano 24	(2,78)
Ano 25	(2,78)
Ano 26	(2,78)
Ano 27	(2,78)
Ano 28	(2,78)
Ano 29	(2,78)
Ano 30	(2,78)
Ano 31	(2,78)
Ano 32	(2,78)
Ano 33	(2,78)
Ano 34	(2,78)
Ano 35	(2,78)

3.7 Aporte público

Para análise da viabilidade de financiamento do empreendimento, a fim de avaliar a atratividade dos possíveis investidores, foi considerado um aporte público de **R\$20.000.000,00** (vinte milhões de reais) para financiar parte da outorga e parte dos investimentos iniciais. A liberação do aporte público segue o cronograma de entrada em operação de cada marco, de acordo com o respectivo fator de funcionalidade, detalhado no item 3.1.1.2.

3.8 Impostos diretos

Sob o regime de Lucro Presumido, considera-se como base tributável a margem de 32% aplicada sob a Receita Bruta de Serviços bem como sobre a Receita Financeira¹⁴. Já sob o regime de Lucro Real, a base corresponde ao LAIR, sobre a qual é permitida uma redução de até 30% referente ao aproveitamento de prejuízos acumulados¹⁵ de outros períodos.

3.8.1 Apuração do imposto

Compõe o pagamento correspondente às alíquotas de:

- 9% de CSLL, incidente sobre toda a base tributável e
- 25% de IRPJ, incidente sobre toda a base tributável.

A tabela abaixo exemplifica os fluxos de pagamento dos impostos no período do projeto, respeitando o regime tributário de Lucro Presumido adotado (conforme item 3.23.2).

..... Tabela 25: Projeção de pagamento de Impostos Diretos (R\$ MM)

	IMPOSTOS DIRETOS
Ano 1	(0,33)
Ano 2	(0,41)
Ano 3	(0,45)
Ano 4	(0,58)
Ano 5	(0,59)
Ano 6	(0,59)
Ano 7	(0,59)
Ano 8	(0,59)
Ano 9	(0,59)
Ano 10	(0,59)
Ano 11	(0,59)
Ano 12	(0,59)
Ano 13	(0,60)
Ano 14	(0,60)
Ano 15	(0,60)
Ano 16	(0,61)
Ano 17	(0,61)
Ano 18	(0,61)
Ano 19	(0,65)

¹⁴ Decreto 9.580/2018, Art. 592, III(a)

¹⁵ Decreto 3.000/99, Art. 250

Ano 20	(0,65)
Ano 21	(0,65)
Ano 22	(0,65)
Ano 23	(0,66)
Ano 24	(0,66)
Ano 25	(0,66)
Ano 26	(0,66)
Ano 27	(0,66)
Ano 28	(0,66)
Ano 29	(0,66)
Ano 30	(0,66)
Ano 31	(0,66)
Ano 32	(0,66)
Ano 33	(0,66)
Ano 34	(0,66)
Ano 35	(0,66)

3.9 Necessidade de capital de giro

A apuração da necessidade de capital de giro ano a ano consiste no cálculo da diferença entre os valores reconhecidos como receitas e despesas (conceito contábil) e os valores efetivamente contabilizados como entradas ou saídas de caixa (conceito de caixa). A premissa adotada é um prazo médio de recebimento de **30 dias**, durante toda a concessão.

A Tabela 26 exibe a projeção da variação de capital de giro, na qual os valores positivos representam a redução da necessidade de capital de giro (retiradas) enquanto os valores negativos o aumento da necessidade do capital de giro (aportes). Ao final da concessão, os ativos e passivos são resolvidos, liberando os recursos empreendidos.

Tabela 26: Necessidade de capital de giro anual (R\$ MM)

	- AUMENTO/ + REDUÇÃO DE CAPITAL DE GIRO
Ano 1	(0,471)
Ano 2	(0,187)
Ano 3	(0,105)
Ano 4	0,001
Ano 5	(0,015)
Ano 6	(0,010)

Ano 7	(0,006)
Ano 8	0,001
Ano 9	(0,001)
Ano 10	-
Ano 11	-
Ano 12	(0,004)
Ano 13	(0,028)
Ano 14	-
Ano 15	-
Ano 16	(0,004)
Ano 17	(0,001)
Ano 18	-
Ano 19	(0,109)
Ano 20	0,001
Ano 21	(0,001)
Ano 22	(0,006)
Ano 23	(0,026)
Ano 24	0,001
Ano 25	(0,001)
Ano 26	-
Ano 27	-
Ano 28	0,001
Ano 29	(0,001)
Ano 30	-
Ano 31	-
Ano 32	0,001
Ano 33	(0,001)
Ano 34	-
Ano 35	-
Ano 36	0,970

4 CUSTO DE CAPITAL

O custo médio ponderado de capital a ser utilizado na valoração do projeto deve estabelecer a remuneração mínima requerida sobre o capital investido para viabilizar os investimentos e a operação do complexo, considerando a utilização de recursos próprios e de terceiros.

