



Plano de Negócios Referencial

Produto 4 – Novembro de 2019

Projeto Parques Estaduais de Mato Grosso **PARQUE ÁGUAS QUENTES**

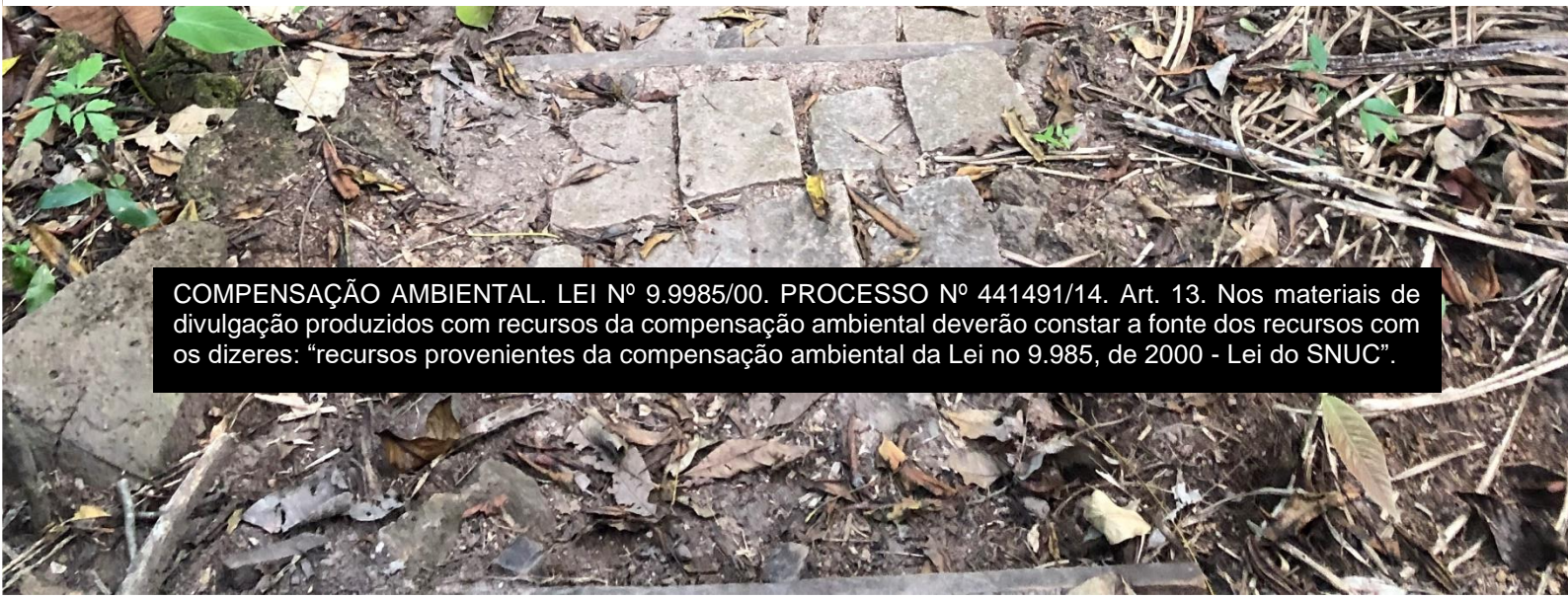
Realização:



Apoio:



Desenvolvido por:



COMPENSAÇÃO AMBIENTAL. LEI Nº 9.9985/00. PROCESSO Nº 441491/14. Art. 13. Nos materiais de divulgação produzidos com recursos da compensação ambiental deverão constar a fonte dos recursos com os dizeres: “recursos provenientes da compensação ambiental da Lei no 9.985, de 2000 - Lei do SNUC”.

Sumário

1	Modelagem Financeira	3
2	Apresentação e Resumo do Projeto	4
3	Estudo de Demanda	5
3.1	Situação	5
3.2	Os visitantes.....	6
3.3	Projeção de Visitação.....	7
4	Estimativa de Investimentos do Parque Estadual Águas Quentes	10
4.1	Plano de uso e estimativa de Investimentos iniciais.....	10
4.2	Projeção de Investimentos no horizonte da Concessão.....	10
5	Estimativa das Receitas Comerciais	12
6	Estimativa de Custos e Despesas de Operação	14
6.1	Custos Operacionais	14
6.1.1	Mão de Obra.....	14
6.1.2	Despesas Gerais	15
7	Premissas do Modelo.....	16
7.1	Premissas Macroeconômicas	16
7.2	Avaliação e Justificativa para a TIR Adotada	16
7.2.1	Estrutura de Capital e WACC	16
7.3	Premissas Fiscais e Tributárias	17
7.4	Capital de Giro	18
8	Outorga	19
8.1	Outorga Fixa	19
8.2	Outorga Variável	19
9	Resultados Financeiros	20
9.1	Fluxo de Caixa Livre do Projeto	20
9.2	Balanço Patrimonial	21
9.3	DRE.....	22
9.4	Indicadores Financeiros	23
10	Riscos e Sensibilidades do Modelo.....	24
11	Benefícios do projeto para o estado.....	25

1 Modelagem Financeira

O Caderno apresenta a Modelagem Econômico-Financeira do Projeto, explicitando as premissas de custos (OPEX), investimentos (CAPEX), receitas e tributação envolvidos no desenvolvimento do modelo de concessão proposto e analisando a viabilidade comercial do projeto.

A Modelagem Econômico-Financeira foi desenvolvida a partir das melhores práticas nacionais e internacionais associadas a estruturação comercial de projetos de concessões e PPPs, inclusive obedecendo estrita aderência às referências teóricas e práticas nacionalmente e internacionalmente reconhecidas.

O Caderno está estruturado da seguinte forma:

- Apresentação e Resumo do Projeto;
- Estudo de Demanda;
- Estimativa de Investimentos;
- Estimativa das Receitas;
- Estimativa de Custos e Despesas Operacionais;
- Premissas do Modelo;
- Outorga;
- Resultados Financeiros;
- Riscos e Sensibilidades; e
- Benefícios do Projeto para o Município.

2 Apresentação e Resumo do Projeto

O projeto de concessão do Parque Estadual Águas Quentes foi desenhado com prazo de 30 anos, sendo o primeiro ano destinado à implantação dos investimentos obrigatórios e os demais para sua operação e manutenção.

Todas as projeções foram feitas em moeda real (sem inflação) e valores com a data base de referência de setembro/2019.

O Quadro 1 apresenta um resumo dos principais indicadores econômico-financeiros da concessão:

Quadro 1: Resultados e Indicadores

ITEM	UNIDADE	VALOR
Valor do Investimento para Implantação	R\$	17.101.570,05
Estimativa de Receitas Operacionais (média anual)	R\$	13.386.288,62
Custos de Manutenção e Operação (média anual)	R\$	7.288.239,73
Outorga Fixa	R\$	5.000.000,00
Outorga Variável (% da Receita Bruta)	%	5,0%
Taxa Interna de Retorno do Projeto (TIR)	%	11,17%
Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)	%	9,34%
Valor Presente Líquido do Projeto (VPL)	R\$	3.083.516,86
Prazo da Concessão	anos	30
Período de construção (operação parcial)	anos	2
Período de Recuperação do Investimento (Payback)	anos	9

Fonte: Elaboração própria

3 Estudo de Demanda

3.1 Situação

O Parque Estadual Águas Quentes (PEAQ) foi instituído em 1978, com 1.500 hectares, sendo a primeira Unidade de Conservação do Estado de Mato Grosso. Atualmente possui uma área de aproximadamente 1.487 hectares.

