



SUA APOSTA VENCEDORA
A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E
PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
(CNPJ: 40.217.712/0001-81)

SETOR SRTVS QUADRA 701, BLOCO O, Nº110, ED. MULTIEMPRESARIAL, SALA 520,
PARTE X3, ASA SUL, BRASILIA -DF, CEP 70.340-000

E-mail: suaapostavencedora@gmail.com

Produto IV - Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira

Brasília, 2021

Sumário

I – Modelagem Econômico-Financeira.....	5
1. Introdução da Modelagem Econômico-Financeira	5
1.1 Fundamentos e Metodologia Utilizados para Modelagem Econômico-Financeira	5
1.2 Premissas e Parâmetros Empregados.....	6
2. Projeção da arrecadação e receita	8
2.1. Premissas da arrecadação bruta	8
2.1.1 Vendas em canais físicos	10
2.1.2 Loterias OnLine.....	12
2.2 Premissas de Receita Bruta do Operador (ROB)	14
3. Modelagem Econômico-Financeira.....	18
3.1. Premissas Fiscais e Tributárias	18
3.2 Premissas de Custos e Despesas Operacionais.....	18
3.3 CAPEX Total (Investimentos) e Depreciação.....	24
3.4. Outras Premissas Financeiras (Capital de Giro, Aporte de Capital e movimentação de Caixa)	26
3.5. Referência de <i>Valuation</i> do Negócio.....	26
3.6. Cálculo da Outorga	29
3.6.1 Cálculo do Valor da Garantia da Concessão.....	30
3.6.2 Geração de Empregos e Renda.....	30
ANEXO I - Metodologia do fluxo de caixa livre da empresa	65
ANEXO II - Metodologia - Taxa de desconto WACC.....	66

Quadros

Quadro 1 – Fundamentos da Modelagem.....	6
Quadro 2 – Premissas Macroeconômicas.....	6
Quadro 3 – Custo do Capital Próprio e Taxa de Desconto (WACC).....	7
Quadro 4 – Arrecadação para 10 anos de concessão	9
Quadro 5 – Premissas para Arrecadação nos Canais Físicos	10
Quadro 6 – Premissas para Arrecadação das vendas online	12
Quadro 7 - percentuais de <i>payout</i> nos jogos Físico e Online	15
Quadro 8 - Premissas fiscais e tributárias.....	18
Quadro 9 - Premissas de custos operacionais – canais físicos	18
Quadro 10 - Despesas com marketing e publicidade	20

Quadro 11 - Despesas de pessoal.....	21
Quadro 12 - Despesas Gerais e Administrativas.....	22
Quadro 13 - Despesas com TI e Infraestrutura de rede	23
Quadro 14 – Comissionamento de Vendas.....	23
Quadro 15 – CAPEX (R\$ milhões).....	25
Quadro 16 – Arrecadação para 10 anos de concessão para 3 regiões.....	36
Quadro 17 – Premissas para Arrecadação nos Canais Físicos - 3 regiões.....	37
Quadro 18 - Premissas fiscais e tributárias.....	41
Quadro 19 - Premissas de custos operacionais – 3 regiões.....	41
Quadro 20 - Despesas com marketing e publicidade	46
Quadro 21 - Despesas de pessoal.....	48
Quadro 22 - Despesas Gerais e Administrativas.....	49
Quadro 23 - Despesas com TI e Infraestrutura de rede – Região 1,2,3	50
Quadro 24 – Comissionamento de Vendas.....	51
Quadro 25 – CAPEX (R\$ milhões) – Região 1	54
Quadro 26 – CAPEX (R\$ milhões) – Região 2.....	54
Quadro 26 – CAPEX (R\$ milhões) – Região 3.....	54

Gráficos

Gráfico 1 – Arrecadação Bruta – 10 anos	9
Gráfico 2 – Arrecadação Bruta por canal – 10 anos (R\$ Milhões)	10
Gráfico 3 - Número de Pontos de Venda (PV)/ano	11
Gráfico 4 – Distribuição de Receitas - Modalidades Online (%)	12
Gráfico 5 – Fator Evolução Mensal Mercado	14
Gráfico 6- Arrecadação Bruta X Receita Bruta do Operador (R\$ milhões).....	16
Gráfico 7 - Valores destinados ao Estado em R\$ milhões – 10 anos	17
Gráfico 8 - Valores destinados ao Estado em R\$ milhões – 15 anos	17
Gráfico 9- Custos com Emissão de Bilhetes e Logística (R\$ milhões)	19
Gráfico 10 - Despesas com Marketing (R\$ Milhões)	20
Gráfico 11 - Despesas de pessoal (R\$ Milhões)	21
Gráfico 12 - Despesas Gerais e Administrativas (R\$ Milhões)	22
Gráfico 13 - Despesas com TI e Infraestrutura (R\$ Milhões).....	23
Gráfico 14 – Comissão de Vendas (R\$ Milhões).....	24
Gráfico 15 – CAPEX (R\$ Milhões)	25
Gráfico 16 – Arrecadação Bruta R\$ Milhões – 10 anos.....	37
Gráfico 17 - Número de Pontos de Venda (PV)/ano	38

A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
CNPJ: 40.217.712/0001-81
PRODUTO IV – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Gráfico 18- Arrecadação Bruta X Receita Bruta do Operador (R\$ milhões)	39
Gráfico 19- Custos com Emissão de Bilhetes e Logística - Região 1 (R\$ milhões)	43
Gráfico 20- Custos com Emissão de Bilhetes e Logística - Região 2 (R\$ milhões)	43
Gráfico 21- Custos com Emissão de Bilhetes e Logística - Região 3 (R\$ milhões)	44
Gráfico 22 - Despesas com Marketing Região 1 (R\$ Milhões)	46
Gráfico 23 - Despesas com Marketing Região 2 (R\$ Milhões)	47
Gráfico 24 - Despesas com Marketing Região 3 (R\$ Milhões)	47
Gráfico 25 - Despesas de pessoal – Região 1 (R\$ Milhões)	48
Gráfico 26 - Despesas de pessoal – Região 2 (R\$ Milhões)	48
Gráfico 27 - Despesas de pessoal – Região 3 (R\$ Milhões)	49
Gráfico 28 - Despesas Gerais e Administrativas - Região 1, 2 e 3 (R\$ Milhões)	50
Gráfico 29 - Despesas com TI e Infraestrutura - Região 1, 2 e 3 (R\$ Milhões).....	51
Gráfico 30 – Comissões sobre vendas - Região 1 (R\$ Milhões)	52
Gráfico 31 – Comissões sobre vendas - Região 2 (R\$ Milhões)	52
Gráfico 32 – Comissões sobre vendas - Região 3 (R\$ Milhões)	53
Gráfico 33 – CAPEX (R\$ Milhões) – Região 1	55
Gráfico 34 – CAPEX (R\$ Milhões) – Região 2	55
Gráfico 35 – CAPEX (R\$ Milhões) – Região 3	56

I – Modelagem Econômico-Financeira

1. Introdução da Modelagem Econômico-Financeira

1.1 Fundamentos e Metodologia Utilizados para Modelagem Econômico-Financeira

O presente Produto (Produto IV) apresenta os resultados das análises e projeções realizadas visando à estruturação econômico-financeira do projeto de Loteria do Estado do São Paulo. Como base do estudo, o “Produto III: Modelagem Operacional” foi utilizado para mensurar o valor dos investimentos, custos, despesas operacionais, bem como os custos decorrentes da tecnologia e todas premissas operacionais para compor o presente projeto. Ainda o “Produto I: Modelagem Jurídica” foi utilizado como base para a estruturação de cálculo de garantias e valores de outorga e modelagem regulatória.

A modelagem propõe apresentar 2 alternativas de prazo de concessão, quais sejam: 10 e 15 anos e seus respectivos resultados.

Importante destacar que a modelagem econômica fruto deste estudo indicou a seguinte estrutura de operação e de modalidades de jogos como economicamente viável ao estado de São Paulo, segundo diversos modelos estudados ao longo da execução deste projeto:

- a) a concessão da operação física e virtual (online) de sorteio de números (“SN”) e loterias instantâneas (“LI”) a um único operador para todo o estado de São Paulo (**“Modelo A”**)
- b) a operação física das modalidades apostas esportivas por meio de concessão a um operador, em cada uma das 3 regiões geográficas mapeadas neste estudo (**“Modelo B”**);
- c) e, por fim, a modalidade virtual (online) de apostas esportivas em regime de permissão concorrencial.

A modelagem a seguir apresenta toda a estrutura para a modelagem física e virtual para único operador em regime de concessão, assim como nos subitens a operação das 3 macroregiões para apostas esportivas, conforme a estrutura acima mencionada. O regime de permissão por não se tratar de modelagem com pagamento de outorga não é apresentado na modelagem, e sim identificados seus principais pontos na estruturação econômica.

Quadro 1 – Fundamentos da Modelagem

Fundamentos da Modelagem	
Metodologia	Fluxo de Caixa Livre para a Empresa
Moeda	Fluxos de caixa e demais demonstrações projetados em reais (R\$) em termos nominais
Data-Base	31-09-2021
Assinatura de Contrato de Concessão	01-08-2022
Início da Operação Comercial Online	01-01-2023
Início da Operação Comercial Física	01-01-2023
Taxa de Desconto	WACC (custo médio ponderado do Capital) em termos nominais
Período da Projeção	10, e 15 anos
Premissas Macroeconômicas	Projeções disponibilizadas pelo Bacen – Boletim Focus
Premissas Operacionais	Baseadas na Modelagem Operacional e Estudos de Mercado apresentados neste trabalho.

1.2 Premissas e Parâmetros Empregados

O modelo proposto utiliza as seguintes premissas macroeconômicas nacionais oriundas do Boletim Focus, disponibilizado pelo Banco Central do Brasil, e as premissas para cálculo do custo do capital próprio, assim como o WACC (*Weighted Average Cost of Capital* ou Custo Médio Ponderado do capital) utiliza as fontes apresentadas nos Quadros abaixo:

Quadro 2 – Premissas Macroeconômicas

Premissas Macroeconômicas	2022	2023	2024	2025+
SELIC Focus	7,0%	6,5%	6,50%	6,50%
IPCA Focus	4,12%	3,25%	3,00%	3,00%
Spread da Dívida	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Quadro 3 – Custo do Capital Próprio e Taxa de Desconto (WACC)

CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2027~
Rf: Taxa Livre de Risco (T-Bond anos EUA)	4,64%	4,64%	4,64%	4,64%	4,64%	4,64%	4,64%
Rp: Adicional de Risco Brasil	2,91%	2,91%	2,91%	2,91%	2,91%	2,91%	2,91%
Km: Prêmio de Risco do Mercado	9,35%	9,35%	9,35%	9,35%	9,35%	9,35%	9,35%
β : Beta Desalavancado Médio do Setor	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
β_i : Beta Realavancado da Empresa	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05
InfBr: Inflação Média a Longo Prazo - Brasil	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
InfUS: Inflação Média a Longo Prazo - EUA	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
Pa: Prêmio de risco adicional	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%
Ke: Custo de Capital Próprio	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%

TAXA DE DESCONTO - WACC	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2027~
Ke: Custo de Capital Próprio	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%
Kd: Custo de Capital de Terceiros Líquido de IR e CS	13,40%	13,40%	13,40%	13,40%	13,40%	13,40%	13,40%
D: Capital de Terceiros Investido	72,41%	72,41%	72,41%	72,41%	72,41%	72,41%	72,41%
E: Capital Próprio Investido	27,59%	27,59%	27,59%	27,59%	27,59%	27,59%	27,59%
WACC: Custo Médio Ponderado de Capital	15,05%	15,05%	15,05%	15,05%	15,05%	15,05%	15,05%

Importante destacar que, para fins de modelagem do cálculo da outorga e valor da firma, foi considerada uma empresa sem alavancagem, exceto pelas alavancagens de curto prazo operacional, e com integralização total de saldos positivos no capital da empresa.

A seguir serão apresentados os principais aspectos do modelo econômico-financeiro e, em anexo a este Produto, segue a versão completa em formato “xls” (Planilha Habilitada para Macros do Microsoft Excel) com a memória de cálculo registrada e aberta, que também segue em versão eletrônica. Ressalta-se que, na modelagem entregue parcialmente, tanto o WACC quanto a taxa livre de risco são informações preliminares. O WACC apresentado

nesta primeira parte é desalavancado e, na versão final, com a inclusão da versão completa com estrutura de capital e dívida, deverá ser apresentado com este ajuste.

2. Projeção da arrecadação e receita – “Modelo A”

Este capítulo tem por objetivo apresentar as premissas utilizadas na elaboração do modelo econômico-financeiro, bem como o modelo de receita e diretrizes para o cálculo da remuneração do OPERADOR.

2.1. Premissas da arrecadação bruta – Modelo A

As fontes de receita bruta da Concessionária consideradas na modelagem econômico-financeira são oriundas e calculadas a partir da Arrecadação Bruta, deduzidos os percentuais destinados à remuneração do Estado e aos Prêmios (*payout*). Sendo assim, a Arrecadação Total é definida como:

$$AT = MF + MO$$

Sendo:

AT: Arrecadação Total.