Esta taxa foi definida a partir da aplicação da metodologia WACC¹⁶, que consiste na média ponderada pela participação dos custos de remuneração dos recursos próprios (aportes realizados pelos acionistas) e dos recursos de terceiros (financiamentos).

O custo do capital próprio (Ke) equivale ao retorno exigido pelos acionistas do projeto e guarda relação com os riscos associados a investimentos em empresas do setor de saneamento ajustados por fatores específicos da empresa ou região para a qual se avalia o investimento. Para seu cálculo foi utilizado o modelo do CAPM¹⁷, onde o Ke é calculado pela combinação de uma taxa livre de risco (Rf), um prêmio de risco de mercado (Rm – Rf), um coeficiente de fator de sensibilidade do setor (β) e um prêmio de risco do país ou região onde a atividade será realizada (Rc). Já o custo de capital de terceiros (Kd) é o custo do financiamento mais acessível e comum para o setor de saneamento encontrado no mercado atual.

A aplicação desta metodologia resultou em um Ke real (acima da inflação) de 15,71%, um Kd real de 12,41% e uma WACC real de 10,20%. Os parâmetros utilizados para o cálculo desses custos e da WACC estão descritos nos tópicos subsequentes.

4.1 Custo de capital próprio (Ke)

O custo de capital próprio real (acima da inflação) foi calculado em 15,71% ao ano por meio do modelo CAPM, que é resumido na aplicação da fórmula a seguir:

$$Ke = (Rf + \beta(Rm - Rf) + Rc + 1) \times \frac{(1 + \pi Br)}{(1 + \pi E)} - 1$$

Na qual:

Ke = Custo de capital próprio

Rf = Taxa livre de risco

β = Fator Beta

Rm - Rf = Prêmio de risco de mercado

Rc = Prêmio de risco país

πBr = Estimativa de inflação brasileira

πE = Estimativa de inflação dos EUA

A descrição e metodologia para cálculo de cada componente serão apresentados em sequência.

¹⁶ WACC do inglês Weighted Average Cost of Capital

¹⁷ CAPM do inglês Capital Asset Pricing Model

4.1.1 Taxa livre de risco (Rf)

Pode ser considerada uma taxa livre de risco aquela equivalente à emissão de títulos públicos de um país com baixo risco de inadimplência. Desta forma, considerou-se média histórica normalizada do título americano com validade de 20 anos (T-Bond 20Y, resultando em uma Rf de **3,50%**, disponível no site Kroll (antiga Duff & Phelps).

4.1.2 Prêmio de risco de mercado (Rm – Rf)

O Prêmio de risco de mercado representa a diferença de retorno esperada entre a taxa livre de risco e uma aplicação em uma carteira diversificada de um mercado. Adotou-se o valor de **5,50%**, referente à variação histórica do índice S&P 500 da bolsa americana, aliado à distribuição de dividendos mensais (sem correção por inflação), disponível no site Kroll¹⁸.

4.1.3 Fator Beta (β)

O Fator Beta é um parâmetro comparativo de desempenho dos rendimentos do setor em questão (engenharia e construção) em relação ao mercado em que se encontra inserido. Serve, portanto, como um parâmetro de sensibilidade do setor às variações do mercado.

Adotou-se o valor de 0,80, referente ao beta desalavancado (βd) para o setor de serviços de engenharia e construção, disponível no site Damodaran¹⁹. Considerando a estrutura de capital média projetada (Wd/We), descrita na seção 4.2.1 e 0% de impostos incidentes sobre o serviço da dívida (T), resulta-se em um beta realavancado (β) de 1,328, por meio da fórmula:

$$\beta = \beta d \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{Wd}{We} \right)$$

4.1.4 Prêmio de risco país (Rc)

O prêmio de risco de país adiciona um custo de capital correspondente ao maior risco existente no país da aplicação do investimento em relação aos Estados Unidos. No caso, trata-se de um prêmio para empresas inseridas no mercado brasileiro.

O Rc é obtido correlacionando a remuneração dos títulos públicos emitidos no Brasil com os títulos americanos, considerados livres de risco. Para tanto, considerou-se o fator de **4,57%**, disponibilizado em Damodaran²⁰.

¹⁸ Kroll (antiga Duff & Phelps). Disponível em: <https://www.kroll.com/-/media/cost-of-capital/kroll-us-erp-rf-table-2023.pdf>

¹⁹ Betas by Sector – Engineering/Construction. Disponível em: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html, acessado em julho de 2024.

²⁰ https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

4.1.5 Estimativa de inflação dos EUA (π_E)

A estimativa de inflação americana de **3,20%** foi calculada a partir da média histórica do CPI de 2016 a 2023, obtido no site do Bureau of Labor Statistics²¹.

4.1.6 Estimativa de inflação brasileira (π_{Br})

A estimativa de inflação brasileira de 3,50% foi estimada a partir da média da projeção para o horizonte da concessão.