Santo Antônio de Leverger possui uma população estimada de 16.628 habitantes e uma área de 9.442,46 km², resultando em uma densidade demográfica de 1,51 hab./km² - conforme dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2019)¹.

No estado do Mato Grosso são encontrados três dos seis biomas brasileiros, sendo a Amazônia representando 53,6% da área do Estado, o Cerrado distribuído em 39,6% e o Pantanal em 6,8% do território mato grossense (SEMA, 2009)². Dentro das definições de metas para as áreas prioritárias, o estado recebe atenção ímpar por apresentar porções significativas dos três biomas já citados.

Em 1938 foi criada a Reserva Termal de Águas Quentes no atual município de Santo Antônio do Leverger onde, na década de 40, foi construído um pequeno empreendimento turístico. Localizado a 85 km de Cuiabá, foi conectado à BR-364 - principal via de acesso ao parque - por meio de construção de nova estrada, a MT-455, aberta em 1944. No mesmo ano foram construídas seis casas de pedra e duas piscinas termais que deram início ao complexo hoteleiro.

O PEAQ foi a primeira unidade de conservação criada pelo estado de Mato Grosso. Esta unidade foi criada com o intuito de resguardar as águas termais existentes em seu território e proteger a história da ocupação da região.

¹ IBGE CIDADES. 2019. Disponível em: <<https://cidades.ibge.gov.br/brasil/mt/santo-antonio-do-leverger/panorama>>. Acesso em: 30 out. 2019.

² MATO Grosso - Geografia. 2019. Disponível em: <<http://www.mt.gov.br/geografia>>. Acesso em: 29 out. 2019.

Conhecida internacionalmente como a cidade natal de Marechal Cândido Rondon, o município sedia o Memorial Rondon, onde conta um pouco sobre a vida do militar. Atualmente o município possui uma economia baseada no turismo, na pesca, na agropecuária e no setor comercial, de acordo com dados da prefeitura.

3.2 Os visitantes

O monitoramento de fluxo de visitação no Parque Águas Quentes, bem como a realização de pesquisas de satisfação dos usuários, são atividades importantes para a gestão das unidades de conservação, de modo a aferir impactos e definir estratégias para manter a qualidade ambiental e a função social destas áreas.

Os dados históricos de visitação do Hotel Mato Grosso Águas Quentes sinalizam um quadro de desaceleração no crescimento, a partir de 2015, tendo atingido seu pior desempenho em 2018, quando o percentual de crescimento chegou em -21,71% – conforme mostra o quadro a seguir, que apresenta dados do histórico de visitação.

Quadro 2: Percentual de Crescimento da Visitação do Hotel Mato Grosso Águas Quentes

Ano Mês	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Janeiro	3.916	7.829	8.803	7.451	7.158	5.712
Fevereiro	1.944	4.674	4.138	3.485	3.662	3.017
Março	2.491	4.808	3.929	3.604	2.709	2.113
Abril	3.854	4.930	4.295	4.025	3.308	2.325
Mai	4.125	5.642	4.050	4.022	3.325	2.367
Junho	4.017	3.814	4.243	3.190	3.091	2.148
Julho	4.856	5.059	5.343	5.006	4.670	4.178
Agosto	3.857	5.203	4.266	3.563	3.485	-
Setembro	4.992	5.574	4.635	3.005	3.842	-
Outubro	5.292	6.782	5.521	5.556	4.512	-
Novembro	5.999	6.201	5.066	5.519	4.732	-
Dezembro	6.690	7.569	6.656	6.096	4.199	-
Total / ano	52.033	68.085	60.945	54.522	48.693	21.860
Variação	-	30,85%	-10,49%	-10,54%	-10,69%	-21,71%

Fonte: Elaboração própria

Com base na análise de dados oficiais do empreendimento hoteleiro e entrevistas com a equipe gestora, verifica-se que o fluxo praticamente dobra nos fins de semana, atingindo taxa de ocupação de 52% em 2018, enquanto a média de ocupação nos

dias de semana registrada foi de 27%. Nos períodos de férias escolares, o fluxo aumenta consideravelmente, atingindo a marca dos 80%.

O público é formado principalmente por famílias, com índice significativamente maior de adultos (80%), seguido de terceira idade (15%) e crianças (5%).

Quanto à origem dos hóspedes, verifica-se que a maioria é do próprio estado do Mato Grosso, especialmente da baixada cuiabana. A seguir, aparece Goiás, Minas Gerais e São Paulo, principalmente nos fins de semana e feriados prolongados.

As atividades que esse público mais desenvolve no complexo hoteleiro estão relacionadas com água. No caso dos adultos e seniores, as opções preferidas são banho de piscina, descanso e contemplação. Enquanto as crianças optam pelo playground e os equipamentos de lazer, bem como utilização das piscinas de águas frias.

Esses dados foram consolidados e usados como ponto de partida (demanda atual do parque) para a elaboração da projeção da visitação do PEAQ, sendo esse um dos componentes essenciais para a mensuração dos resultados econômicos.

Os dados de perfil populacional utilizados neste estudo foram aqueles produzidos pelo Censo IBGE 2010, as estimativas do IBGE para 2019. Os indicadores utilizados foram o total populacional, as taxas de crescimento populacional, bem como o perfil de população por faixa etária, uma vez que este é um indicador importante para trabalhar tipos de atividades e estruturas necessárias em novos modelos de negócios/visão de futuro. A descrição mais detalhada do perfil dos visitantes está disponível no Caderno Técnico.

3.3 Projeção de Visitação

O potencial do hotel para ampliar os indicadores de ocupação está relacionado à implantação de uma série de mudanças estruturais e de posicionamento – conforme destacado no Estudo Técnico-Ambiental.

Um dos públicos cujo potencial pode ser aproveitado são os relacionados a viagens de grupos e incentivo. O hotel possui estrutura para a realização de eventos corporativos / empresariais e já realiza alguns, com potencial para ampliá-los.

Inicialmente, foi feito um levantamento dos principais resorts da região e outros compatíveis com a proposta do Parque Estadual Águas Quentes, e a partir desta análise utilizou-se critério de desconto para compatibilizar o tarifário com as condições de mercado.