MF: Arrecadação total decorrente do modelo físico (sorteio de números e loteria instantânea)

MO: Arrecadação tota decorrente do modelo Online (sorteio de números e loteria instantânea)

Sendo o ponto de partida o total da arrecadação bruta segue, no Quadro abaixo, a arrecadação para 10 e 15 anos de concessão para regime de um único operador físico e online nas modalidades LI e SN e de forma visual o gráfico mostrando a evolução e o crescimento da arrecadação ao longo dos anos. O quadro abaixo apresenta a arrecadação para 10 anos. As planilhas em excel apresentam a visão completa deste estudo.

Quadro 4 – Arrecadação para 10 anos de concessão

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032+
Arrecadação Total (R\$ MM)	3.787	9.567	16.542	20.102	23.442	24.150	24.941	25.755	26.599	18.223
Canais físicos (R\$ MM)	2.878	7.653	14.288	17.783	21.053	21.686	22.404	23.145	23.911	16.387
Online (R\$ MM)	909	1.913	2.254	2.319	2.388	2.464	2.537	2.610	2.688	1.836
Ticket Médio LI - (R\$ /BF)	9,29	12,76	17,53	18,05	18,59	19,15	19,73	20,32	20,93	21,55
Ticket Médio SN - (R\$ /BF)	0,52	1,06	2,19	2,26	2,32	2,39	2,47	2,54	2,62	2,69

Gráfico 1 – Arrecadação Bruta – 10 anos

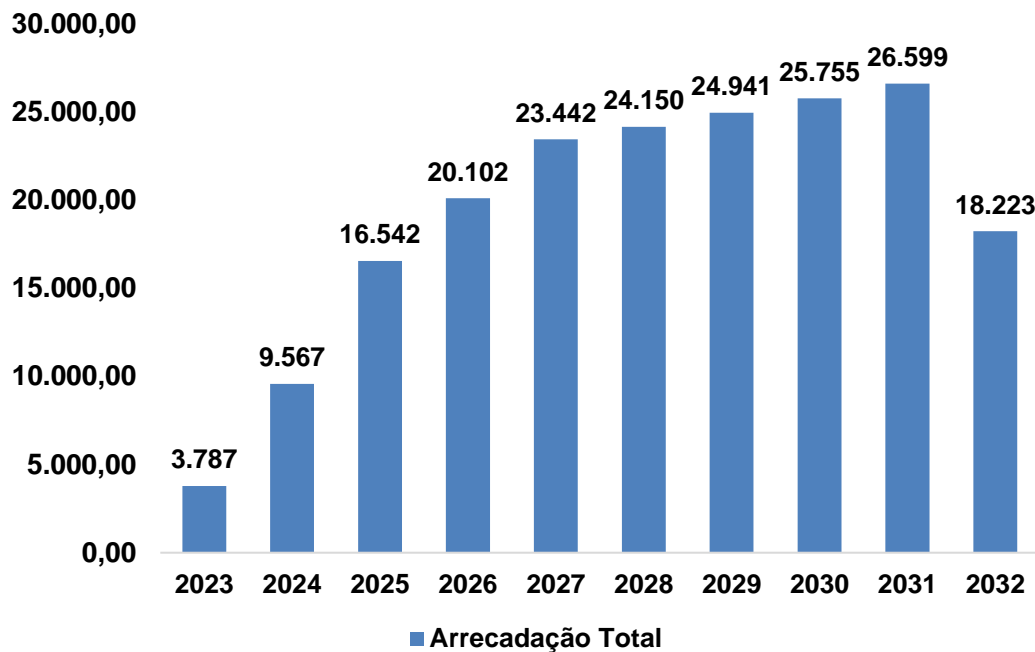
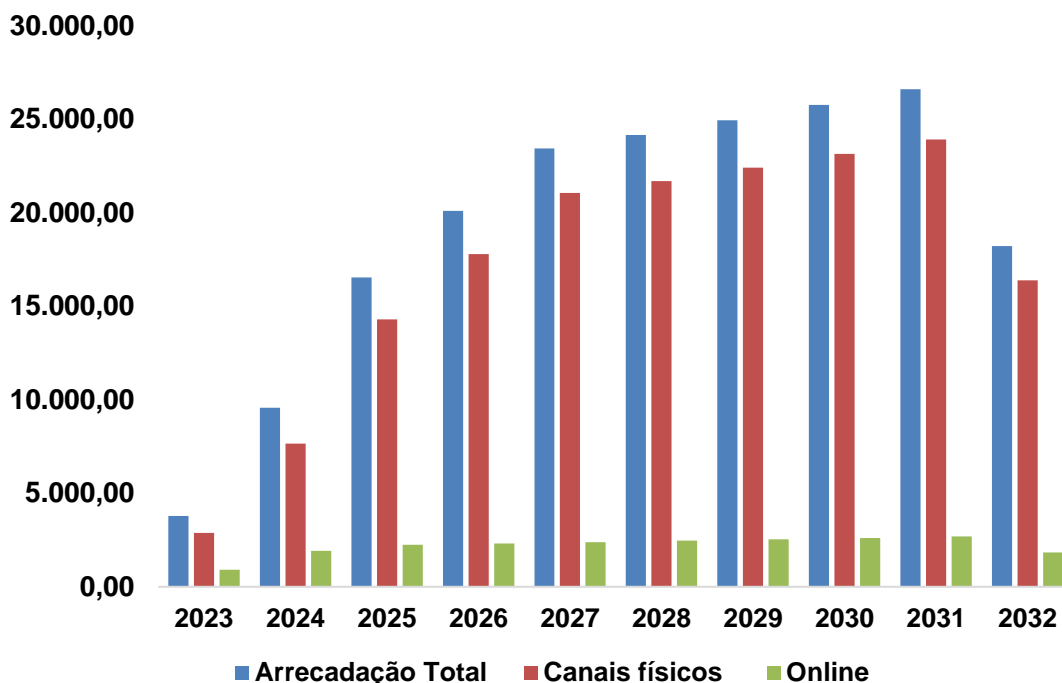


Gráfico 2 – Arrecadação Bruta por canal – 10 anos (R\$ Milhões)



2.1.1 Vendas em canais físicos

Para a formação da arrecadação em canais físicos foram utilizadas as premissas do quadro abaixo.

Em tempo, no caso de canais de venda, considera-se que, a partir do 6º ano, entra-se em um estado estacionário de número de PV, sendo incrementado a uma taxa de crescimento de 0,3% aa, decorrente do crescimento médio populacional mundial.

Ainda é considerada uma perda de eficiência com o passar do tempo de 1% para o modelo de venda em canais físicos.

Quadro 5 – Premissas para Arrecadação nos Canais Físicos

	2023	2024	2025	2026	2027+
Número de PV/ano.	6376	11689	15302	18490	21253
Venda Média de bilhetes por (PV)/ano por produto	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000
Perda com Eficiência.	1%	1%	1%	1%	1%

A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
CNPJ: 40.217.712/0001-81
PRODUTO IV – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

R\$ nominais	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticket Médio - LI - (R\$ /BF)	9,29	12,76	17,53	18,05	18,59	19,15	19,73	20,32	20,93	21,55
Ticket Médio – SN - (R\$ /BF)	0,52	1,06	2,19	2,26	2,32	2,39	2,47	2,54	2,62	2,69

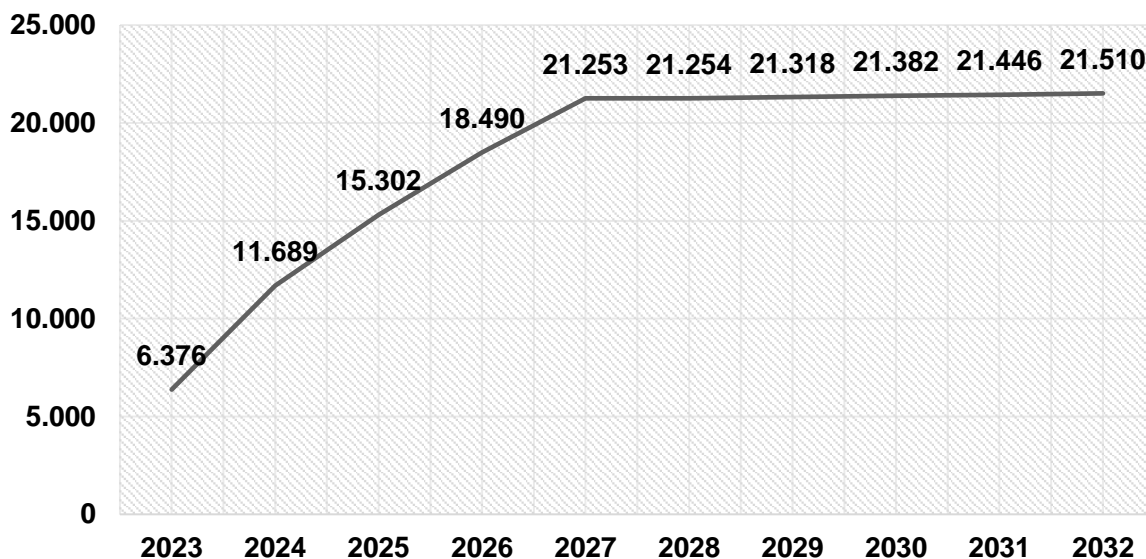
Em termos reais, os tickets médios apresentam a seguinte estrutura:

R\$ reais	2023	2024	2025+
Ticket Médio - LI - (R\$ /BF)	9,00	12,00	16,00
Ticket Médio – SN - (R\$ /BF)	0,50	1,00	2,00

O gráfico abaixo mostra a evolução do crescimento de PV como o driver principal do modelo de loterias físicas e que são fundamentais para o sucesso mediante capilaridade do negócio.

A metodologia como foi desenvolvida em função do crescimento demográfico real em 0,3% da população, e, como dito anteriormente, após 5 anos, chega-se a um estado estacionário de crescimento com incremento de 0,3% em PV ao ano como demonstrado a seguir. O Gráfico apresenta o crescimento de pontos de vendas até 10 anos de concessão.

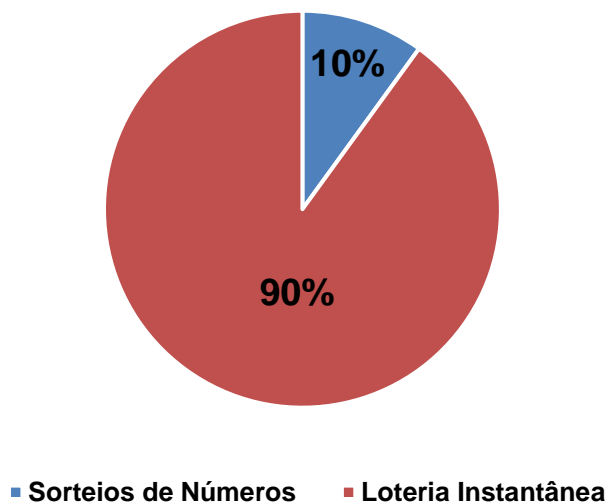
Gráfico 3 - Número de Pontos de Venda (PV)/ano



2.1.2 Loterias no canal Virtual (OnLine)

Para os jogos online são consideradas 2 modalidades de loterias: sorteios de números e instantânea.

Gráfico 4 – Distribuição de Receitas - Modalidades Online (%)



As premissas abaixo são utilizadas para o cálculo da Arrecadação Bruta oriunda das vendas online.

Quadro 6 – Premissas para Arrecadação das vendas online

Aquisição Média Diária de Apostadores	1.500
% Conversão do Apostador 1º mês (n)	70%
% Apostadores registrados no mês anterior (n-1)	60%
% Apostadores registrados nos 2 meses anteriores (n-2)	50%
% Apostadores registrados nos (-n) meses anteriores	30%
Depósito Médio do apostador (em R\$)	R\$ 180,00
Depósitos / Turnover (%)	40%
Cashouts / Depósitos (%)	45%

Importante destacar que, nas vendas online, o negócio é motivado por 3 processos: **aquisição** de novos apostadores (levar o usuário a se registrar no site de apostas esportivas); a **conversão**, isto é, conduzir o apostador a depositar um valor de aposta; e **retenção**, ou seja, levar o apostador a jogar e voltar a jogar).

Ainda, considera-se que, do total de depósitos que um apostador faz, há um decaimento de depósitos do apostador com o tempo. Em outras palavras, do total de depósito médio do apostador, estima-se que, no primeiro mês, este apostador tenha uma maior pré-disposição ao jogo online (70% do depósito médio), mas que, ao longo do tempo, este apostador reduz as suas apostas e, por fim, as mantém em 30%.

Ainda para efeitos de análise de apostadores únicos no modelo de negócio, foi considerado um decaimento de jogadores desde o momento de registro, indexado ao ciclo de vida dos jogadores de apostas esportivas Online. Desta forma, utilizando o Benchmarking Internacional para conversão no mês de registro de 35%, estima-se que, no ciclo de vida do jogador, após o 1º mês de registro, alguns destes jogadores vão participando menos na atividade de apostas online e denotando-se assim um decaimento de apostadores únicos registrados dos meses anteriores que participam destas apostas. Este é um efeito comportamental observado nos jogos online em outros países com jogo online regulado.