4.2 Custo da dívida (K_d)

O custo do capital de terceiros foi obtido por meio da relação entre as despesas estimadas com juros da dívida ao longo de determinado período e os valores devidos a título de empréstimos e financiamentos apurados ao final do exercício imediatamente anterior.

Obteve-se um custo real (ou seja, acima da inflação) médio ponderado da dívida de 12,41% ao ano.

4.2.1 Estrutura de capital (W_e e W_d)

Considerou-se, para o cálculo da proporção média de alavancagem do projeto, a projeção da relação entre o montante de dívidas e o valor de mercado estimado da empresa²², resultando em participação de 50% de capital próprio (W_e) e 50% de capital de terceiros (W_d).

4.3 Custo médio ponderado de capital

Como já explicitado, a WACC é calculada pela média dos custos de capital e de dívida ponderados pela participação de cada uma das formas de financiamento do projeto, de acordo com a fórmula:

$$WACC = W_e \times K_e + W_d \times K_d \times (1 - T)$$

Na qual:

W_e = Participação do capital próprio nas fontes de financiamento

K_e = Custo de capital próprio

W_d = Participação do capital de terceiros nas fontes de financiamento

K_d = Custo do capital de terceiros

T = alíquota de impostos diretos

Considerando os parâmetros referentes a K_e , K_d e uma alíquota de impostos diretos de 0%, obtém-se um custo de capital próprio de 15,71% a.a. real (acima da inflação) e um **custo médio ponderado de capital de 10,20% a.a. real (acima da inflação)**. Desta forma, o projeto foi estruturado de modo que seja permitido aos provedores de capital o recebimento de uma remuneração adequada aos riscos e características do projeto em questão.

²¹ <https://www.bls.gov/>, *Consumer Price Index US City Average*, acessado em setembro de 2024.

²² O valor de mercado foi estimado com base no patrimônio líquido do concessionário, de modo que a remuneração do projeto pelo custo médio ponderado de capital garantisse paralelamente a remuneração do acionista pelo custo de capital próprio.

5 RESULTADOS DA AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

O presente capítulo apresenta a consolidação da avaliação econômico-financeira. Nos tópicos subsequentes, serão apresentados os principais resultados do modelo, bem como a análise de viabilidade do projeto em questão.

5.1 Demonstrações contábeis

A apuração de todas as informações previamente descritas culmina na elaboração da Demonstração de Resultados do Exercício do Balanço Patrimonial. Os resultados para os anos 1, 5, 10, 15, 20, 25, 30 e 35 de operação estão expostos, respectivamente, na Tabela 27 e Tabela 28, e o resultado para todos os anos estão dispostos no Apêndice I. A partir desses demonstrativos se torna possível a avaliação da viabilidade financeira do projeto pelo método dos fluxos de caixa descontados.

Tabela 27: Projeção da Demonstração de Resultados do Exercício (R\$ MM)

	ANO 1	ANO 5	ANO 10	ANO 15	ANO 20	ANO 25	ANO 30	ANO 35
(+) Receita Bruta	10,38	13,44	13,39	13,29	12,94	12,84	12,84	12,84
(-) Deduções	(0,39)	(0,70)	(0,70)	(0,72)	(0,77)	(0,78)	(0,78)	(0,78)
(=) Receita Líquida	-							
(-) Custos e despesas operacionais	(3,65)	(7,88)	(7,88)	(7,88)	(7,90)	(7,88)	(7,88)	(7,88)
(=) EBITDA	5,65	9,31	9,49	9,88	11,24	11,64	11,64	11,64
(+) Aportes	0,23	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
(-) Depreciação	(0,14)	(2,78)	(2,78)	(2,78)	(2,78)	(2,78)	(2,78)	(2,78)
(=) EBIT	5,74	7,12	7,30	7,69	9,05	9,45	9,45	9,45
(=) Lucro antes do Imposto de Renda [LAIR]	5,74	7,12	7,30	7,69	9,05	9,45	9,45	9,45
(-) Imposto de Renda	(0,33)	(0,59)	(0,59)	(0,60)	(0,65)	(0,66)	(0,66)	(0,66)
(=) Lucro Líquido	5,41	6,53	6,71	7,08	8,40	8,79	8,79	8,79

Tabela 28: Projeção do Balanço Patrimonial (R\$ MM)

	ANO 1	ANO 5	ANO 10	ANO 15	ANO 20	ANO 25	ANO 30	ANO 35
Ativo	43,14	84,75	70,88	57,04	43,27	29,42	15,54	1,66
Caixa e equivalentes	-	-	-	-	-	-	-	-
Contas a receber e outros ativos circulantes	0,82	1,47	1,48	1,51	1,63	1,66	1,66	1,66
Crédito tributário	-	-	-	-	-	-	-	-
Imobilizado e Intangível	42,33	83,28	69,40	55,52	41,64	27,76	13,88	(0,00)
Passivo + Patrimônio Líquido	43,14	84,75	70,88	57,04	43,27	29,42	15,54	1,66
Contas a pagar e outros passivos circulantes	0,35	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Aportes a Pagar	7,89	17,53	14,61	11,69	8,77	5,84	2,92	-
Equity + Dívida	34,91	66,53	55,58	44,66	33,81	22,89	11,93	0,97