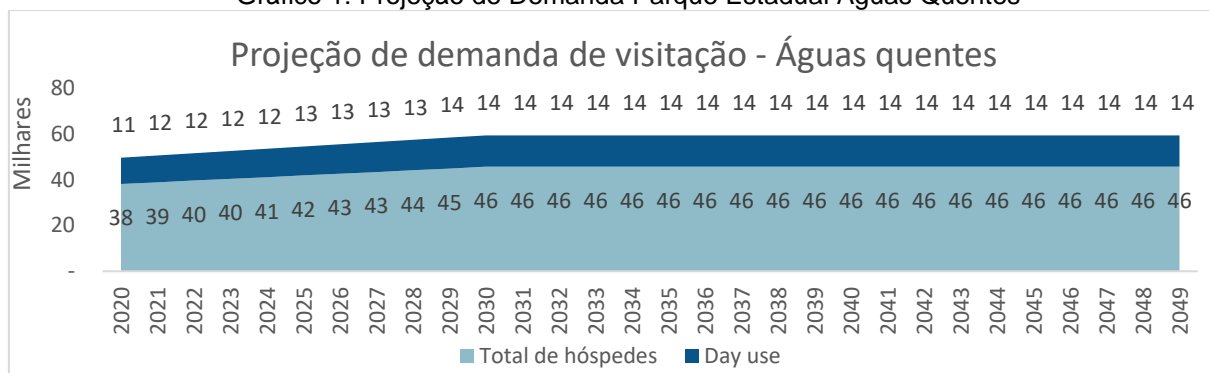
Após isso, estimou-se com base em valores de benchmarks de empreendimentos semelhantes e registro histórico do Hotel o percentual de ocupação nos dias úteis, finais de semana e feriados para, a partir disso, projetar a demanda ponderada (percentual de ocupação das Unidades Habitacionais – Uhs) inicial baseada no calendário anual com valor de 42,56%. Foi simulado um cenário em que a demanda cresce até atingir a ocupação máxima possível considerando ocupação plena em feriados e finais de semana, refletindo uma média ponderada de 50,92% e, a partir daí, se mantém constante durante o período da concessão.

Além disso, foram estabelecidas relações entre o número de hóspedes anuais do Hotel e de usuários de *Day Use* dos últimos anos a fim de encontrar um índice médio que foi usado para projetar a demanda de *Day Use* do Parque. Sendo assim, dois índices principais foram encontrados e servem de base para as projeções, sendo eles:

- Percentual de usuários do *Day Use* em relação ao número de hóspedes do Hotel Mato Grosso Águas Quentes; e
- Percentual de ocupação das UHs do Hotel e seu crescimento.

A demanda projetada do PEAQ incluindo o total de hóspedes e a quantidade de *Day Use* ao ano está representada no gráfico abaixo.

Gráfico 1: Projeção de Demanda Parque Estadual Águas Quentes



O próximo passo foi procurar um índice que relacionasse a quantidade de usuários do *Day Use* do Parque com o número de pessoas hospedadas no Hotel. Analisando a média dos três últimos anos foi possível encontrar um índice de 30%. Esse índice de captura foi utilizado para projetar o *Day Use* para os anos posteriores da concessão a partir dos números também projetados de visitantes do Hotel.

Quadro 3: Projeções de Hóspedes, *Day Use* e Percentual de Captura

Número de hóspedes	2015	2016	2017	Média - últimos 3 anos
Total	60.945	54.522	48.693	54.720
Hotel	45.745	35.586	33.476	38.269
<i>Day Use</i>	15.200	18.936	15.217	16.451
% Hotel	75%	65%	69%	70%
% <i>Day Use</i>	25%	35%	31%	30%

Fonte: Elaboração própria

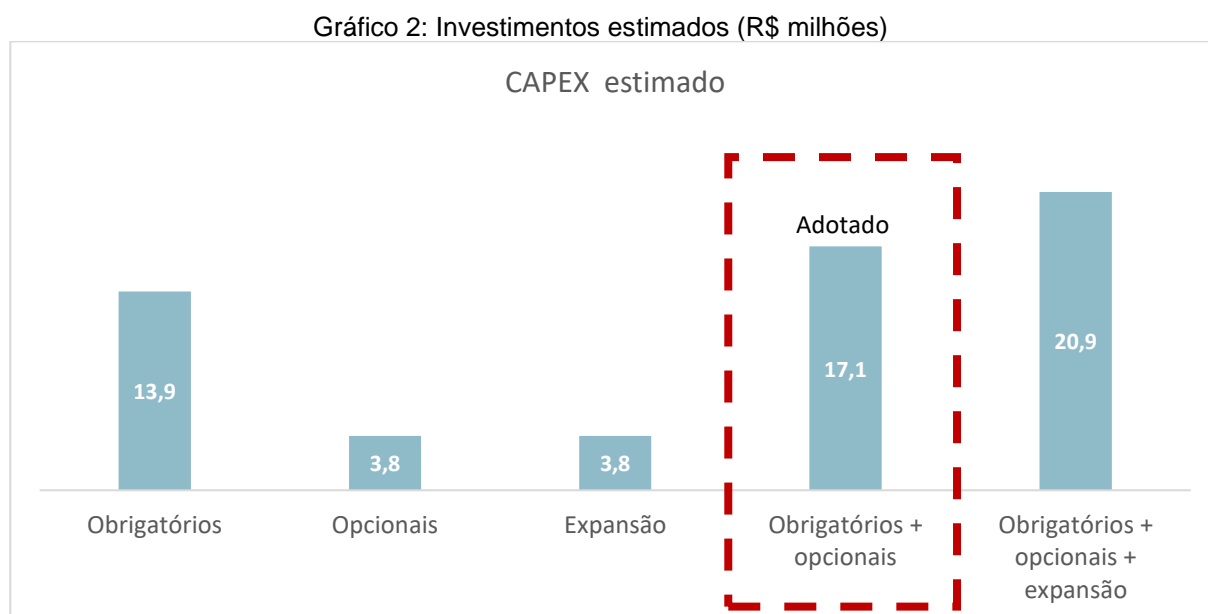
É importante que a projeção da demanda seja feita de forma refinada, conservadora e responsável, uma vez que essas estimativas afetam diretamente os resultados financeiros do projeto. Sendo assim, uma estimativa que venha a se distanciar muito da realidade futura irá produzir, por consequência, projeções financeiras descoladas da realidade.

O cenário considerado para o cálculo de outros valores do projeto, como custo de operação (OPEX), investimento (CAPEX), bem como a projeção das receitas e resultados financeiros estão fundamentados nos valores aqui projetados de demanda do parque.

4 Estimativa de Investimentos do Parque Estadual Águas Quentes

4.1 Plano de uso e estimativa de Investimentos iniciais

A projeção de investimentos para o Parque Estadual Águas Quentes foi feita considerando os seguintes cenários: somente investimentos obrigatórios, obrigatórios + opcionais e obrigatórios + opcionais + expansão. O cenário considerando os dois tipos de investimento, mas sem a expansão das UHs representou uma TIR satisfatória para o Projeto. Fica recomendado que a expansão seja feita a partir de gatilhos de demanda ao longo da vida útil do empreendimento. O valor do investimento inicial (CAPEX) é apresentado no gráfico abaixo.



Fonte: Elaboração própria

O modelo prevê que o investimento inicial seja feito nos dois primeiros anos da concessão. Além do investimento inicial, está previsto o desembolso de mais R\$ 3,5 milhões a título de reinvestimentos durante a concessão.