Adicionalmente, temos fatores que afetam o decaimento, e que se encontram representados nas variáveis de decaimento de jogadores da tabela acima, como:

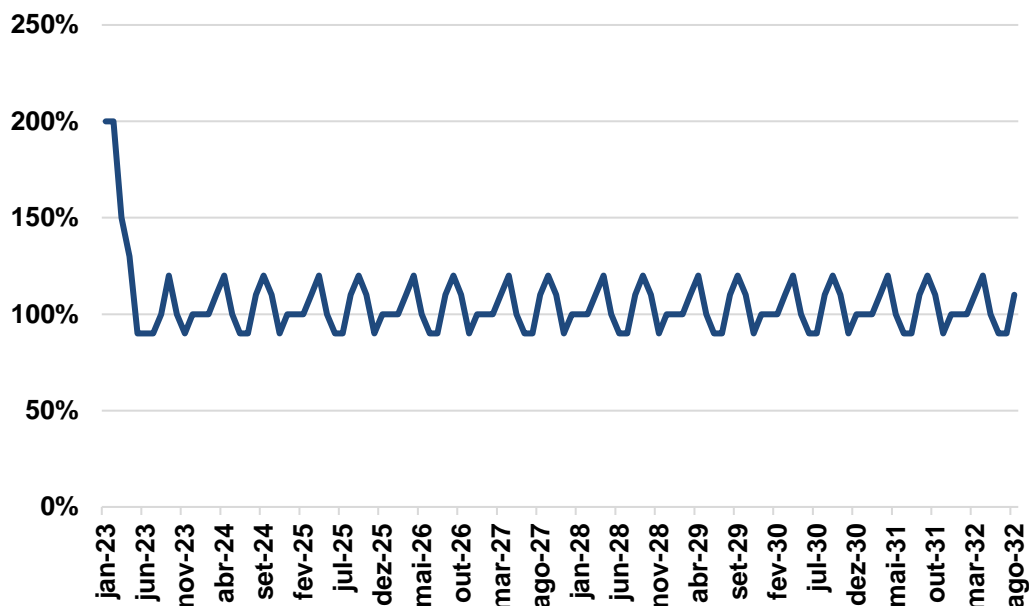
- Concorrência com as apostas esportivas online, mas em sites ilegais (sem licença de operação no estado e no Brasil), que é muito significativo. Mesmo em mercados regulados maduros temos % de volume de jogo próximo dos 50% nos sites de jogo ilegal.
- Maturidade do jogador e enquadramento com o jogo responsável em que este ativa mecanismos de suspensão de jogo por períodos definidos pelo jogador.

Nestes tipos de apostas, ainda se observa outro fenômeno comportamental verificado em benchmarking internacional que é o Fator de Evolução Mensal do Mercado. Ou seja, existe uma sazonalidade no volume de apostadores associados tanto a período de férias, quando o volume de apostadores se reduz e períodos em que o rendimento disponível é maior, por exemplo, final de ano com 13º salário e Natal.

Ambos os efeitos são capturados no modelo econômico-financeiro, ou seja, a entrada e saída de apostadores ao mês considerando a oscilação sazonal, como o decaimento de apostas com as entradas e saídas de apostadores. Ressalta-se que, como no primeiro ano opera-se em âmbito nacional, e, após este período, opera-se as modalidades online somente

no estado do São Paulo, há uma redução do fator de evolução mensal do mercado, quando então entra-se no estado estacionário de sazonalização do volume de apostadores.

Gráfico 5 – Fator Evolução Mensal Mercado



2.2 Premissas de Receita Bruta do Operador (ROB)

O OPERADOR será remunerado pelo Poder Concedente em decorrência da execução do objeto da concessão, sendo a Arrecadação Bruta dividida em de *payout* (pagamento de prêmios) e % destinado ao Estado, dentro do Modelo Físico ou Modelo Online. Os payouts diferem por modalidade de jogo e canal de distribuição (físico ou online). Para todas as modalidades de jogo, assim como canal físico ou online, o percentual destinado ao Estado é de 12,5%, acrescido ainda de uma taxa de fiscalização de 0,5% sobre serviços públicos delegados que considerará o valor da venda das cartelas ou do serviço objeto da delegação, excluídos os tributos incidentes no processo de faturamento. Este valor de 0,5% é uma proposta de taxa, para que o Estado de São Paulo incorpore em sua legislação e seja possível a estruturação da fiscalização e regulação do estado da operação das loterias.

Os percentuais de *payout* (prêmios) nos jogos físicos e online objetos de concessão e seu respectivo bônus por fidelização (para modalidade Loteria Instantânea online) são apresentados nos quadros a seguir. Não apresentamos nesta tabela os payouts das

esportivas online por se tratar de permissão e não incluída, portanto, na modelagem de concessão.

Quadro 7 - percentuais de *payout* nos jogos Físico e Online

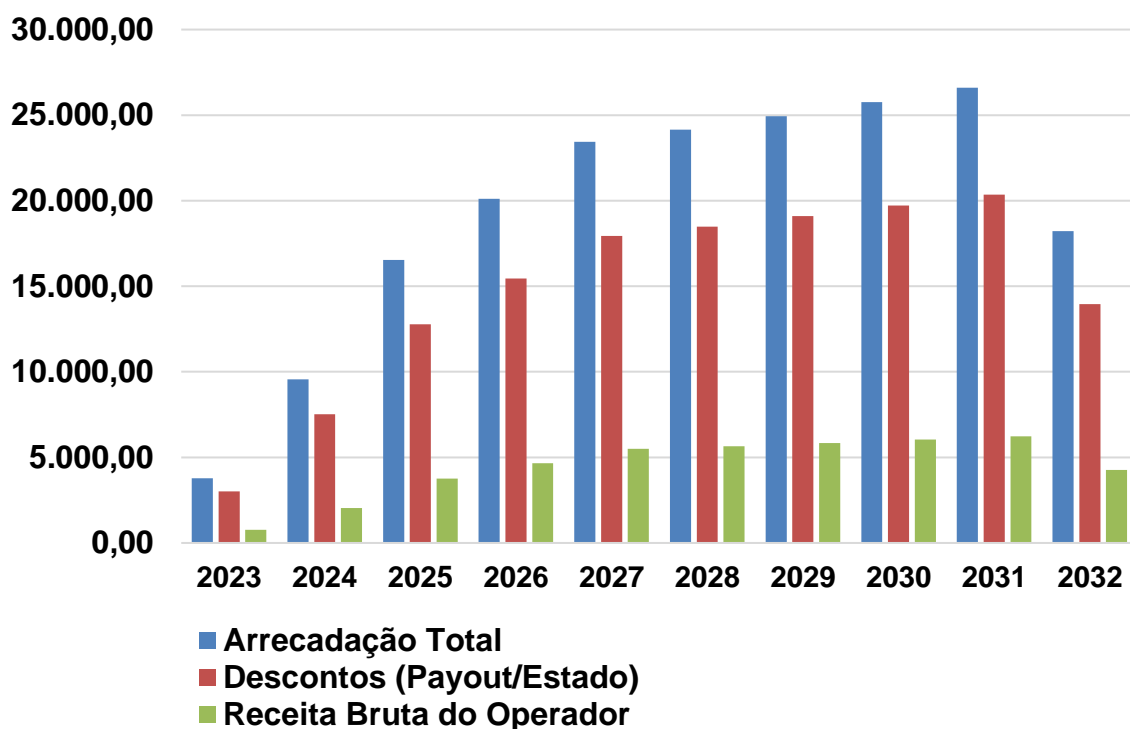
	Sorteios de Números	
	Físico	Online
Prêmios Pagos (payout)	55%	80%
Bônus por fidelização	-	-
Total Pago	55%	80%

	Loterias Instantânea	
	Físico	Online
Prêmios Pagos (payout)	62,5%	80%
Bônus por fidelização	-	1%
Total Pago	62,5%	81%

Sendo assim, após aplicação dos percentuais destinados ao Estado de 12,5%, aos prêmios (payouts), conforme tabelas acima, bônus por fidelização (apostador) e de sua taxa de fiscalização de 0,5%, restam os valores que serão destinados a remunerar a operação da concessão e que, portanto, formam a Receita Bruta do Operador. Importante destacar que existe ainda no modelo proposta um valor de 10% sobre arrecadação total como comissão de vendas dos PdV , de modo que este é apresentado no modelo como despesas com comissão para Vendas e, portanto, serão deduzidas da Receita Bruta do Operador.

O gráfico, a seguir, apresenta a evolução da Receita Bruta do Operador e os descontos relacionados ao *payout* e parcela destinada ao Estado, em uma operação para 10 anos.

Gráfico 6- Arrecadação Bruta X Receita Bruta do Operador (R\$ milhões)



O Gráfico apresentado abaixo mostra apenas os valores destinados ao Estado para execução de política pública , totalizando, ao longo de 10 anos, 24 bilhões, referente ao payout para o Estado de 12,5% e para 15 anos de 42,3 bilhões.

Gráfico 7 - Valores destinados ao Estado em R\$ milhões – 10 anos

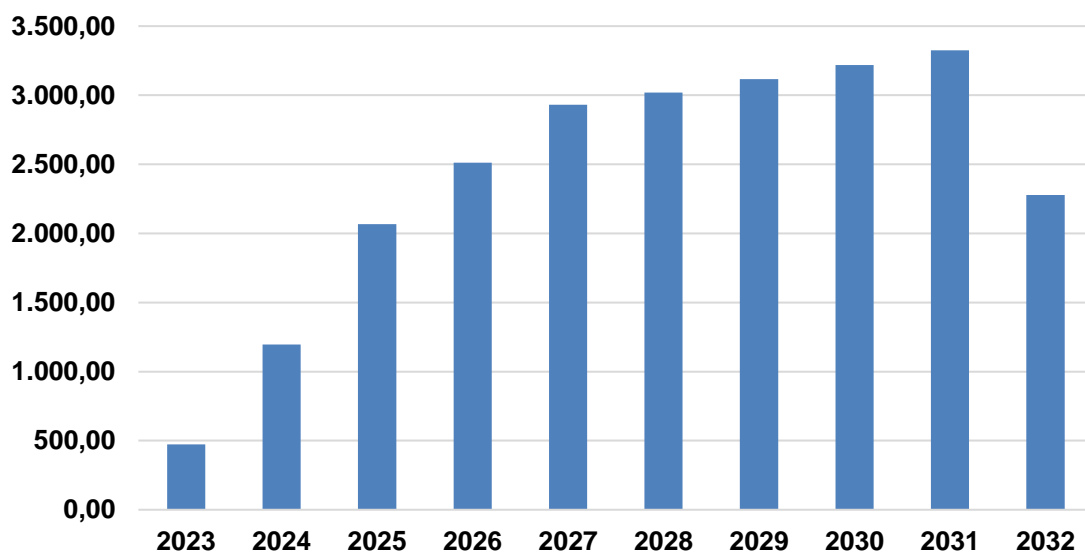
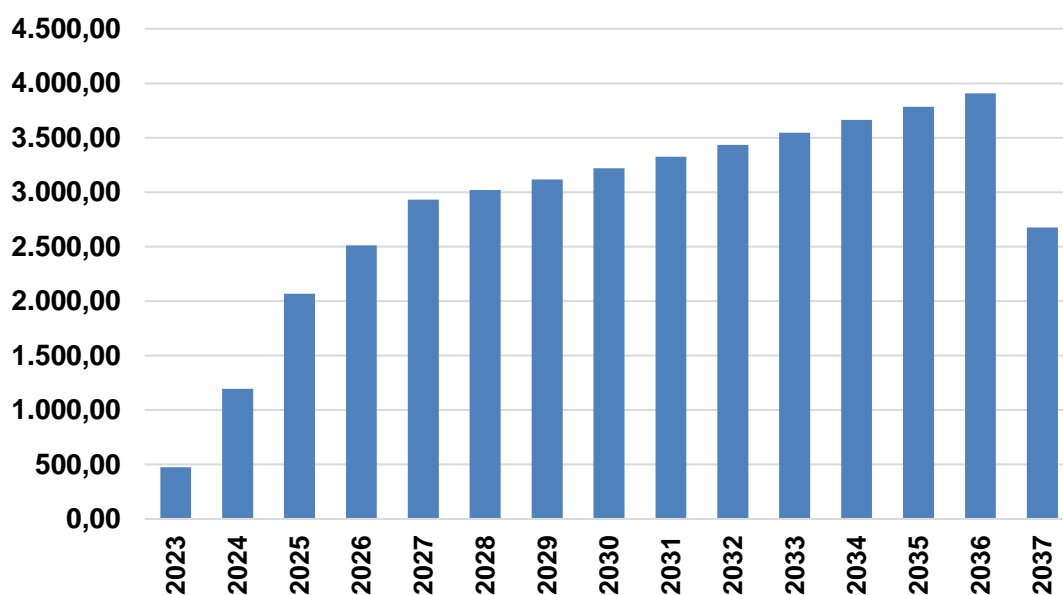


Gráfico 8 - Valores destinados ao Estado em R\$ milhões – 15 anos



3. Modelagem Econômico-Financeira – “Modelo A”

Este capítulo tem por objetivo apresentar a viabilidade econômico-financeira do projeto, sendo analisadas as principais informações financeiras como os custos, despesas e fluxo de investimentos necessários para a implantação de um OPERADOR de loteria nas modalidades apresentadas neste Edital, bem como para embasar o Estado no cálculo da outorga de concessão. Também são apresentadas as demonstrações financeiras do projeto e os principais resultados da modelagem econômico-financeira.