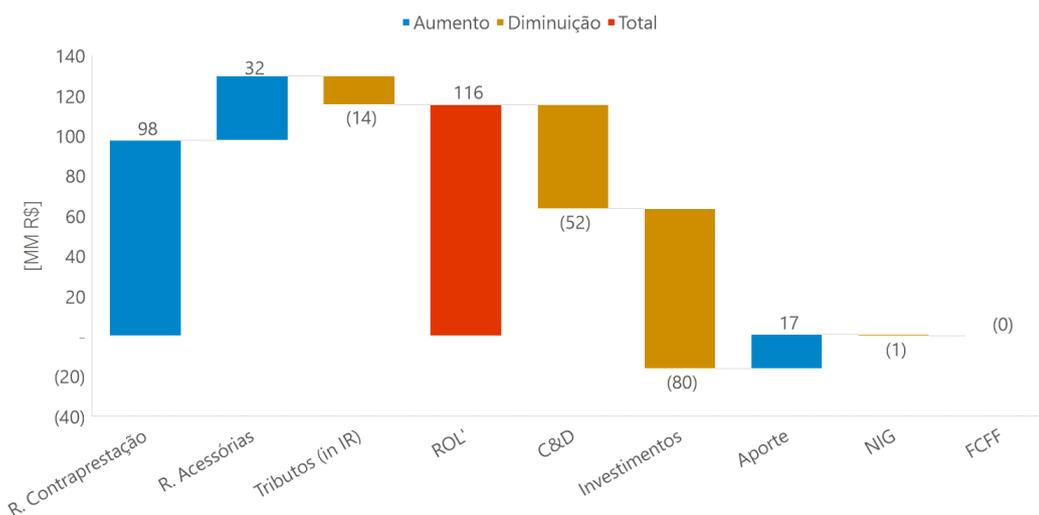
5.2 Tabela resumo

Tabela 29: Principais resultados

ITEM	UNIDADE	RESULTADO
Principais componentes fluxo de caixa		
Receitas	R\$ MM	692,06
Investimentos	R\$ MM	(91,63)
Aportes	R\$ MM	20,00
Tributos	R\$ MM	(72,60)
Custos	R\$ MM	(277,45)
Indicadores do projeto		
TIR do projeto	%	10,20%
Mg. EBITDA	%	57%
Mg. Líquida	%	42%
Exp. Máx. Cx. Firma (real)	R\$ MM	(50,23)
Data Exp Máxima	ano	Ano 3
Payback	ano	Ano 8
Primeiro ano de geração líquida de caixa	ano	Ano 4

A Figura 3 apresenta a contribuição dos diferentes elementos do projeto para a composição do valor presente líquido do projeto.

Figura 3: Composição do VPL do projeto (R\$ MM)



Primeiramente, é possível verificar que a viabilidade do projeto é majoritariamente garantida pelas receitas de contraprestação e pelo aporte do poder público, fundamentais para assegurar a sustentação econômica do projeto, fornecendo um fluxo de caixa robusto e previsível ao longo de toda a concessão.

Por outro lado, o elemento que mais contribui negativamente para o VPL do projeto são os valores de CAPEX destinados à reforma e revitalização do estádio. Este significativo impacto negativo destaca a

necessidade de uma gestão eficiente dos custos de capital e uma avaliação cuidadosa dos investimentos em infraestrutura para minimizar os riscos financeiros.

Adicionalmente, a análise evidencia a importância estratégica das receitas acessórias. A possibilidade de exploração destas receitas é vital para aumentar a rentabilidade do projeto, diversificando as fontes de receita para o concessionário.

5.3 Avaliação de viabilidade financeira

A análise dos fluxos de caixa descontados permite a avaliação sobre a viabilidade financeira do projeto. O projeto será considerado viável caso a taxa interna de retorno do projeto (fluxos de caixa livres para a firma) seja igual ou superior ao custo médio ponderado de capital (10,20% a.a. real).