4.2 Projeção de Investimentos no horizonte da Concessão

Entre investimentos obrigatórios e investimentos opcionais, estimou-se o CAPEX total do projeto em aproximadamente R\$ 20,6 milhões, sendo R\$ 17,1 milhões nos dois primeiros anos e R\$ 3,5 milhões a título de reinvestimento. Assumiu-se que a cada 5

anos haverá reinvestimentos da ordem de R\$ 0,9 milhões para reposição de mobiliário, enxoval, etc. Isso representa cerca de 5% do investimento de implantação.

Gráfico 3: Ciclo de Investimentos (R\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria

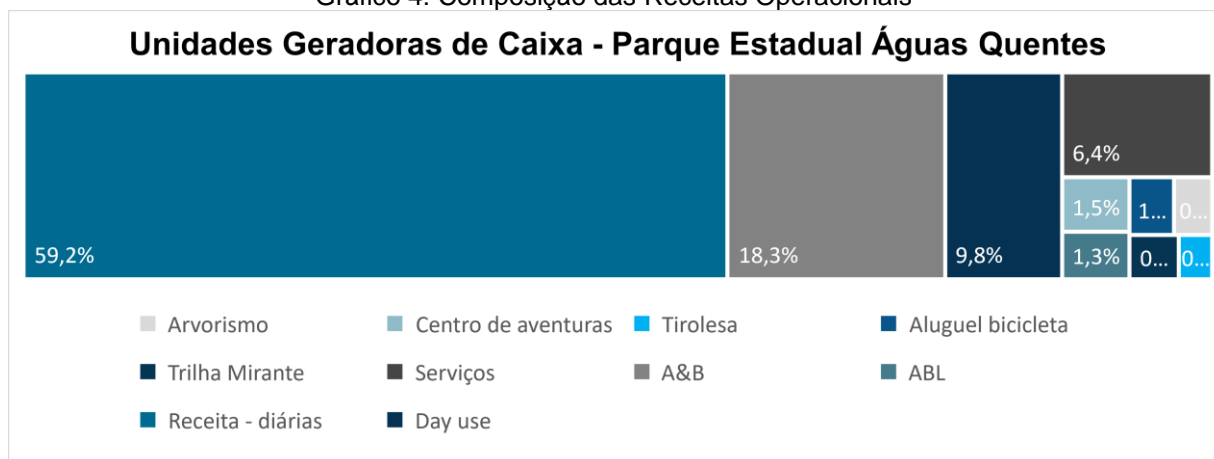
5 Estimativa das Receitas Comerciais

A receita durante toda a concessão advém das diárias das UHs, do *Day Use* e das Unidades Geradoras de Caixa (UGCs), que serão implantadas e exploradas pela Concessionária.

Compete à essas fontes produzir coeficiente econômico suficiente (excedentes de receita) para suportar os investimentos (CAPEX), custos operacionais (OPEX) e impostos demandados na própria operação do empreendimento e demais esforços de caixa (CAPEX e OPEX) provenientes dos encargos.

Para fins deste Modelo Econômico-Financeiro, considerou-se a geração de receita a partir das seguintes unidades: diárias de hotel, *Day Use*, arvorismo, centro de aventuras, tirolesa, aluguel de bicicletas, trilha do mirante, serviços, alimentação e bebida³ e ABL⁴. Considerando essas linhas de negócios, as receitas operacionais anuais do Parque Estadual Águas Quentes chegam a aproximadamente R\$ 11,56 milhões no primeiro ano, atingindo R\$ 13,80 milhões no final da concessão.

Gráfico 4: Composição das Receitas Operacionais



³ No gráfico exposto como A&B.

⁴ ABL: Área Bruta Locável: termo para designar a área interna de uma estrutura destinada à locação de salas e quiosques. A Área Bruta Locável é medida em metros quadrados e é muito utilizada para comparação de tamanho de centros comerciais.

A metodologia utilizada para estimar as receitas foi baseada em benchmarks e pode variar de acordo com a materialização da estimativa de demanda, conforme o Quadro a seguir:

Quadro 4: Cálculo das Receitas Operacionais

PARQUE ESTADUAL ÁGUAS QUENTES		
RESUMO	PREÇO PER CAPITA	RECEITA ANUAL (R\$)
Arvorismo	2,10	-
Centro de aventuras	3,50	-
Tirolesa	1,40	-
Aluguel bicicleta	2,45	-
Trilha Mirante	2,10	-
Serviços	15,00	-
A&B	43,00	-
ABL	-	150.000,00
Receita - diárias	-	6.846.270,40
Day Use	100,00	-

Fonte: Elaboração própria

6 Estimativa de Custos e Despesas de Operação

6.1 Custos Operacionais

Do ponto de vista da modelagem econômico-financeira, os encargos e outras despesas administrativas podem ser entendidas como esforços de caixa que devem ser suportados pelo Concessionário a título de compensação (outorga) ao Poder Público pelo direito de exploração comercial do parque.

Os custos e despesas de operação foram divididos em 2 (dois) grupos: (i) Mão de Obra e (ii) Despesas Gerais. A seguir será demonstrado o custo estimado em cada grupo de encargo, decorrente do escopo das atividades a serem exercidas.

6.1.1 Mão de Obra

O modelo considerou necessário um contingente de 101 funcionários para operar o PEAQ, alocados nas atividades indicadas no Quadro 5, além da sua gestão e manutenção. Abaixo podem ser observados os custos anuais e a distribuição adotada:

Quadro 5: Quadro de funcionário do PEAQ

PARQUE ESTADUAL ÁGUAS QUENTES		
Núcleo	Nº de Funcionários	Valor Total Anual (R\$)
Cozinha	18	633.442
A&B	14	501.600
Hotel	35	976.800
Atividades de Ecoturismo	8	211.200
Vigilância	5	132.000
Jardinagem	8	237.600
Gestão SPE	8	660.000
Manutenção	5	158.400
Total	101	3.511.042

Fonte: Elaboração própria

Do ponto de vista financeiro, estima-se um dispêndio de R\$ 3,5 milhões ao ano para custear a mão de obra do Parque Estadual Águas Quentes (PEAQ), considerando salários, encargos trabalhistas devidos e benefícios. A referência de valores considerou salários praticados pelo mercado

6.1.2 Despesas Gerais

As despesas gerais incluem gastos com *utilities* (água, energia elétrica, gás), insumos e equipamentos necessários para gestão e manutenção do parque, peças de reposição, assessorias contábil e jurídica, despesas com auditoria, custos administrativos da SPE⁵ (aluguel, internet, telefonia), treinamento do pessoal, propaganda e publicidade, licenças de softwares e material de expediente. Esses custos foram alocados entre os diferentes núcleos do parque, além da área de gestão e manutenção, e tem como referência preços de projetos de natureza similar, dimensionados para o porte do projeto aqui trabalhado:

Quadro 6: Estimativa de despesas da operação no primeiro ano de concessão

DESPESAS OPERACIONAIS (R\$)		
Manutenção	R\$	373.045
CMV (custo de mercadorias vendidas)	R\$	1.481.290
Gestão SPE	R\$	660.000
Despesas comerciais e administrativas	R\$	767.130
Seguros	R\$	83.829
Gastos gerais	R\$	808.956
Total	R\$	4.174.251

Fonte: Elaboração própria

⁵ Significa *Sociedade de Propósito Específico*, referente à constituição da empresa Concessionária responsável pela prestação dos serviços no Parque.