3.1. Premissas Fiscais e Tributárias

O modelo econômico-financeiro foi projetado a taxas reais, considerando as práticas contábeis e fiscais vigentes no País e apresentado em moeda Real.

Apresenta-se a seguir as premissas fiscais e tributárias utilizadas no estudo.

Quadro 8 - Premissas fiscais e tributárias

Regime de tributação	Real
Regime de apuração do PIS e COFINS	Cumulativo
Alíquota PIS	1,65%
Alíquota COFINS	1,60%
ISS	5%
IR	15%
IR adicional (excedente R\$ 240 mil/ano)	10%
CSLL	9%

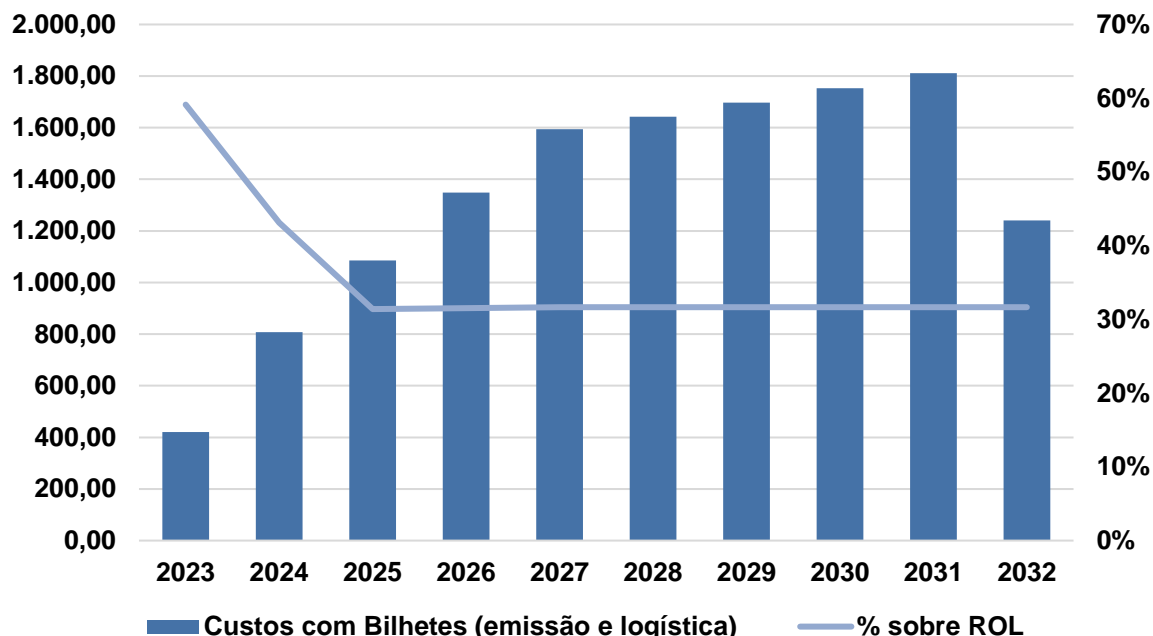
3.2 Premissas de Custos e Despesas Operacionais

Seguem abaixo as principais premissas associadas a custos e despesas dos negócios acima, tanto para Modelo físico quanto Online:

Quadro 9 - Premissas de custos operacionais – canais físicos

R\$ (em termos reais)	2023	2024	2025	2026	2027+
Número de PV/ano	6376	11689	15302	18490	21253
Venda Média de bilhetes por PV/ano/modalidade	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000
Custo Médio Ponderado de Emissão de Bilhete (R\$) dentre todas modalidades	1,34	1,34	1,34	1,34	1,34
Custo de Distribuição e Logística por PV/ano (R\$)	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500

Gráfico 9- Custos com Emissão de Bilhetes e Logística (R\$ milhões)



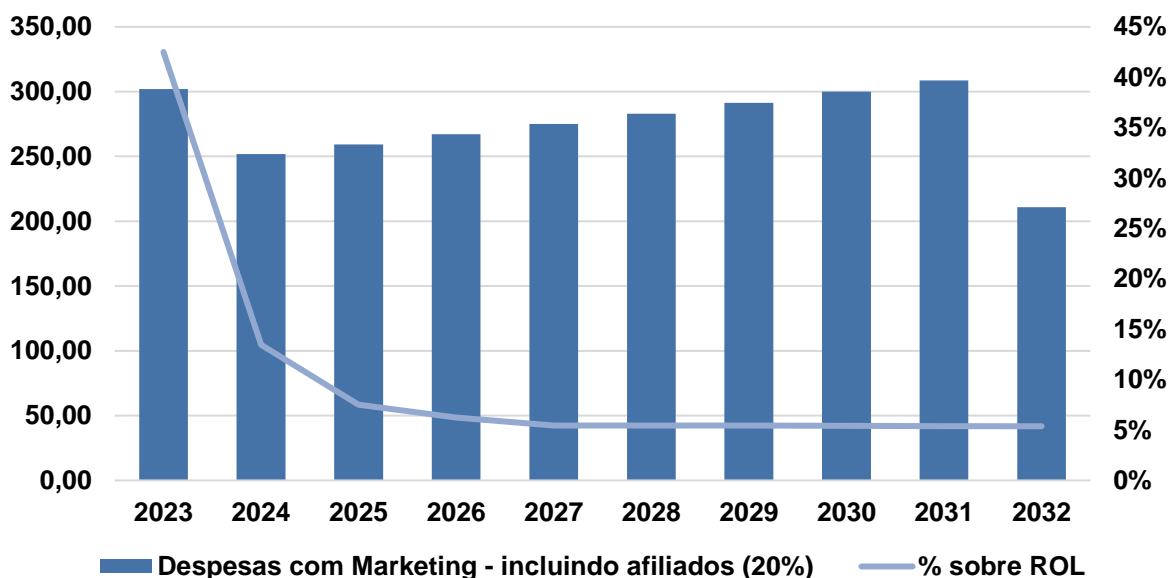
- Deste modo, temos o custo com emissão de bilhetes, como sendo o produto do número da venda média de bilhetes por PV, com número de PV e seu custo médio ponderado.
- Da mesma forma, o custo de distribuição e logística é o produto do custo por PV/ano e número de PV/ano. Este custo por PV é um custo médio baseado em benchmarking geográfico de outras regiões e países. Ressalta-se que a emissão e distribuição de logística ocorre sempre com 3 meses de antecedência ao respectivo sorteio (ou arrecadação). Nesta rubrica foi considerado um custo anual de R\$ 2.500 por PV, calculado a partir de estimativas com logística de entregas semanais.
- Os custos apresentados acima estão em termos reais, sendo inflacionados conforme modelagem em termos nominais.
- Para as despesas com marketing e publicidade, considerou-se um valor fixo anual para modelo físico e online e ainda despesas com marketing de afiliados, nos jogos online. Neste caso, paga-se o valor de R\$ 60,00 a aproximadamente 10% dos novos jogadores registrados, a que se atribui o marketing dos afiliados. A representatividade dessas despesas como % da ROL é indicado na tabela abaixo. Importante destacar que as despesas com marketing elevam-se a uma taxa de 2,5% a.a em termos reais

entre os anos 11 e 15 (para modelagem de 15 anos), em função de novo esforço de marketing após um primeiro ciclo de operação de 10 anos. Os valores da tabela abaixo exprimem estas premissas em termos nominais, ou seja, atualizados pela inflação. Ainda, principalmente considerando o esforço de marketing no online, para que o negócio se faça conhecido e competitivo frente aos sites ilegais. Entende-se e propõe-se que tais despesas sejam geridas e estimadas como valores variáveis ao longo do tempo pelo OPERADOR e forma anual de forma a atingir o máximo possível de potenciais apostadores. Este modelo propõe que seja prerrogativa do OPERADOR a melhor gestão de despesas com marketing e publicidade, conforme a seguir.

Quadro 10 - Despesas com marketing e publicidade

R\$ Milhões	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Despesas com Marketing - incluindo afiliados (10%)	302	252	259	267	275	283	291	300	309	211
% sobre ROL	43%	13%	8%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

Gráfico 10 - Despesas com Marketing (R\$ Milhões)



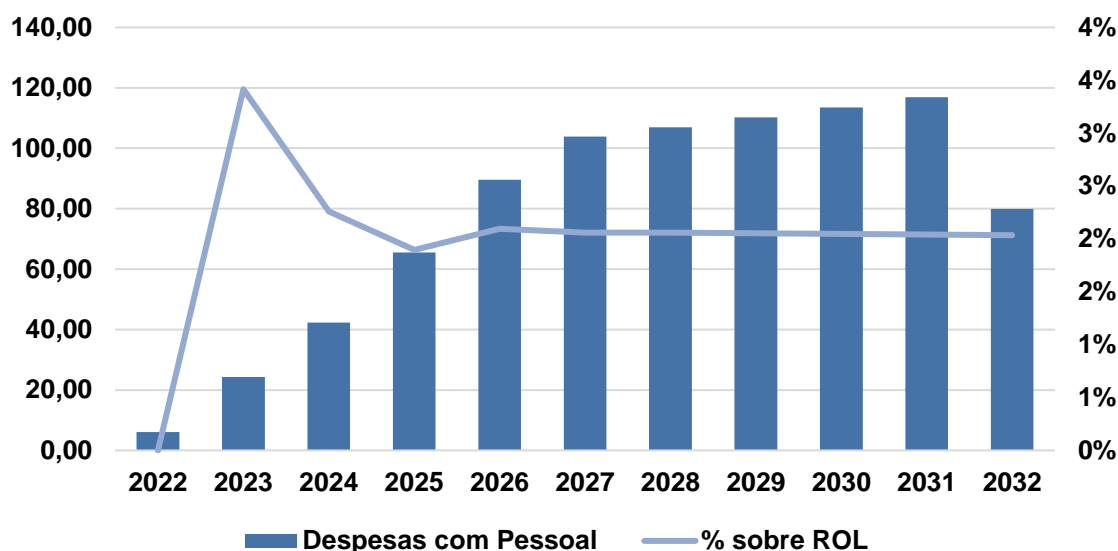
- Despesas de pessoal decorrem da estrutura organizacional da empresa, abrangendo remuneração, encargos, bônus e benefícios. Neste caso as despesas com pessoal iniciam-se em 2022 no período pré-operação, uma vez que é necessário a

estruturação da empresa. O detalhamento minucioso desta rubrica é apresentado nas abas da modelagem econômico-financeira em excel.

Quadro 11 - Despesas de pessoal

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Despesas com Pessoal	6	24	42	66	90	104	107	110	113	117	80
% sobre ROL	-	3,4%	2,3%	1,9%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%

Gráfico 11 - Despesas de pessoal (R\$ Milhões)

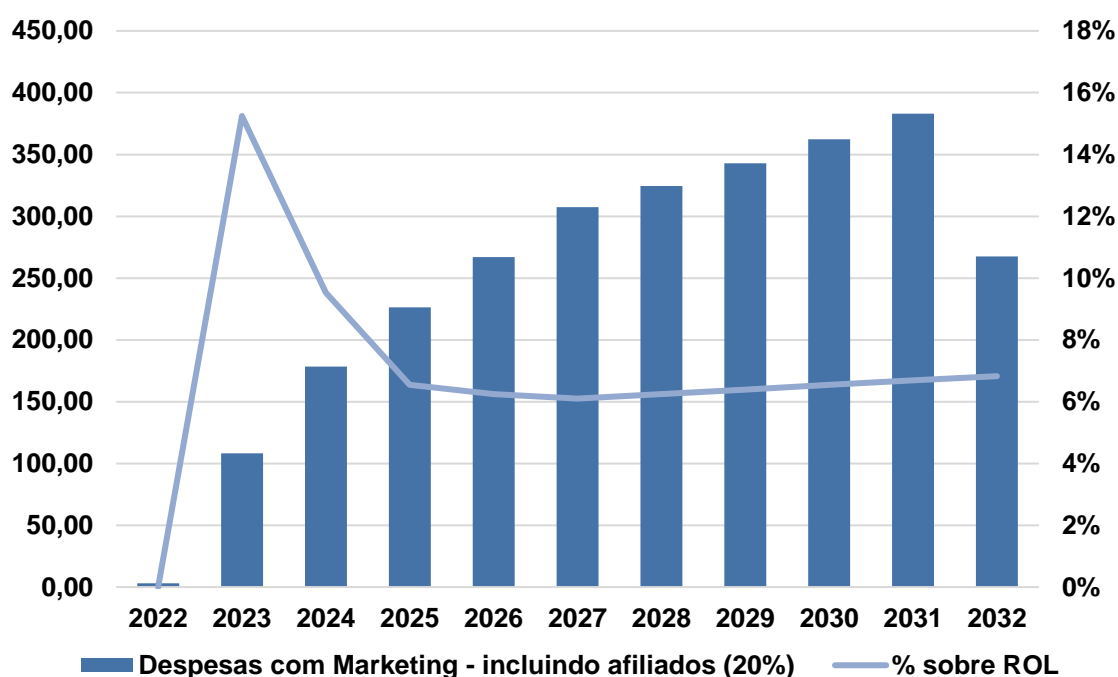


- Despesas gerais e administrativas da mesma forma foram construídas a partir da estrutura necessária para operação de um negócio físico e online a partir de benchmarking realizado com outras companhias. São despesas realizadas antes mesmo de iniciar a geração de receita e é composta em grande parte por gastos com energia elétrica, aluguel/ocupação, limpeza, serviços internos, combustíveis, etc. A representatividade dessas despesas como % da ROL é indicado na tabela abaixo.