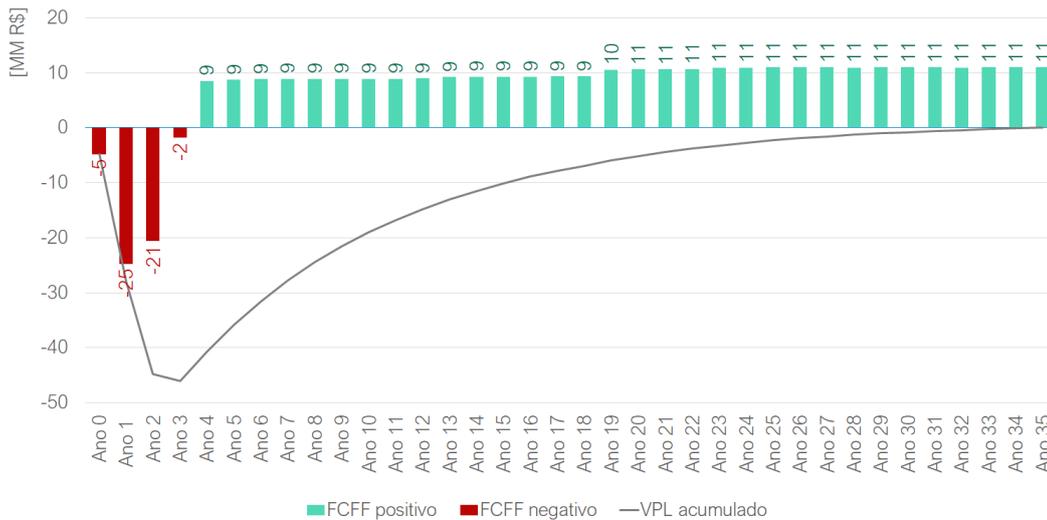
O cálculo do fluxo de caixa livre para a firma parte do resultado operacional (referente ao EBIT na DRE), do qual se subtraem os impostos diretos e os pagamentos referentes aos investimentos, e somam-se as amortizações dos ativos construídos e a variação de capital de giro, como demonstra a Tabela 30 (projeção para todos os anos disponível no Anexo I).

Tabela 30: Projeção do fluxo de caixa livre para a firma (R\$ MM)

	ANO 0	ANO 1	ANO 5	ANO 10	ANO 15	ANO 20	ANO 25	ANO 30	ANO 35
(=) EBITDA	(0,00)	5,65	9,31	9,49	9,88	11,24	11,64	11,64	11,64
(-) Investimentos	(4,78)	(37,68)	-	-	-	-	-	-	-
Capex Total	(3,85)	(37,68)	-	-	-	-	-	-	-
Outorga e Reembolso Estudos	(0,93)	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Aportes	-	8,12	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Δ Kgiro	0,00	(0,47)	(0,01)	-	-	0,00	(0,00)	-	-
(-) IRPJ/CSLL (in diferimento)	-	(0,33)	(0,59)	(0,59)	(0,60)	(0,65)	(0,66)	(0,66)	(0,66)
(=) FCFE	(4,78)	(24,72)	8,71	8,90	9,27	10,59	10,98	10,98	10,98

A Figura 4 apresenta o fluxo de caixa livre para a firma, bem como o VPL acumulado, descontado a taxa de 10,20%, referente ao custo de capital médio ponderado. A Taxa Interna de Retorno (TIR) é equivalente à TMA e o VPL do projeto é zero.

Figura 4: Projeção de fluxo de caixa livre para a firma (R\$ MM)

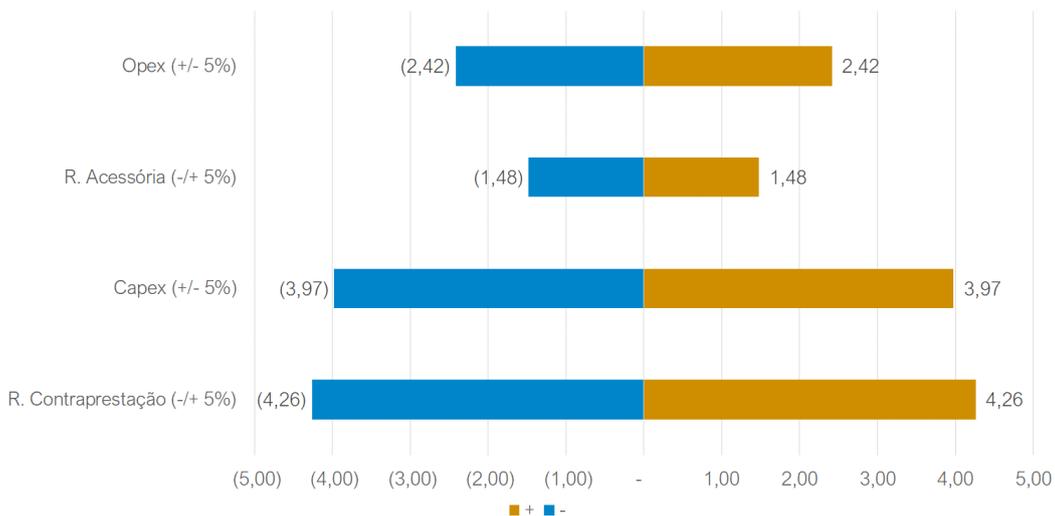


5.4 Análises de sensibilidade

Buscando trazer um maior detalhamento analítico para o projeto em questão foram elaboradas análises de sensibilidade com os principais componentes de receita e custos da alternativa proposta. Desse modo, é possível identificar quais itens têm maior impacto nos resultados do modelo.

Na Figura 5, apresenta-se o impacto em termos de VPL resultante do projeto (em R\$ MM) decorrente da variação de 5% de alguns componentes.