7 Premissas do Modelo

7.1 Premissas Macroeconômicas

O IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) foi a principal premissa macroeconômica utilizada na modelagem econômico-financeira, adotada principalmente para o tratamento inflacionário da despesa com amortização. O IPCA tem por objetivo medir a inflação de um conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo. Assim, considerou-se o IPCA estimado para os próximos anos. O índice foi obtido do Relatório Focus do Banco Central (BACEN)⁶ com data-base em 23/08/2019:

Quadro 7: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IPCA	%
Ano 1	3,85%
Ano 2	3,75%
Ano 3 em diante	3,50%

Fonte: Elaboração própria

7.2 Avaliação e Justificativa para a TIR Adotada

7.2.1 Estrutura de Capital e WACC

A estrutura de capital da Sociedade de Propósito Específico (SPE) a ser constituída para implementar o projeto foi estimada como uma composição de Capital Próprio (*equity*) e de terceiros para viabilizar os investimentos de implantação.

Com o objetivo de balizar uma taxa interna de retorno que pudesse gerar atratividade a investidores para a concessão, estimou-se os custos de capital próprio e de terceiros, que combinados geram o custo médio ponderado de capital (WACC – *Weight Average Cost of Capital*) do projeto. A metodologia do WACC é amplamente

⁶ RELATÓRIO Focus. 2019. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/relatoriofocus>>. Acesso em: 30 out. 2019.

utilizada no mercado para fins de análise de investimento e avaliações econômico-financeiras.

A taxa de custo de capital WACC auferida foi de 9,34%. A TIR do projeto é de 11,17%, ou seja 1,83 pontos percentuais acima do mínimo a ser requerido para remuneração das fontes de capital.

O custo do capital próprio é uma medida subjetiva. Trata-se do custo de oportunidade dos acionistas por estarem investindo no projeto em questão e não em ativos mais ou menos rentáveis. Desse modo, a estimativa de custo de capital próprio foi realizada a partir da metodologia de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), em linha com as melhores práticas internacionais, considerando as seguintes premissas:

A **taxa livre de risco** (R_f): baseada na rentabilidade dos títulos de longo prazo do tesouro dos Estados Unidos (*T. Bond Rate*), no ano de 2018 (fonte: Damodaran).

O **Risco país** (indicador utilizado para orientar investidores a medir e qualificar a instabilidade de um país analisado em termos políticos, econômicos e financeiros): considerado foi de 406 bps, baseado em dados diários entre 30/09/2000 e 30/09/2019.

O **beta** desalavancado (medida de volatilidade específica do valor dos ativos do setor): utilizado foi dos setores de lazer (*recreation*) e hotelaria, aplicável ao mercado dos Estados Unidos durante o ano de 2019, realavancado pela estrutura de capital considerada para o projeto (30% capital próprio e 70% capital de terceiros).

O **Prêmio de Risco de Mercado** (R_m): estimado em dados anuais entre 1999 e 2018 com base no retorno acima da taxa livre de risco de ações de grandes empresas americanas listadas no índice S&P500 (fonte: Damodaran).

7.3 Premissas Fiscais e Tributárias

No dimensionamento dos gastos com tributos, foram observados o escopo e a tipificação das atividades e, por conseguinte, receitas estimadas para a concessão. Assim, foram considerados dois grupos de incidência fiscal: tributos sobre a receita e tributos sobre a renda.

Para estimar os tributos, foram considerados os seguintes impostos e respectivas alíquotas conforme a legislação federal, estadual e municipal:

Quadro 8: Alíquotas

TRIBUTOS	ALÍQUOTA
PIS/ COFINS Presumido	3,65%
Imposto sobre Serviço (ISSQN)	4,0%
IR	15,0%
CSLL	9,0%

Fonte: Elaboração própria

Para estimar os tributos sobre a renda, foram considerados o Impostos de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) sob o regime de lucro presumido.

Adotou-se, portanto, o limite de tributação sobre a Receita Total Anual de até R\$ 78 milhões e a alíquota de presunção de lucro de 32%. Para apuração do IRPJ, foi considerada a alíquota de 25% (15% de I.R. + 10% de I.R. adicional). Em relação ao cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), foi aplicado a taxa de 9% sobre o Lucro antes do Imposto de Renda (LAIR). Destaca-se que foram considerados os efeitos tributários decorrentes de base negativa e seus respectivos efeitos inflacionários.

7.4 Capital de Giro

Chama-se de Necessidade de Investimento no Giro (NIG) todos os dispêndios incorridos pela Concessionária com o descasamento entre os prazos de recebimento e pagamentos das suas contas operacionais. É importante destacar que todo esforço financeiro realizado a título de NIG retorna à Concessionária ao final do projeto. Esse efeito decorre do encerramento do Projeto, quando os prazos de recebimentos e pagamentos expiram.

Para estimar o investimento necessário em capital giro para o projeto adotou-se a premissa de 30 dias, tanto para o prazo médio de recebimento, quanto para o de pagamento. Estima-se um investimento inicial em NIG de R\$ 474.336,52.

8 Outorga

8.1 Outorga Fixa

A Outorga Fixa deverá ser paga ao Poder Concedente, conforme previsto na minuta de Edital. O valor estabelecido é de R\$ 5 milhões e deverá ser pago no primeiro ano da concessão.

Esse valor foi estimado de modo a não ferir a rentabilidade mínima estipulada para o projeto, acomodando o pagamento de outorga ao Poder Público. Ressalta-se que para a outorga fixa, esta é critério de julgamento para a licitação e, portanto, a modelagem assume o valor mínimo da mesma, podendo os interessados ofertarem valores superiores na concorrência.

8.2 Outorga Variável

Para a estimativa da despesa com a outorga variável, considerou-se 5,0% sobre a receita bruta operacional, conforme estabelecido no contrato de concessão, assumindo que a Concessionária atingiria o nível máximo de serviço pelos indicadores de desempenho ao longo de toda a concessão.

Esse valor foi estimado de modo a não ferir a rentabilidade mínima estipulada para o projeto, acomodando o pagamento mensal de outorgas variáveis ao Poder Público.

9 Resultados Financeiros

A partir das premissas apresentadas acima, o modelo indica os seguintes resultados financeiros: (i) Fluxo de caixa livre do projeto; (ii) Balanço Patrimonial; (iii) DRE (Demonstração do Resultado do Exercício); e (iv) Indicadores financeiros, sendo seus valores apresentados nos tópicos a seguir.

9.1 Fluxo de Caixa Livre do Projeto

O Fluxo de Caixa Livre do projeto foi estimado com base nas boas práticas reconhecidas de modelagem econômico-financeira e considerou as receitas aferidas em cada uma das UGCs, os custos operacionais (OPEX) estimados tanto para os encargos, como para às próprias UGCs, os investimentos (CAPEX) em encargos e também em UGCs e, por fim, os dispêndios com tributos.