Quadro 12 - Despesas Gerais e Administrativas

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Despesas Gerais/Administrativas	3	108	178	226	267	307	324	343	362	383	268
% sobre ROL	-	15,2%	9,5%	6,5%	6,2%	6,1%	6,2%	6,4%	6,5%	6,7%	6,8%

Gráfico 12 - Despesas Gerais e Administrativas (R\$ Milhões)

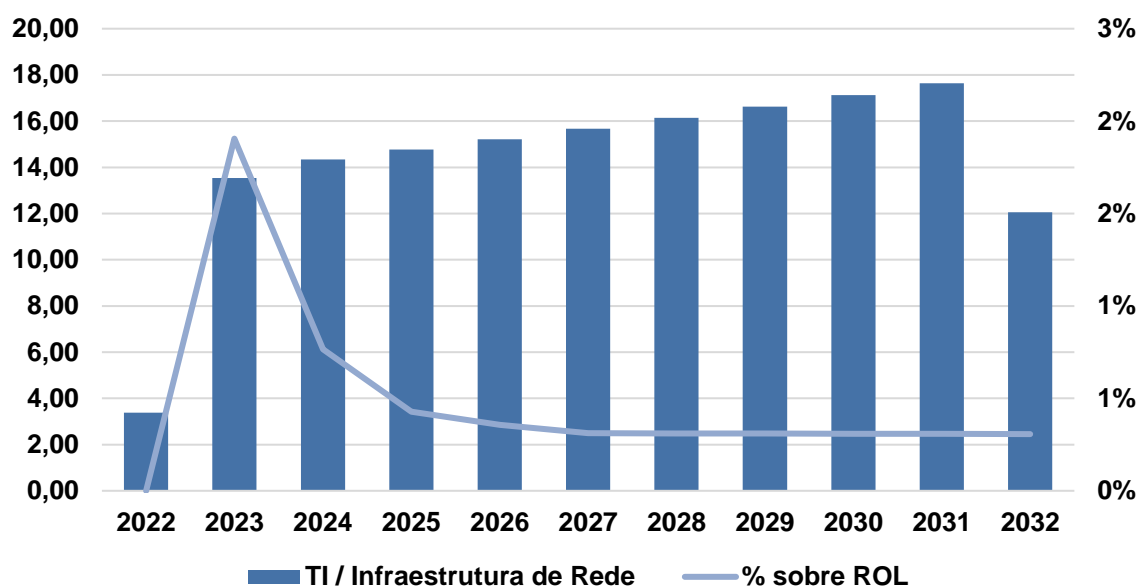


- Despesas com TI e infraestrutura de rede: serão necessárias despesas para manutenção dos sistemas de validação de bilhetes, bem como dos softwares relacionados as apostas online. As despesas com estas rubricas são demonstradas a seguir. Esse custo refere-se também ao sistema de ERP integrado, operacionalização e manutenção de servidores de internet, disponibilização de sistema de comunicação simultâneo entre os canais de distribuição e o OPERADOR. O detalhamento de como estas despesas foram constituídas encontram-se nas planilhas da modelagem econômico-financeira. É importante ressaltar que o um dos maiores itens de CAPEX deste negócio está relacionado justamente à aquisição de sistemas de informática para jogos online e manutenção de validação de bilhetes no canal físico. Esta rubrica é melhor descrita no item CAPEX.

Quadro 13 - Despesas com TI e Infraestrutura de rede

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
TI / Infraestrutura de Rede	3	14	14	15	15	16	16	17	17	18	12
% sobre ROL	-	1,9%	0,8%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%

Gráfico 13 - Despesas com TI e Infraestrutura (R\$ Milhões)

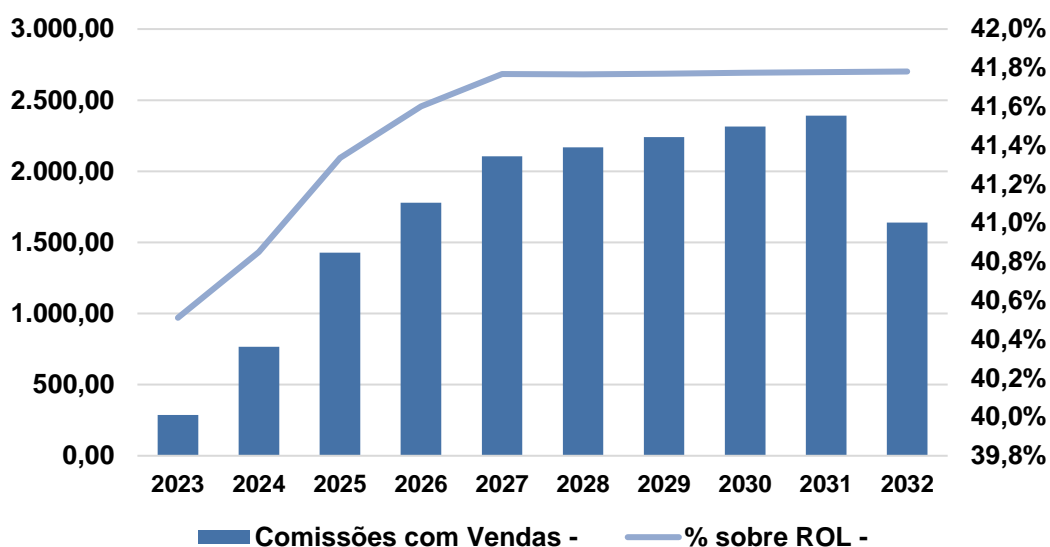


- Refere-se ao comissionamento entre o OPERADOR e a rede varejista. Utilizou-se como premissa de projeção, 10% da arrecadação bruta decorrente do modelo físico (isto é, rede física de venda de loterias). O modelo de vendas online não possui comissões de vendas. É o maior item de despesas do negócio do operador.

Quadro 14 – Comissionamento de Vendas

R\$ milhões	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Comissões com Ven- das	288	765	1.429	1.778	2.105	2.169	2.240	2.315	2.391	1.639
% sobre ROL	40,5%	40,9%	41,3%	41,6%	41,8%	41,8%	41,8%	41,8%	41,8%	41,8%

Gráfico 14 – Comissão de Vendas (R\$ Milhões)



3.3 CAPEX Total (Investimentos) e Depreciação

Com o objetivo de suportar o crescimento projetado no negócio ao longo dos anos, foram considerados investimentos (CAPEX) em software/terminais, móveis e utensílios, computadores e periféricos, veículos e reinvestimento da depreciação, conforme descrito abaixo:

Para a formação de CAPEX existem duas rubricas principais:

1. CAPEX com móveis e utensílios por PV novo, distribuídos da seguinte forma, conforme uso e tipo de PV (apresentados em termos reais)

	1º ano	2º ano	3º ano +
Móveis e Utensílios	R\$ 3000	R\$ 3.000	R\$ 3.000
Equipamentos	R\$ 15.000	R\$ 15.000	R\$ 15.000

2. CAPEX para sistemas de TI para operação do negócio online, comunicação com os PV e validação de bilhetes e sistemas corporativos como ERP, sistema comercial, entre outros.: R\$ 100 milhões nos primeiros 12 meses dos canais físicos para setup tecnológico e, após este período, CAPEX de manutenção de terminais distribuídos conforme tabela abaixo. Ainda, incluiu-se os custos com sistemas de TI para jogos online, ambos apresentados na tabela acima em termos reais. No modelo, o CAPEX está em valores nominais. A abordagem do estudo apresentado enquadra-se numa lógica em que o investimento operacional se centraliza principalmente nas áreas de Terminais (aquisição), Sistema Central de Jogo (aquisição de licença e

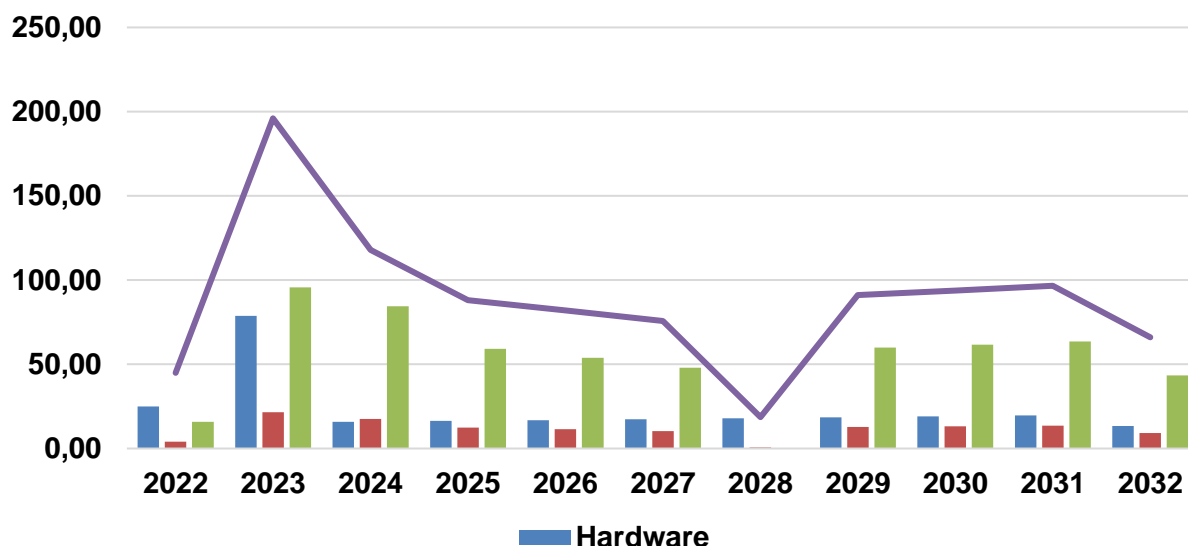
implementação) e do Portal Online (implementação do Portal e interface com plataforma de jogo online e sistema central de jogo). A estratégia corporativa passa por uma estratégia de terciarização de instalações (i.e.: armazéns, logística, etc), infraestruturas (infraestrutura em cloud para os sistemas e maioria do DataCenter) e serviços (ex.: Contact Center). Desta forma, o valor será numa lógica de capacidade com custo referido em OPEX numa base de faturamento mensal.

O Quadro e o gráfico abaixo resumem o CAPEX total anual para 10 anos.

Quadro 15 – CAPEX (R\$ milhões)

R\$ nominais	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Hardware	25	79	16	16	17	17	18	18	19	20	13
Móveis, utensílios e equipamentos para os PVs	4	22	18	12	11	10	1	13	13	13	9
Sistemas de TI - On-line	16	96	84	59	54	48	0	60	62	64	43
Total	45	196	118	88	82	76	19	91	94	97	66

Gráfico 15 – CAPEX (R\$ Milhões)



O imobilizado foi depreciado linearmente com base nas seguintes taxas de depreciação:

- Software/Terminais: 20% a.a.
- Móveis e utensílios e 20% a.a.
- Computadores e periféricos: 25% a.a.;

Foi considerada a liquidação completa da empresa ao final do período de projeção, quando finalizará a concessão. Desta forma, haverá um fluxo positivo de caixa naquele ano, representando o valor total não depreciado dos ativos imobilizados.

3.4. Outra Premissas Financeiras (Capital de Giro, Aporte de Capital e movimentação de Caixa)

- Para esta concessão foi calculado um aporte de capital estimado em R\$ 150 milhões no ano de 2022 e um segundo aporte de R\$ 250 milhões, como forma de obter uma estrutura de capital condizente com o início do negócio.
- Para fins de modelagem, no negócio apresentado foram necessárias captações financeiras iniciais para a estrutura operacional da ordem de R\$ 1,05 bilhão para financiamento do pagamento da outorga e estrutura inicial de capital. Porém dependendo do ano, podem ser necessários financiamentos de curto prazo para a atividade operacional da empresa (capital de giro de curto prazo) a uma taxa de CDI + 5% e um fee de 1%. Não sendo esta a estrutura ótima de capital, será proposta uma estrutura de financiamento de longo prazo para viabilizar o pagamento de outorga, a atividade operacional de forma mais eficiente e, portanto, maior concorrência durante o certame.
- Ao se levar o pagamento da outorga em consideração (item a ser explorado ao longo deste documento), o OPERADOR deverá ter uma estrutura de capital que possibilite o acesso a linhas de crédito para financiamento do próprio pagamento da outorga e de necessidades de capital de giro.
- Para o cálculo das necessidades de capital de giro foram considerados prazos médios de 15 dias para clientes, 150 dias para estoques, 30 dias para fornecedores a pagar, 30 dias para salários e encargos e 30 dias para obrigações fiscais.
- O caixa mínimo operacional estimado em 2% da receita bruta total, com remuneração de 96,5% da SELIC, assim como os rendimentos sobre aplicações financeiras.