Figura 5: Análise de sensibilidade / VPL resultante (R\$ MM)



Podemos destacar que os quatro itens cujas variabilidades têm maior impacto são, respectivamente: Receita de Contraprestação (impacto de aproximadamente R\$ 4,3 MM) e Capex (impacto de aproximadamente R\$ 4,0 MM).

6 VALUE FOR MONEY

A concessão de um ativo público é amparada pela Lei das Concessões e pela Lei das Parcerias Público-Privadas.

Este arcabouço regulatório possibilita ao poder concedente²³ a delegação de serviços públicos precedidos ou não de obras públicas a um parceiro privado, que deve assegurar o cumprimento contratual de tais serviços e obras, bem como manter em foco o atendimento ao usuário pelo prazo determinado. A depender do tipo de contrato firmado entre as duas partes, pode ser de responsabilidade do privado a elaboração do projeto, seu financiamento, a execução de suas obras e operação dos ativos.

O *Value for Money* (VfM) visa comparar qualitativa e quantitativamente, sob a ótica do Poder Público, a atuação de um possível parceiro privado em determinado empreendimento, com a atuação do setor público caso este fosse o responsável por ele. Na prática, o VfM tem como intuito comparar as opções de modelos de contrato em pauta, buscando a opção mais vantajosa para o Concedente, conforme previsto no Art. 10 da Lei 11.079/2004.

Nos tópicos subsequentes será apresentada a metodologia utilizada na comparação, bem como os resultados qualitativos, quantitativos e da análise como um todo.

6.1.1 Metodologia

A comparação entre a administração privada (“Concessão”) e a administração pública (“PSC”) contém elementos qualitativos e quantitativos, que serão analisados separadamente.

Em relação à análise qualitativa, os elementos em pauta, que traduzem em valores monetários as vantagens do serviço a ser prestado por alguma das alternativas, não necessariamente refletem em algum benefício ou prejuízo financeiro. Em todo o caso, pressupõe-se que ambos realizarão as mesmas atividades de maneira contínua, com o mesmo padrão de qualidade, atingindo os mesmos indicadores de desempenho e cumprindo os mesmos prazos. Ademais, a análise qualitativa também tem como intuito reforçar elementos da análise quantitativa.

Em relação à análise quantitativa, permite-se a adição ou subtração de certos custos e sobrecustos a depender do modelo analisado (Concessão ou PSC). Presume-se que somente há a possibilidade de concessão de um serviço público caso esta opção garanta menor VPL dos fluxos de caixa do projeto face à prestação do mesmo serviço pelo próprio poder público, ou seja, a análise quantitativa deve ser favorável à Concessão.

6.1.1.1 Avaliação qualitativa

Determinados tópicos são de grande importância na avaliação dos modelos propostos e são de difícil mensuração. A seguir se encontra a descrição desses tópicos, ainda que de forma não exaustiva.

1. Divisão de riscos

Contratos de concessão tipicamente apresentam uma matriz de risco, que lista uma variedade de riscos e os classifica como de responsabilidade do Poder Público e/ou do ente privado. No modelo de Concessão

²³ Podendo-o ser a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios.

há, portanto, uma divisão de riscos entre público e privado, enquanto no PSC todos os riscos são absorvidos pelo Poder Público.

2. Flexibilidade e qualidade operacional

A Concessão apresenta menos amarras operacionais quando comparada ao PSC, uma vez que não há a necessidade de licitações para aquisição de bens e produtos e contratação de serviços. Este processo muitas vezes seleciona o fornecedor com o menor preço, sem qualquer critério adicional de qualidade, além de comumente se delongar ou não apresentar participantes, o que pode prejudicar o cronograma de atividades do projeto. Desta maneira, com a administração privada, a operação pode seguir um planejamento mais bem traçado, garantindo o cumprimento de prazos mais coerentes e com maior controle da qualidade de seus fornecedores.

Além disso, a existência de indicadores de desempenho na Concessão (estrutura inexistente no PSC) garante melhores incentivos na prestação do serviço, corroborando para melhorias no desempenho operacional como por exemplo, a implementação de novas práticas e ferramentas que permitam atingir tais indicadores e concomitantemente reduzam custos de operação.

3. Continuidade na prestação dos serviços

A independência dos processos de licitação, que podem demorar mais que o esperado ou acabar vazios, assegura maior continuidade na prestação dos serviços no caso da Concessão. Ainda, o cumprimento de cláusulas contratuais diminui possíveis interferências de confluências políticas (e.g. eleições), uma vez que o contrato não permite alterações sem algum tipo de acordo entre as partes, blindando a Concessão das diferentes propostas de administração pública e ciclos eleitorais dentro do prazo contratual.

4. Fiscalização intensificada

A Concessão exige que as demonstrações contábeis sejam auditadas e veiculadas ao público, garantindo maior transparência financeira em relação ao PSC, que não prevê tais mecanismos. Há também, mecanismos de fiscalização contratual e cláusulas de resolução de conflitos entre as partes que intensificam a garantia de cumprimento do contrato.