Sendo assim, com base nas premissas apresentadas anteriormente, o fluxo de caixa estimado do projeto resulta em uma TIR real de 11,17% a.a., com *payback* previsto para o 9º ano de contrato.

Considerando a taxa de desconto (WACC) de 9,34% a.a., em termos reais, o Valor Presente Líquido (VPL) do fluxo de caixa do projeto é de R\$ 3.083.515,86. Desta forma, pode-se concluir que há viabilidade econômico-financeira para o projeto dadas as premissas apresentadas anteriormente e a estrutura de outorga proposta.

Abaixo, a Tabela 1 e o Gráfico 12 exibem o Fluxo de Caixa Livre estimado para o projeto.

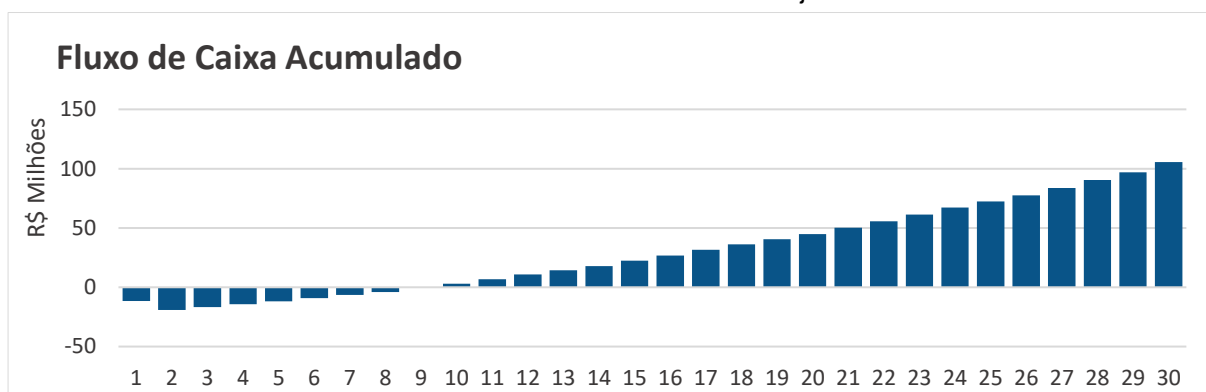
Tabela 1: Fluxo de Caixa Operacional

EM R\$ MM constantes	ano 1	ano 2	ano 3	ano 4	ano 5	ano 6	ano 7	ano 8	ano 9	ano 10	ano 20	ano 30
Fluxo Operacional	1,4	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7	3,1
Receitas	11,6	11,8	12,0	12,2	12,5	12,7	12,9	13,1	13,3	13,6	13,8	13,8
Impostos sobre a Receita	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9
Custos e Despesas	-6,9	-6,9	-7,0	-7,0	-7,1	-7,1	-7,2	-7,2	-7,3	-7,3	-7,4	-7,4
Outorga variável	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
IR/CSLL	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2
Variação de Capital de Giro	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Fluxo Investimentos	-12,9	-9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,5	0,0	0,0	-0,5	0,0

EM R\$ MM constantes	ano 1	ano 2	ano 3	ano 4	ano 5	ano 6	ano 7	ano 8	ano 9	ano 10	ano 20	ano 30
CAPEX	-7,9	-9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,5	0,0	0,0	-0,5	0,0
Outorga Fixa	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fluxo de Caixa Livre	-11,5	-7,2	2,1	2,2	2,2	2,3	2,0	2,0	2,6	2,7	2,2	3,1

Fonte: Elaboração própria

Gráfico 5: Fluxo de Caixa do Projeto



Fonte: Elaboração própria

9.2 Balanço Patrimonial

O balanço patrimonial foi elaborado de acordo com as normas aceitas no Brasil e em linha com os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e o regime de competência de registro de lançamentos contábeis. Para mensuração do ativo intangível foi observado a vida útil dos ativos e a sua reversibilidade.

Abaixo, a Tabela 2 exibe o Balanço Patrimonial estimado para o projeto.

Tabela 2: Balanço Patrimonial

EM R\$ MM constantes	ano 1	ano 2	ano 3	ano 4	ano 5	ano 6	ano 7	ano 8	ano 9	ano 10	ano 20	ano 30
Ativo Total	14,2	23,3	23,8	24,4	25,1	25,8	26,6	27,5	28,4	29,4	39,1	46,6
Ativo Circulante	1,8	3,1	5,1	7,1	9,2	11,3	12,9	14,6	16,7	18,9	35,4	46,6
Caixa	0,8	2,1	4,1	6,1	8,2	10,2	11,9	13,5	15,6	17,7	34,2	46,6
Contas a Receber	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	0,0
Ativo Não-Circulante	12,4	20,3	18,7	17,3	15,9	14,6	13,7	12,9	11,7	10,5	3,7	0,0
Intangível	12,4	20,3	18,7	17,3	15,9	14,6	13,7	12,9	11,7	10,5	3,7	0,0
Total Passivo + Patrimônio Líquido	14,2	23,3	23,8	24,4	25,1	25,8	26,6	27,5	28,4	29,4	39,1	46,6
Passivo Circulante	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,0
Salários a Pagar	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0
Contas a Pagar	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Tributos a Pagar	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0

Outorga a Pagar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Patrimônio Líquido	13,7	22,8	23,3	23,9	24,6	25,3	26,1	26,9	27,9	28,9	38,5	46,6
Capital Social	12,3	20,4	19,7	19,1	18,4	17,8	17,2	16,6	16,0	15,5	11,0	7,8
Reserva Legal	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	1,4	0,0
Resultados Acumulados	1,3	2,3	3,4	4,6	5,9	7,1	8,5	9,8	11,2	12,7	26,1	38,8

Fonte: Elaboração própria

9.3 DRE

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) foi elaborada de acordo com as normas aceitas no Brasil e em linha com os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e o regime de competência.

Conforme demonstra a Tabela 3 abaixo, foi estimado lucro líquido total de R\$ 58,6 milhões ao longo de toda concessão, composto por: receitas totais de R\$ 422,2 milhões; R\$ 56,7 milhões em deduções da receita; R\$ 259,4 milhões em OPEX; R\$ 18,1 milhões em depreciação e amortização e R\$ 29,5 milhões em IRPJ e CSLL.