3.5. Modelagem Econômico-Financeira para 15 anos

As modelagens econômico-financeira para 15 anos foram construídas seguindo as mesmas premissas da modelagem para 10 anos, partindo do pressuposto básico de

que o negócio de loterias já atingiu em seu 10º ano seu estado estacionário operativo, exceto por 2 itens de relevância: despesas com marketing e CAPEX além da taxa de crescimento dos PdVs.

- a) Taxa de crescimento dos PdVS: assume-se um crescimento de 0, 3% ao ano dos PdVs estão em linha com crescimento populacional, sendo esta uma premissa de crescimento real além da inflação. Os preços dos tickets médios seguem a lógica de crescimento inflacionário.
- b) Despesas com marketing: após 11º ano, entende-se que um esforço adicional de marketing será necessário para a manutenção do interesse do público em loterias. Assim, para 15 anos de modelagem, estima-se um crescimento até 10º ano igual ao modelo de 10 anos de concessão, e, a partir do 11º ano, um aumento de 2,5% a.m real;
- c) CAPEX: após 10º ano, será necessário um esforço adicional de renovação de sistemas e terminais. Portanto, estima-se a partir do 11 ano, um crescimento de 5% aa real para renovação dos sistemas.

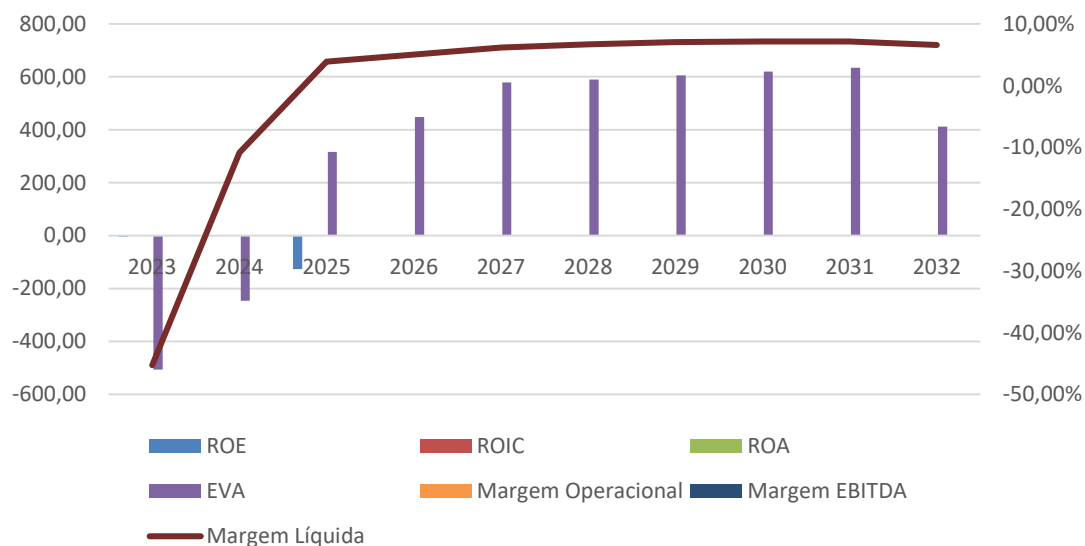
O detalhamento de ambas as modelagens é encontrado nas planilhas enviadas em anexo a este caderno. Na seção abaixo, apresentamos os resultados finais para 10 e 15 anos de modelagem.

3.6. Referência de *Valuation* do Negócio e Indicadores de Retorno

As tabelas abaixo apresentam os seguintes indicadores para o negócio: ROE, ROIC, ROA e EVA, margens operacionais, EBITDA e líquida, além de VPL, TIR e payback, para 10 e 15 anos, respectivamente, para o valor da firma.

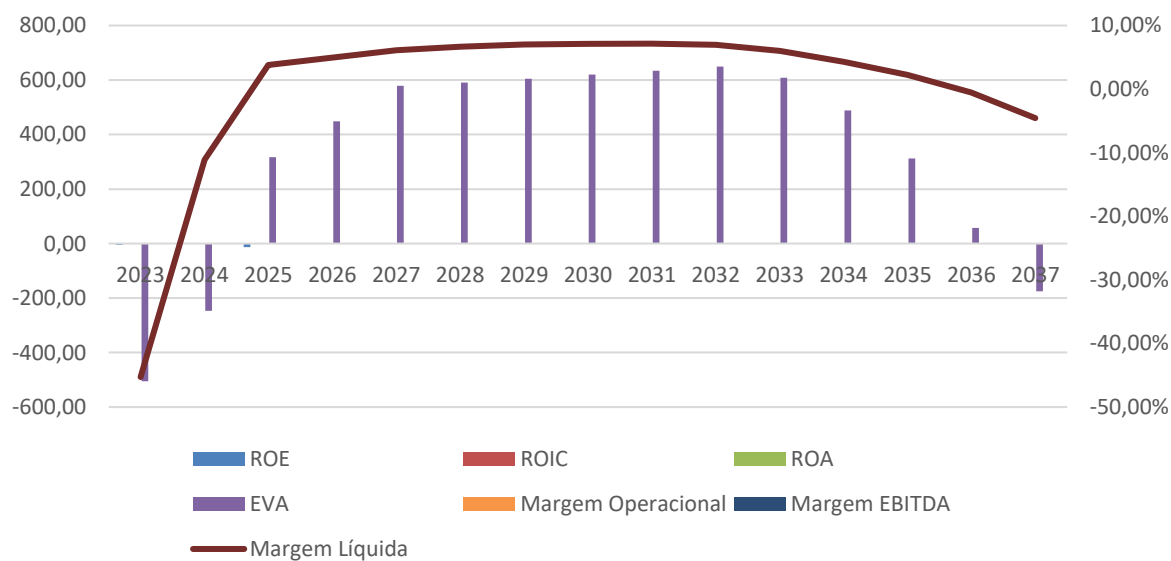
A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
CNPJ: 40.217.712/0001-81
PRODUTO IV – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

• **Resultados para 10 anos**



VPL (R\$/MM)	90,44
TIR a.a.	16,99%
Payback (anos)	7,17

• **Resultados para 15 anos**



VPL (R\$/MM)	161,72
TIR a.a.	18,16%
Payback (anos)	7,18

3.7. Cálculo da Outorga

O cenário apresentado visa apurar qual seria o valor de pagamento de outorga para esta concessão, de modo que os valores presentes líquidos (VPL) dos fluxos de caixa da empresa sejam iguais a zero, conforme taxa de desconto determinada com base na estrutura de capital da empresa. Para efeito desta simulação, o pagamento da outorga é realizado no primeiro mês de projeção.

Todas as premissas operacionais foram descritas anteriormente e mantidas nesta simulação.

A contabilização da outorga é realizada como sendo um ativo intangível e seu valor amortizado anualmente, pelo método linear, ao longo do período de concessão de 10 ou 15 anos, o que por si só gera um importante benefício fiscal, por meio da dedução da amortização no cálculo da provisão de imposto de renda e contribuição social a pagar.

A taxa de desconto para os fluxos de caixa da empresa, conforme será exposta a seguir, foi definida pelo WACC e calculada conforme metodologia descrita, levando em conta, para fins de simulação, a mesma estrutura de capital, sem cenário de obtenção de dívida para pagamento de outorga. Obviamente, ao se considerar a captação de recursos via financiamento ou empréstimo bancário, haverá um novo cenário de WACC e de retorno para o OPERADOR, porém caberá a este buscar a melhor estrutura de capital visando o financiamento da outorga para este projeto.

Como proposta de pagamento de outorga neste modelo, tem-se que o valor apurado na data base acima poderá ser dividido em parcelas anuais a serem pagas pelo OPERADOR da concessão atualizada e corrigida pela SELIC. O parcelamento poderá propiciar a maior concorrência entre potenciais operadores durante o processo licitatório, uma vez que não representará um desembolso de caixa imediato e que o próprio OPERADOR poderá buscar fontes alternativas de financiamento deste pagamento inicial.

Esta proposta visa proporcionar não somente um fluxo contínuo de recursos para o Estado, como também viabilizar a participação de mais entes no certame.

Obviamente caso o Estado do São Paulo entenda realizar o pagamento da outorga em uma única parcela, esta deverá ser o valor simulado neste documento.

A tabela abaixo apresenta o cálculo do valor da outorga para 10 e 15 anos respectivamente.

Prazo	Valor da Outorga (R\$ milhões)
10 anos	106
15 anos	189

Obviamente, os valores do cálculo da outorga crescem após 10º ano de forma mais acentuada, em função de já ter ocorrido o payback do negócio em aproximadamente 7 anos, e o mesmo já ter entrado em estado estacionário, salvo obviamente novo ciclo de investimentos e gastos com marketing necessários para suportar a operação para 15 anos.

3.8 Cálculo do Valor da Garantia da Concessão

Propõe-se um valor de garantia a ser apresentada na concessão, como sendo de 5% (cinco por cento) do valor da média da receita mensal do OPERADOR, com liberações sucessivas ao longo do prazo da concessão. Esta garantia poderá ser apresentada em dinheiro, depósito, caução ou seguro garantia.

3.9 Geração de Empregos e Renda

Uma estimativa é que as loterias gerem em torno de 1,8 emprego, direto e indireto por ponto de venda, e uma renda de 2 salários mínimos por cada emprego gerado.

A tabela abaixo apresenta as estimativas acima explicitadas para 10 anos:

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Número de Pontos de Venda (PdV)/ano	6.376	11.689	15.302	18.490	21.253	21.254	21.318	21.382	21.446	21.510
Empregos Diretos e Indiretos	11.476	9.564	6.504	5.738	4.973	2	115	115	115	116
Renda Gerada (R\$ mil)	25.247	21.041	14.309	12.623	10.941	4	252	253	254	255

Após 2028, entra-se em um crescimento vegetativo, em função do incremento de apenas 0,3% dos PdVs.

3.10 Análise de Sensibilidade

As tabelas abaixo apresentam análise de sensibilidade para o Modelo A, para variações de CAPEX e OPEX, tanto para 10 anos quanto 15 anos de concessão:

- Variações de CAPEX**

10 anos	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	189,22	19,35%	7,86
-20%	169,47	18,86%	7,91
-15%	149,72	18,37%	7,97
-10%	129,96	17,90%	7,03
0%	90,44	16,99%	7,17
10%	50,50	16,11%	7,30
15%	30,53	15,68%	7,37
20%	10,56	15,27%	7,45
25%	-9,41	14,86%	7,52

15 anos	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	293,61	20,90%	7,87
-20%	267,28	20,33%	7,92
-15%	240,94	19,78%	7,98
-10%	214,61	19,23%	7,04
0%	161,72	18,16%	7,18
10%	108,61	17,11%	7,31
15%	82,06	16,60%	7,39
20%	55,51	16,09%	7,46
25%	28,96	15,59%	7,53

- Variações no OPEX**

10 anos	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	1.694,54	58,74%	7,30
-20%	1.387,65	49,34%	7,64
-15%	1.073,51	40,48%	7,10
-10%	753,67	32,25%	7,61
0%	90,44	16,99%	7,17
10%	-666,40	0,81%	7,84
15%	-1.100,07	-9,68%	0,00
20%	-1.648,93	-	0,00
25%	-2.208,58	-	0,00

15 anos	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	2.260,23	59,87%	7,30
-20%	1.859,92	50,70%	7,64
-15%	1.451,19	42,09%	7,10
-10%	1.035,37	34,04%	7,62
0%	161,72	18,16%	7,18
10%	-838,81	-	0,00
15%	-1.472,77	-	0,00
20%	-2.259,99	-	0,00
25%	-3.060,11	-	0,00

4 Análise de Riscos

A tabela abaixo apresenta uma análise de potenciais riscos que possam ocorrer, durante a operação e implantação das loterias e seus impactos no negócio

Risco	Impacto
Demanda: Atraso na entrega de terminais	Ocasionar atrasos na implantação dos PdVs, com postergação de arrecadação bruta e receita do operador.
Demanda: Impossibilidade de distribuição de loterias instantâneas por greves, problemas logísticos ou de armazenagem	Impacto nas vendas diretas, reduzindo arrecadação bruta e receita do operador.
Inovação Tecnológica: Indisponibilidade de sistema com horas sem sistema	Sistema fora do ar, afetando a venda de bilhetes, ocasionando assim queda na arrecadação bruta e receita do operador.
Ambientais: Temporais e eventos climáticos que possam afetar a distribuição de bilhetes.	Redução de Vendas e portanto queda na arrecadação bruta e receita do operador.

5 Demonstrações Financeiras

A seguir são apresentadas as principais peças contábeis e financeiras para o completo entendimento do modelo econômico-financeiro, a partir das premissas acima apresentadas. Estas demonstrações financeiras são apresentadas com a inserção do valor da outorga no modelo para modelagem de 10 anos, para que se possa avaliar os benefícios de amortização destes valores na concessão. As tabelas para 15 anos se encontram em anexo nas planilhas.