6.1.1.2 Avaliação quantitativa

Como explicitado anteriormente, a comparação entre a Concessão e o PSC pressupõe que a execução do projeto deve ser a mesma independentemente da administração, tendo a possibilidade de se admitir alguns custos e sobrecustos inerentes a um ou outro modelo.

A análise sob a perspectiva do Poder Público deve inferir qual modelo garante maior VPL ao Estado, comparando suas receitas e custos, de acordo com suas especificidades. Para tanto, adotou-se para a valoração da administração pública uma taxa de desconto de **6,25% a.a. real**²⁴, referente à emissão de Tesouro IPCA+ 2035, com vencimento 15/05/2035, considerado o custo de financiamento do Poder Público, enquanto para a administração privada, uma taxa de **10,20% a.a. real**, referente à WACC calculada no capítulo 4.

²⁴ Tesouro Direto, acessado em setembro de 2024.

A seguir, serão apresentados os diferenciais entre as linhas dos modelos *sob a ótica do Poder Público*, bem como o resultado da análise quantitativa.

1. Remuneração do Poder Público

Na Concessão, as receitas acessórias seriam destinadas ao privado, não havendo geração de VPL.

No caso do PSC, todas as receitas acessórias seriam recolhidas aos cofres públicos, uma vez que o Poder Público operaria os sistemas, resultando em um VPL de R\$ 78,8 milhões.

2. Custos e despesas operacionais

No caso da Concessão, como todos os custos seriam incorridos ao privado, não há geração de VPL.

No caso do PSC, todos os custos e despesas do projeto seriam dispendidos pelos cofres públicos, uma vez que o PSC deteria a operação dos sistemas, resultando em um VPL de – R\$ 101,9 milhões.

3. Contraprestação pecuniária

No caso da Concessão, é previsto o pagamento de contraprestação e aporte pelo Poder Público ao agente privado, resultando em um VPL de – R\$ 147,4 milhões.

Não há pagamento de contraprestação pelo PSC e, portanto, não há geração de VPL.

4. Investimentos

No caso da Concessão, como todos os investimentos seriam por parte do privado, não há geração de VPL.

Todos os custos de obras e investimentos do projeto seriam dispendidos pelos cofres públicos, uma vez que o PSC seria o responsável pelas intervenções, resultando em um VPL de – R\$ 86,3 milhões.

5. Sobrecusto operacional

O privado tem, tipicamente, maior experiência no desenvolvimento de projetos de determinado setor, sendo capaz de gerar eficiências operacionais que não seriam atingidas pela administração pública (e.g. quantificação mais correta de insumos, possibilidade de parcerias/descontos com fornecedores etc.).

Adotou-se, para o modelo PSC, um adicional de **20%**²⁵ sobre todos os custos operacionais da Concessão, resultando em um VPL de - R\$ 20,4 milhões.

6. Sobrecusto com obras

Assumiu-se que, do mesmo modo que o privado seja capaz de gerar eficiências operacionais, ele também seja capaz de gerar eficiências no desenvolvimento dos projetos de engenharia bem como economias na execução das obras.

²⁵ FLYVBJERG, Bent; SKAMRIS HOLM, Mette K.; BUHL, Søren L. What causes cost overrun in transport infrastructure projects? *Transport reviews*, v. 24, n. 1, p. 3-18, 2004.

Adotou-se para o modelo PSC um adicional de **20%**²⁶ sobre todos os investimentos (Capex) da Concessão, resultando em um VPL de - R\$ 17,3 milhões.

7. Custos com licitação de obras

Além das desvantagens dessa modalidade de contratação descritas na análise qualitativa, há um custo para a preparação e desenvolvimento do processo licitatório até a escolha do vencedor, inerente ao modelo PSC. Considerou-se somente os custos de licitação com obras, que tem maior representatividade quando comparados aos de licitação para aquisição de bens e produtos e contratação de outros serviços.

Adotou-se para o modelo PSC um adicional de **4,19%**²⁷ sobre todos os investimentos (Capex) da Concessão, resultando em um VPL de – R\$ 4,3 milhões.

8. Impostos

No caso da Concessão, é previsto o pagamento de impostos sobre a receita (líquido de PIS/COFINS), bem como sobre a renda (CSLL e IRPJ), como já descrito nas seções 3.3 e 3.8. A soma desses valores seria arrecadada pelo Poder Público, resultando em um VPL de R\$ 19,2 milhões.

Não há pagamento de impostos pelo PSC e, portanto, não há geração de VPL.

Resultado

A consolidação das análises acima se encontra na Tabela 31 e, como se pode observar, a diferença positiva entre os VPL da Concessão e do PSC (R\$ 23,2 milhões) indica que o empreendimento traria maiores benefícios ao Estado se executado pela iniciativa privada.