Tabela 3: Demonstração do Resultado do Exercício

EM R\$ MM constantes	ano 1	ano 2	ano 3	ano 4	ano 5	ano 6	ano 7	ano 8	ano 9	ano 10	ano 20	ano 30
Receita Bruta	19,4	21,0	12,0	12,2	12,5	12,7	13,3	13,6	13,3	13,6	14,3	13,8
Receita diárias	6,8	7,0	7,1	7,2	7,4	7,5	7,7	7,8	7,9	8,1	8,2	8,2
Day Use	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Outros	3,6	3,6	3,7	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	4,1	4,2	4,2	4,2
Receita de Construção	7,9	9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	0,0	0,0	0,5	0,0
Deduções	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9
PIS/COFINS	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
ISS	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
ICMS	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Receita Líquida	17,8	19,4	10,3	10,5	10,7	10,9	11,5	11,7	11,5	11,7	12,3	11,8
Custos e Despesas Operacionais	-15,3	-16,8	-7,6	-7,6	-7,7	-7,8	-8,2	-8,4	-7,9	-8,0	-8,5	-8,1
Pessoal	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7
Manutenção	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
CMV	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8
Gestão SPE	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Despesas comerciais e administrativas	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Seguros	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Gastos gerais	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Custo de Construção	-7,9	-9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,5	0,0	0,0	-0,5	0,0
Outorga Variável - % da receita bruta	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBITDA / LAJIDA	2,5	2,6	2,7	2,9	3,0	3,1	3,3	3,4	3,5	3,6	3,8	3,8

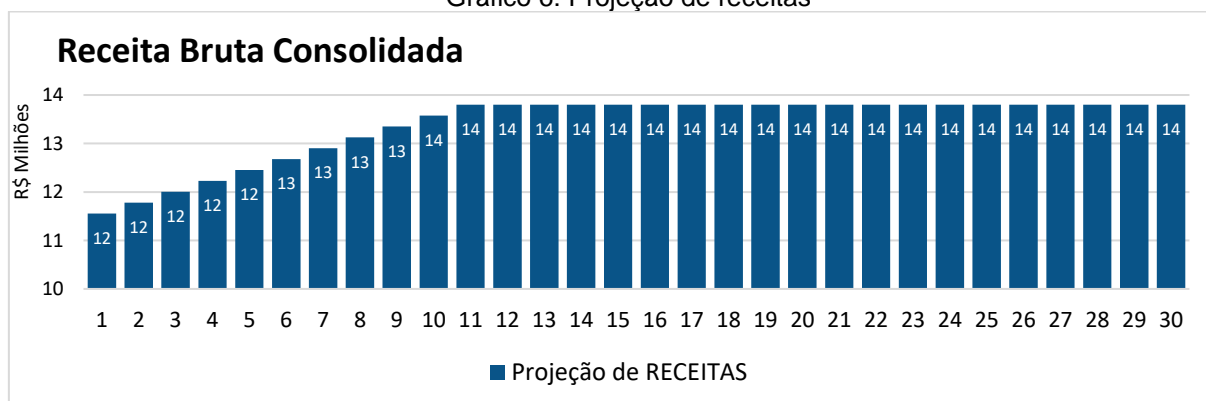
Depreciação / Amortização	-0,5	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,2
EBT / LAIR	2,0	1,7	1,9	2,0	2,2	2,4	2,5	2,6	2,7	2,9	3,2	3,6	
IR/CSLL	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	
Lucro Líquido	1,3	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	2,1	2,4	

Fonte: Elaboração própria

9.4 Indicadores Financeiros

A receita bruta consolidada do projeto é da ordem de R\$ 11,6 milhões, alcançando 13,8 milhões ao ano ao final do projeto.

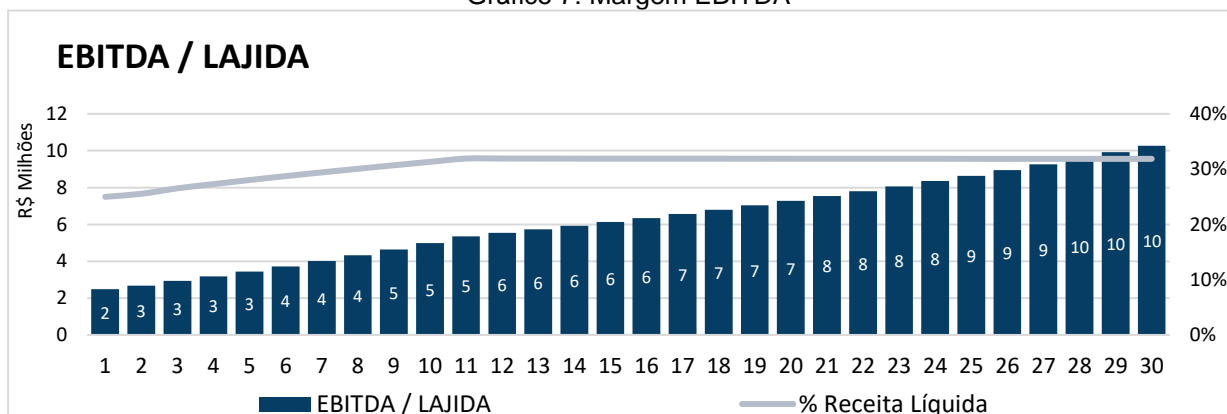
Gráfico 6: Projeção de receitas



Fonte: Elaboração própria

Considerando as premissas descritas anteriormente, o EBITDA no ano 1 resulta em aproximadamente R\$ 2,48 milhões/ano, chegando ao final da concessão em R\$ 10,26 milhões/ano.

Gráfico 7: Margem EBITDA



Fonte: Elaboração própria

A margem EBITDA se mantém relativamente estável ao longo da concessão em uma média de 30,7%.

10 Riscos e Sensibilidades do Modelo

A demanda foi projetada neste modelo de acordo com o crescimento populacional de Cuiabá, dado que a maior parte de seus visitantes vem da cidade. Porém há a hipótese de a população ser incentivada a frequentar o parque, dado os investimentos em infraestrutura e novos usos, o que justificaria um aumento da demanda acima do projetado. Dessa forma, foi realizada uma análise de sensibilidade na taxa interna de retorno do projeto, relacionando 3 variáveis (aumento e redução): *demand*, *CAPEX* e *OPEX*, variando em termos percentuais para o que foi projetado.

Assim, figura a seguir evidencia o comportamento da TIR do projeto à medida que a demanda, CAPEX e OPEX variam.

Figura 1: Análise de Sensibilidades

		OPEX										
		-10%	-8%	-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%	8%	10%
Demanda	11,17%	14,62%	14,02%	13,41%	12,81%	12,22%	11,62%	11,03%	10,44%	9,84%	9,25%	8,65%
	-6%	14,54%	13,93%	13,33%	12,74%	12,14%	11,55%	10,95%	10,36%	9,77%	9,18%	8,59%
	-5%	14,45%	13,85%	13,25%	12,66%	12,06%	11,47%	10,88%	10,29%	9,70%	9,11%	8,52%
	-4%	14,37%	13,77%	13,17%	12,58%	11,98%	11,40%	10,81%	10,22%	9,63%	9,04%	8,45%
	-3%	14,28%	13,68%	13,09%	12,50%	11,91%	11,32%	10,73%	10,15%	9,56%	8,97%	8,38%
	-2%	14,20%	13,60%	13,01%	12,42%	11,83%	11,24%	10,66%	10,07%	9,49%	8,90%	8,31%
	0%	14,11%	13,52%	12,93%	12,34%	11,75%	11,17%	10,58%	10,00%	9,42%	8,83%	8,24%
	1%	14,03%	13,43%	12,84%	12,26%	11,67%	11,09%	10,51%	9,93%	9,35%	8,76%	8,18%
	2%	13,94%	13,35%	12,76%	12,18%	11,60%	11,02%	10,44%	9,86%	9,27%	8,69%	8,11%
	3%	13,86%	13,27%	12,68%	12,10%	11,52%	10,94%	10,36%	9,78%	9,20%	8,62%	8,04%
	4%	13,77%	13,18%	12,60%	12,02%	11,44%	10,86%	10,29%	9,71%	9,13%	8,55%	7,97%
	5%	13,68%	13,10%	12,52%	11,94%	11,36%	10,79%	10,21%	9,64%	9,06%	8,48%	7,90%
	6%	13,60%	13,02%	12,44%	11,86%	11,29%	10,71%	10,14%	9,56%	8,99%	8,41%	7,83%