Os modelos completos também estão anexados no formato excel com maior detalhamento do que o apresentado neste documento.

A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
CNPJ: 40.217.712/0001-81
PRODUTO IV – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

A seguir são apresentados Balanço Patrimonial (BP) considerando o pagamento da outorga como ativo intangível, Demonstrativo de Resultados (DRE), Fluxo de Caixa Livre da Firma (FCL).

BP

R\$/MM

Ativo - R\$ Milhões	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Circulante	193	425	539	738	918	1.059	1.000	951	982	1.015	777
Disponibilidades	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aplicações Financeiras	193	218	118	129	162	166	80	0	0	0	82
Clientes	0	32	85	157	194	229	236	244	252	260	178
PDD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Estoques	0	175	336	452	562	664	684	707	730	755	517
Impostos a Recuperar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos Diversos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Não Circulante	47	379	533	509	447	363	242	207	171	195	(0)
IR e CS Diferido	6	172	276	255	222	174	120	62	0	(0)	(0)
Adiantamentos a Sócios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimentos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado	46	244	363	451	534	611	630	722	816	914	0
Depreciação Acumulada	(5)	(37)	(106)	(198)	(309)	(421)	(508)	(576)	(646)	(719)	0
Intangível	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortização Acumulada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total do Ativo	239	804	1.073	1.247	1.365	1.422	1.242	1.157	1.153	1.209	777
Passivo - R\$ Milhões	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Circulante	1	737	1.209	1.248	1.150	1.007	809	617	488	464	297
Fornecedores	0	50	81	100	122	141	139	143	148	153	84
Dívidas vinculadas a Aquisição de Ativo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamentos	0	650	1.050	985	815	605	395	185	40	0	0
Custo de Estruturação	0	(29)	(40)	(30)	(20)	(11)	(5)	(2)	(0)	(0)	(0)
Captação de Curto Prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outorga	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Salários e Encargos	1	61	104	166	201	234	242	250	259	268	184
Obrigações Fiscais	0	5	14	26	32	38	39	40	42	43	29
Dividendos a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adiantamento de Clientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	238	67	(136)	(1)	215	416	433	540	665	745	480
Capital	250	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400
Reservas	0	0	0	0	0	16	33	52	72	80	80
Lucros ou Prejuízos Acumulados	(12)	(333)	(536)	(401)	(185)	0	0	88	193	265	0
Total do Passivo	239	804	1.073	1.247	1.365	1.422	1.242	1.157	1.153	1.209	777

A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
CNPJ: 40.217.712/0001-81
PRODUTO IV – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

DRE
R\$/MM

Demonstração de Resultados - R\$/MM	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Receita Bruta	0	774	2.042	3.768	4.659	5.494	5.659	5.846	6.039	6.238	4.275
Arrecadação Total	0	3.787	9.567	16.542	20.102	23.442	24.150	24.941	25.755	26.599	18.223
(-) Payout	0	(3.013)	(7.525)	(12.775)	(15.443)	(17.948)	(18.490)	(19.095)	(19.716)	(20.361)	(13.948)
Deduções da Receita	(0)	(64)	(168)	(311)	(384)	(453)	(467)	(482)	(498)	(515)	(353)
Receita Líquida	0	710	1.873	3.457	4.275	5.041	5.192	5.364	5.541	5.723	3.922
Custos dos Produtos / Serviços	0	(420)	(807)	(1.085)	(1.348)	(1.595)	(1.643)	(1.697)	(1.753)	(1.811)	(1.241)
Lucro Bruto	0	290	1.066	2.371	2.926	3.446	3.550	3.667	3.787	3.912	2.681
Despesas Operacionais	(13)	(736)	(1.252)	(1.995)	(2.417)	(2.807)	(2.899)	(3.001)	(3.107)	(3.217)	(2.209)
Pessoal	(6)	(24)	(42)	(66)	(90)	(104)	(107)	(110)	(113)	(117)	(80)
Marketing	0	(302)	(252)	(259)	(267)	(275)	(283)	(291)	(300)	(309)	(211)
Gerais & Administrativas	(3)	(108)	(178)	(226)	(267)	(307)	(324)	(343)	(362)	(383)	(268)
Comissões	(0)	(288)	(765)	(1.429)	(1.778)	(2.105)	(2.169)	(2.240)	(2.315)	(2.391)	(1.639)
TI / Infraestrutura de Rede	(3)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(12)
EBITDA	(13)	(446)	(186)	377	509	639	650	665	680	695	472
Depreciação e Amortização	(5)	(32)	(68)	(93)	(111)	(112)	(87)	(68)	(69)	(73)	(80)
Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	(18)	(478)	(255)	284	398	526	563	597	611	622	391
Resultado Financeiro	0	(10)	(53)	(79)	(72)	(54)	(36)	(24)	(12)	(1)	0
Receitas Financeiras - Excedente	0	13	14	7	8	10	10	5	0	0	0
Receitas Financeiras - Cx. Operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas Financeiras	0	(22)	(67)	(87)	(80)	(64)	(46)	(29)	(12)	(1)	0
Atualização Monetária Outorga	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Juros s/ Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Não Operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes do IR e CS	(18)	(487)	(308)	205	327	473	527	573	599	620	391
Imposto de Renda	4	122	77	(51)	(82)	(118)	(132)	(143)	(150)	(155)	(98)
Contribuição Social	2	44	28	(18)	(29)	(43)	(47)	(52)	(54)	(56)	(35)
Reversão - Juros s/ Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Líquido	(12)	(322)	(203)	135	216	312	348	378	395	409	258

A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
CNPJ: 40.217.712/0001-81
PRODUTO IV – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

FCL
R\$/MM

Fluxo de Caixa Livre da Firma - R\$/MI	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Arrecadação Total	0	3.787	9.567	16.542	20.102	23.442	24.150	24.941	25.755	26.599	18.223
(-) Payout	0	(3.013)	(7.525)	(12.775)	(15.443)	(17.948)	(18.490)	(19.095)	(19.716)	(20.361)	(13.948)
(-) Beneficiários											
Receita Bruta	0	774	2.042	3.768	4.659	5.494	5.659	5.846	6.039	6.238	4.275
(-) Deduções	(0)	(64)	(168)	(311)	(384)	(453)	(467)	(482)	(498)	(515)	(353)
RECEITA LÍQUIDA	0	710	1.873	3.457	4.275	5.041	5.192	5.364	5.541	5.723	3.922
(-) Custos e Despesas	(13)	(1.156)	(2.060)	(3.080)	(3.766)	(4.402)	(4.542)	(4.698)	(4.860)	(5.029)	(3.450)
EBITDA	(13)	(446)	(186)	377	509	639	650	665	680	695	472
Margem Ebitda (%)	#####	-62.7%	-9.9%	10.9%	11.9%	12.7%	12.5%	12.4%	12.3%	12.1%	12.0%
Depreciação e Amortização	(5)	(32)	(68)	(93)	(111)	(112)	(87)	(68)	(69)	(73)	(80)
EBIT - Lucro Operac. Antes dos Juros	(18)	(478)	(255)	284	398	526	563	597	611	622	391
IR e CS sobre o EBIT	6	162	87	(97)	(135)	(179)	(192)	(203)	(208)	(211)	(133)
NOPLAT - Lucro Operacional Líquido	(12)	(315)	(168)	187	263	347	372	394	403	410	258
Depreciação e Amortização	5	32	68	93	111	112	87	68	69	73	80
Fluxo de Caixa Bruto	(7)	(283)	(100)	280	374	460	459	462	472	483	339
Investimentos Operacionais	(51)	(456)	(354)	(162)	(133)	(107)	13	(49)	(50)	(114)	267
Pagamento de Outorga	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado e Intangível	(46)	(199)	(119)	(89)	(83)	(76)	(19)	(92)	(95)	(97)	114
Capital de Giro	(5)	(258)	(236)	(74)	(51)	(31)	33	43	45	(17)	152
Fluxo de Caixa Livre	(57)	(739)	(454)	118	240	352	472	413	422	369	606
Fluxo de Terceiros	0	607	345	(112)	(213)	(244)	(235)	(225)	(151)	(41)	0
Despesas Financeiras Líquidas de IR/C	0	(15)	(44)	(57)	(53)	(42)	(31)	(19)	(8)	(1)	0
Redução (Aumento) dos Financiamento	0	621	389	(54)	(160)	(202)	(204)	(206)	(144)	(40)	0
Fluxo do Acionista	(57)	(133)	(109)	6	28	108	238	188	271	329	606

6 Projeção da arrecadação e receita – “Modelo B”

Este capítulo tem por objetivo apresentar as premissas utilizadas na elaboração do modelo econômico-financeiro, bem como o modelo de receita e diretrizes para o cálculo da remuneração do OPERADOR para a modelagem de concessão por regiões, notadamente 3 regiões distribuídas pelo Estado de São Paulo, conforme estudo de viabilidade de demanda para o negócio de Apostas Esportivas em regime físico.

6.1. Premissas da arrecadação bruta – Modelo B

As fontes de receita bruta da Concessionária considerada na modelagem econômico-financeira são oriundas e calculadas a partir da Arrecadação Bruta, deduzidos os percentuais destinados à remuneração do Estado e aos Prêmios (*payout*). Sendo assim, a Arrecadação Total é definida como:

$$AT = MF1 + MF2 + MF3$$

Sendo:

AT: Arrecadação Total.

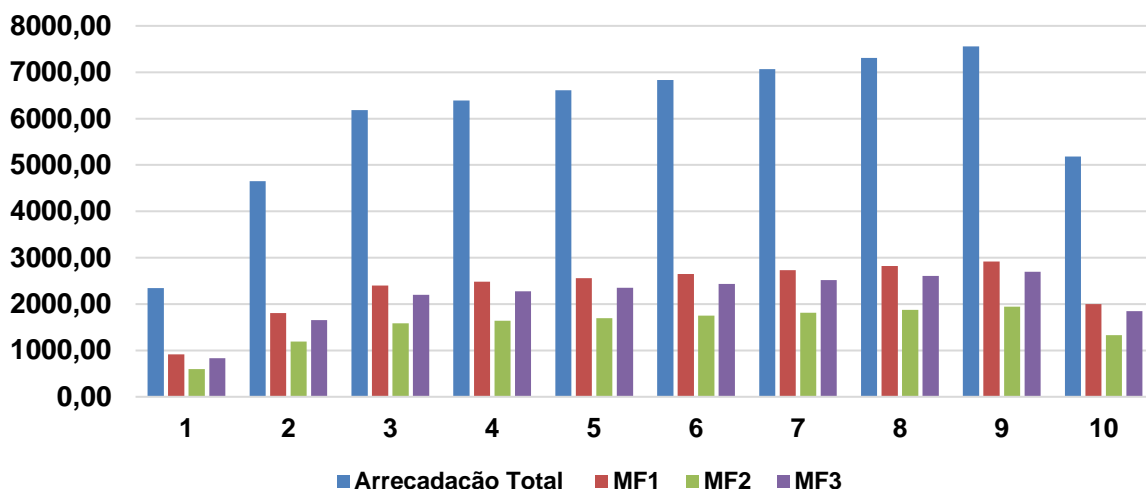
MF1,2,3: Arrecadação total decorrente do modelo físico para apostas esportivas (três regiões distintas)

Sendo o ponto de partida o total da arrecadação bruta, segue, no Quadro abaixo, a arrecadação para 10 de concessão para regime de um único operador físico de AE por região. As planilhas em excel apresentam a visão completa deste estudo.

Quadro 16 – Arrecadação para 10 anos de concessão para 3 regiões

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032+
Arrecadação Total (R\$ MM)	2346	4649	6181	6392	6609	6834	7066	7307	7555	5182
MF1 (R\$ MM)	913	1807	2400	2480	2562	2646	2734	2825	2918	2000
MF2 (R\$ MM)	601	1190	1583	1638	1695	1754	1815	1877	1942	1333
MF3 (R\$ MM)	832	1653	2198	2274	2353	2434	2518	2605	2694	1849
Ticket Médio AE - (R\$ /BF)	25,81	37,22	49,29	50,77	52,29	53,86	55,48	57,14	58,86	60,62

Gráfico 16 – Arrecadação Bruta R\$ Milhões – 10 anos



6.1.1 Vendas em canais físicos - PdV

Para a formação da arrecadação em canais físicos foram utilizadas as premissas do quadro abaixo.

Em tempo, no caso de canais de venda ("PdVs"), considera-se que, a partir do 3º ano, entra-se em um estado estacionário de número de PdV, sendo incrementado a uma taxa de 0,3% aa, decorrente do incremento populacional.

Ainda é considerada uma perda de eficiência com o passar do tempo de 1% para o modelo de venda em canais físicos.