Tabela 31: Value for Money quantitativo (R\$ MM)

	CONCESSÃO	PSC	DELTA
Remuneração do Poder Concedente	-	78,8	(78,8)
Custos e despesas	-	(101,9)	101,9
Contraprestação/Aportes	(147,4)	-	(147,4)
Investimentos	-	(86,3)	86,3
Sobrecustos operacionais	-	(20,4)	20,4
Sobrecustos de obras	-	(17,3)	17,3
Custos com licitação de obras	-	(4,3)	4,3
Impostos	19,2	-	19,2
Total	(128,2)	(151,4)	23,2

A próxima seção sintetiza e conclui a análise de Value for Money realizada.

²⁶ FLYVBJERG, Bent; SKAMRIS HOLM, Mette K.; BUHL, Søren L. What causes cost overrun in transport infrastructure projects? Transport reviews, v. 24, n. 1, p. 3-18, 2004.

²⁷ Silveira, N. Ducati, E. O Custo do Pregão Eletrônico e a Aplicação do Princípio da Economicidade - Caso Eletrosul. 5º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças & Iniciação Científica em Contabilidade, 2014.

6.1.2 Resultado do Value for Money

Conforme apontado, comparando a prestação de serviços da solução proposta entre administração pública e privada, a concessão dos serviços de adequação, gestão e manutenção do Estádio Governador Alberto Tavares Silva – Albertão à administração privada **é vantajoso sobre diversos aspectos**. Em termos qualitativos, foram apontadas uma série de evidências do porquê a administração privada é mais flexível, eficiente e segura do que a administração pública.

Além disso, a análise quantitativa expressou o quão vantajoso é o desenvolvimento do projeto por parte da iniciativa privada (Concessão) em relação ao desenvolvimento do mesmo pelo Poder Público. Enquanto o Poder Público poderia alcançar um resultado de - R\$ 151,4 milhões em VPL, a concessão desonera o Estado de arcar com custos operacionais e de investimentos, resultando em um VPL de - R\$ 128,2 milhões.

Pode-se considerar, portanto, que é mais atrativo para o Poder Público a delegação dos serviços em comparação com a manutenção da operação.

7 CONCLUSÃO

Ao longo deste caderno, buscou-se, a partir de informações disponibilizadas pelo Governo do Estado do Piauí, disponíveis publicamente ou colhidas diretamente no local por meio de visitas técnicas, construir uma proposta de modelagem financeira capaz de subsidiar eventuais procedimentos referentes à concessão dos serviços de modernização, gestão, operação e manutenção do Estádio Governador Alberto Tavares Silva (Albertão).

Dentre as dificuldades existentes para a construção da proposta de modelagem, destacam-se:

- O elevado volume de investimentos necessário para a modernização e manutenção do estádio, que demandaria significativos recursos do Poder Público;
- A dificuldade de garantir a viabilidade técnica e financeira do projeto ao longo do prazo da concessão;
- A necessidade de assegurar uma operação eficiente e sustentável que atenda às expectativas dos principais stakeholders envolvidos, sejam eles: o Poder Público, a população de Teresina, a comunidade do entorno do Estádio e os entusiastas do futebol.

Ainda assim, foi possível formular um modelo que visa atender às metas de modernização e melhoria dos serviços prestados pelo estádio, além de proporcionar uma rentabilidade atraente ao investidor privado. Os seguintes aspectos representam relevantes evoluções em relação à atual situação do estádio, no que concerne à infraestrutura e serviços:

- Modernização e requalificação da infraestrutura e instalações: o projeto deve garantir a modernização e requalificação das instalações, incluindo sanitários, vestiários, áreas de alimentação e estacionamento, de modo a atender aos padrões modernos de conforto e funcionalidade.
- Demandas da comunidade local: o projeto deverá melhorar a conexão do estádio com a cidade, facilitando o acesso e criando espaços públicos de convivência, áreas verdes e ambientes que promovam a interação comunitária.
- Multifuncionalidade do equipamento: o projeto deverá promover a adequação da estrutura para acomodar não apenas jogos de futebol, mas também uma variedade de eventos não esportivos. Além disso, deve possibilitar que o novo concessionário utilize os espaços internos para locação comercial, escritórios, hotelaria, etc., aproveitando ao máximo todas as áreas disponíveis.

Já em relação à viabilidade econômico-financeira do projeto, pode-se atribuí-la aos seguintes fatores:

- Consideração de diferentes fontes de receitas acessórias, as quais permitem simultaneamente possibilidades de retornos adicionais ao investidor privado – melhorando a atratividade do negócio – e contraprestações mais baixas;
- Eficiência operacional e otimização de custos, permitindo uma gestão mais eficaz dos recursos do estádio;
- Consideração de taxa de desconto alinhada às taxas praticadas por outras agências reguladoras, porém considerando as especificidades, o grau de maturidade e a percepção de risco do setor;

Desta maneira, a modelagem evidenciou uma taxa de retorno adequada aos riscos envolvidos com o negócio e compatíveis com as expectativas de retorno dos provedores de capital.