		CAPEX										
		-10%	-8%	-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%	8%	10%
Demanda	11,17%	12,74%	12,50%	12,27%	12,05%	11,83%	11,62%	11,42%	11,22%	11,03%	10,84%	10,65%
	-6%	12,65%	12,42%	12,19%	11,97%	11,76%	11,55%	11,34%	11,15%	10,95%	10,77%	10,58%
	-5%	12,57%	12,34%	12,11%	11,89%	11,68%	11,47%	11,27%	11,07%	10,88%	10,69%	10,51%
	-4%	12,49%	12,26%	12,04%	11,81%	11,60%	11,40%	11,19%	11,00%	10,81%	10,62%	10,44%
	-3%	12,41%	12,18%	11,96%	11,74%	11,53%	11,32%	11,12%	10,92%	10,73%	10,55%	10,37%
	-2%	12,33%	12,10%	11,88%	11,66%	11,45%	11,24%	11,04%	10,85%	10,66%	10,48%	10,30%
	0%	12,25%	12,02%	11,80%	11,58%	11,37%	11,17%	10,97%	10,78%	10,59%	10,41%	10,23%
	1%	12,17%	11,94%	11,72%	11,50%	11,29%	11,09%	10,89%	10,70%	10,52%	10,33%	10,15%
	2%	12,09%	11,86%	11,64%	11,43%	11,22%	11,02%	10,82%	10,63%	10,44%	10,26%	10,08%
	3%	12,00%	11,78%	11,56%	11,35%	11,14%	10,94%	10,74%	10,55%	10,37%	10,19%	10,01%
	4%	11,92%	11,70%	11,48%	11,27%	11,06%	10,86%	10,67%	10,48%	10,30%	10,12%	9,94%
	5%	11,84%	11,62%	11,40%	11,19%	10,99%	10,79%	10,59%	10,41%	10,22%	10,04%	9,87%
	6%	11,76%	11,54%	11,32%	11,11%	10,91%	10,71%	10,52%	10,33%	10,15%	9,97%	9,80%

Fonte: Elaboração própria

11 Benefícios do projeto para o estado

Uma das grandes vantagens para o Estado de um arranjo contratual por meio de uma concessão é a eficiência alocativa de recursos, uma vez que a gestão é concedida a um parceiro privado que possui maior expertise no tema e possui capacidade de explorar receitas e, ainda mais, remunerar o estado a partir do pagamento de outorgas. Ainda nesse sentido, o modelo exonera o Estado da responsabilidade de reunir esforços para gerir o ativo, patrocinar ou remunerar o parceiro privado durante a vigência do contrato de concessão.

Em outras palavras, isso significa que ao implantar o projeto de concessão do Parque Estadual Águas Quentes, o estado de Mato Grosso não terá que arcar com os custos inerentes à construção, manutenção e operação do parque. Isto porque a remuneração do Concessionário decorrerá da exploração do próprio equipamento, sem qualquer contrapartida pública.

Além disso, os investimentos feitos pelo concessionário, previstos em contrato, se converterão na criação de novos equipamentos e na revitalização do parque, o que deve levar a um maior uso da população dos bens e espaços públicos que podem propiciar uma maior qualidade de vida. É importante ressaltar que, ao final do contrato, caso ele não seja renovado, a gestão do parque volta para o Estado.

Nesse sentido, as vantagens obtidas pelo Poder Concedente seguem as seguintes premissas:

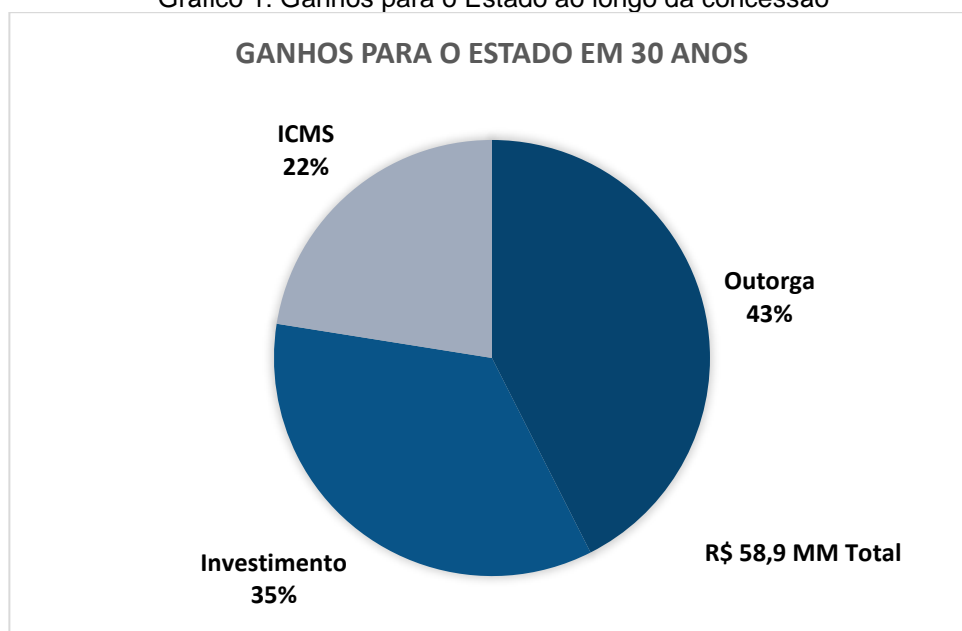
- O estado de Mato Grosso não será obrigado a conceder qualquer contrapartida financeira para a construção, manutenção ou operação do parque;
- O estado de Mato Grosso receberá valores a título de outorga pela concessão, que poderão ser utilizados para o custeio de serviços e atividades públicas em

outras Unidades de Conservação, tendo em vista que recursos oriundos de Unidades de Conservação somente podem ser aplicados em outras UCs⁷; e

- A criação de novos equipamentos e revitalização do PEAQ poderá incrementar o fluxo de turistas na região, fomentando a atividade econômica e, inclusive, a arrecadação tributária municipal da cidade de Santo Antônio do Leverger.

Estima-se, de acordo com o Modelo Econômico-Financeiro, a partir do pagamento da outorga fixa e da outorga variável previstos e do recebimento dos tributos incidentes sobre os investimentos e operação do Parque, uma receita direta de R\$ 23,1 milhões para o Estado do Mato Grosso em 30 anos.

Gráfico 1: Ganhos para o Estado ao longo da concessão



Fonte: Elaboração própria

⁷ Em conformidade com Lei nº 9985 de 18 de julho de 2000.