Quadro 17 – Premissas para Arrecadação nos Canais Físicos - 3 regiões

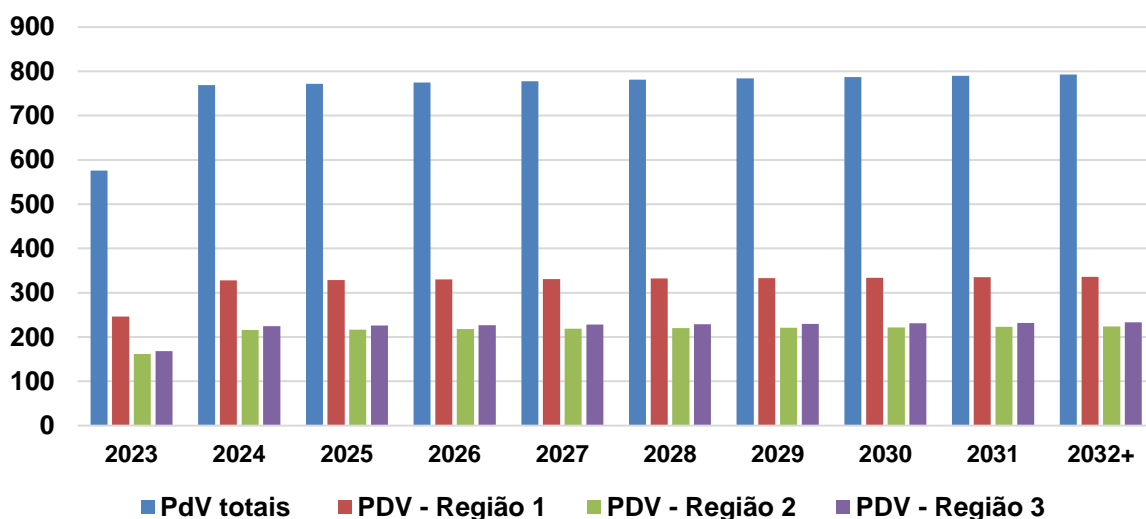
	2023	2024	2025	2026	2027+
Número total de PdV	576	769	772	775	778
Número de PdV/ano. – Região 1	246	328	329	330	331
Número de PdV/ano. – Região 2	162	216	217	218	219
Número de PdV/ano. – Região 3	168	225	226	227	228
Venda Média de bilhetes por (PdV)/ano por produto – Região 1 e 2	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
Venda Média de bilhetes por (PdV)/ano por produto – Região 3	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Perda com Eficiência.	1%	1%	1%	1%	1%

R\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticket Médio - valores nominais	25,81	37,22	49,29	50,77	52,29	53,86	55,48	57,14	58,86	60,62
Ticket Médio – valores reais	25,00	35,00	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00

O gráfico abaixo mostra a evolução do crescimento de PV como o driver principal do modelo de loterias físicas e que são fundamentais para o sucesso mediante capilaridade do negócio.

A metodologia como foi desenvolvida em função do crescimento demográfico real em 0,3% da população, e, como dito anteriormente, após 3 anos, chega-se a um estado estacionário de crescimento com incremento de 0,3% em PV ao ano, como demonstrado a seguir. O Gráfico apresenta o crescimento de pontos de vendas até 10 anos de concessão.

Gráfico 17 - Número de Pontos de Venda (PV)/ano



6.2 Premissas de Receita Bruta do Operador (ROB)

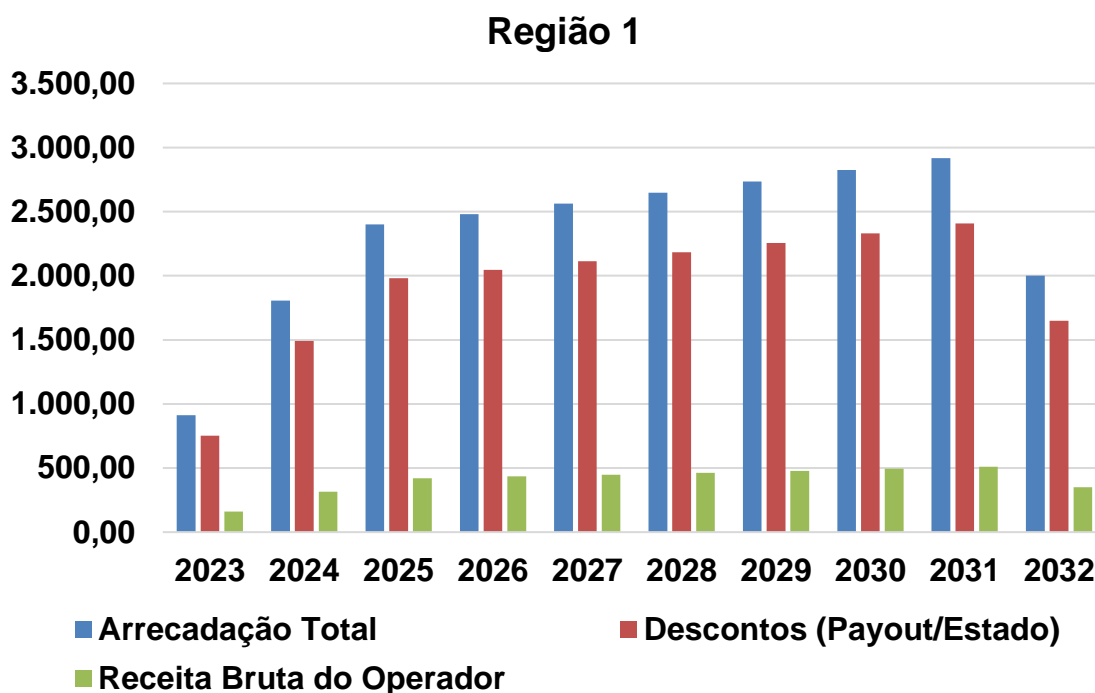
O OPERADOR será remunerado em decorrência da execução do objeto da concessão, sendo a Arrecadação Bruta dividida em de *payout* (pagamento de prêmios) e % destinado ao Estado. À remuneração do Estado será acrescida ainda de uma taxa de fiscalização de 0,5% sobre serviços públicos delegados que considerará o valor da venda das cartelas ou do serviço objeto da delegação, excluídos os tributos incidentes no processo de faturamento. Este valor de 0,5% é uma proposta de taxa para que o Estado de São Paulo incorpore em sua legislação para que seja possível a estruturação da fiscalização e regulação do estado da operação das loterias.

O percentual de *payout* (prêmios) nos jogos de apostas esportivas com venda por canais físicos é de 81%.

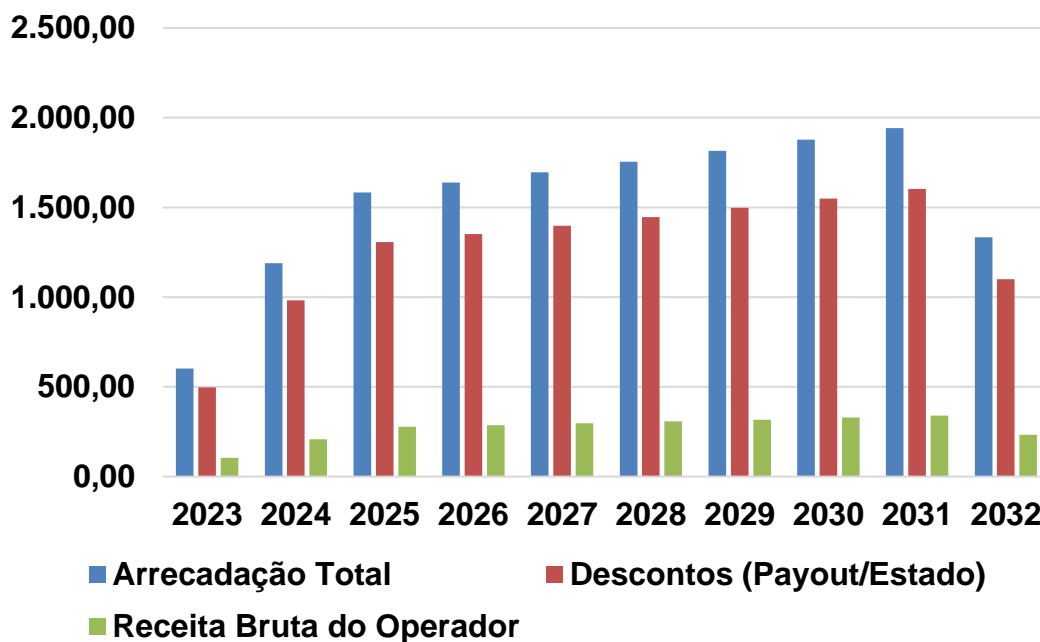
Importante destacar que existe ainda no modelo proposta um valor de 10% sobre arrecadação total como comissão de vendas dos PdV, mas este é apresentado no modelo como despesas com comissão para Vendas e portanto, serão deduzidas da Receita Bruta do Operador.

O gráfico a seguir, apresenta a evolução da Receita Bruta do Operador e os descontos relacionados ao *payout* e parcela destinada ao Estado, para 10 anos.

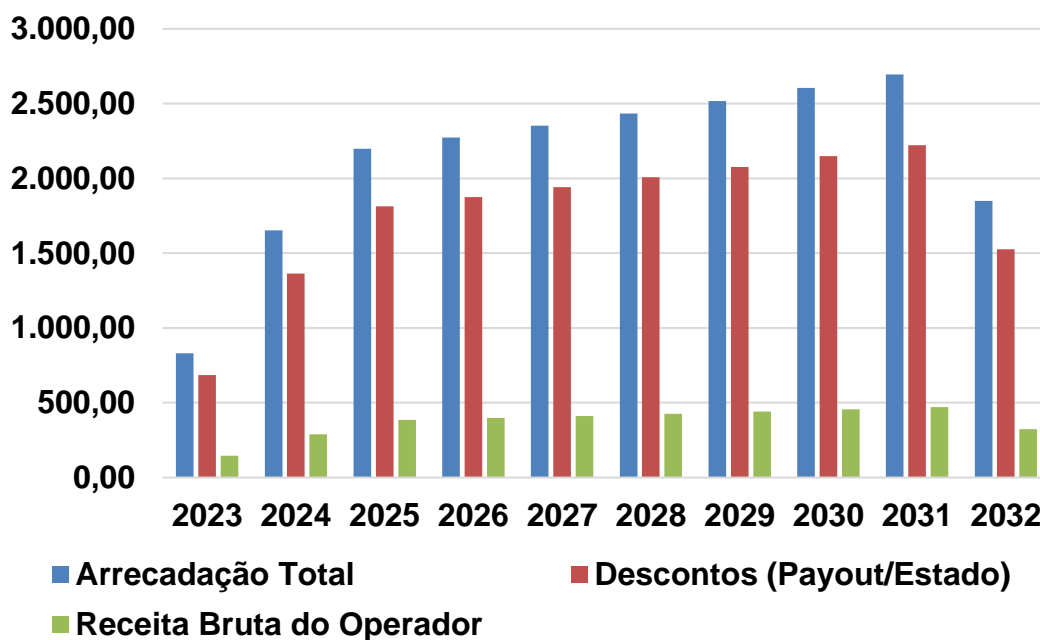
Gráfico 18- Arrecadação Bruta X Receita Bruta do Operador (R\$ milhões)



Região 2



Região 3



7. Modelagem Econômico-Financeira – “Modelo B”

Este capítulo tem por objetivo apresentar a viabilidade econômico-financeira do projeto sendo analisadas as principais informações financeiras como os custos, despesas e fluxo de investimentos necessários para a implantação de um OPERADOR de loteria nas modalidades apresentadas neste documento, bem como para embasar o Estado no cálculo da outorga de concessão. Também são apresentadas as demonstrações financeiras do projeto e os principais resultados da modelagem econômico-financeira para as 3 regiões estipuladas para concessão de apostas esportivas na modalidade física.

7.1. Premissas Fiscais e Tributárias

O modelo econômico-financeiro foi projetado a taxas reais, considerando as práticas contábeis e fiscais vigentes no País e apresentado em moeda Real.

Apresenta-se a seguir as premissas fiscais e tributárias utilizadas no estudo.

Quadro 18 - Premissas fiscais e tributárias

Regime de tributação	Real
Regime de apuração do PIS e COFINS	Cumulativo
Alíquota PIS	1,65%
Alíquota COFINS	1,60%
ISS	5%
IR	15%
IR adicional (excedente R\$ 240 mil/ano)	10%
CSLL	9%

7.2 Premissas de Custos e Despesas Operacionais – “Modelo B”

Seguem abaixo as principais premissas associadas a custos e despesas dos negócios acima, tanto para Modelo físico quanto Online:

Quadro 19 - Premissas de custos operacionais – 3 regiões

R\$ (em termos reais)	2023	2024	2025	2026	2027+
Número total de PdV	576	769	772	775	778
Número de PdV/ano. – Região 1	246	328	329	330	331
Número de PdV/ano. – Região 2	162	216	217	218	219
Número de PdV/ano. – Região 3	168	225	226	227	228
Venda Média de bilhetes por PV/ano – R1 e R2	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
Venda Média de bilhetes por PV/ano – R3	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000

A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
CNPJ: 40.217.712/0001-81
PRODUTO IV – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Custo Médio Ponderado de Emissão de Bilhete (R\$) dentre todas modalidades	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Custo de Distribuição e Logística por PV/ano (R\$)	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500

R\$ Milhões	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Custos com Bilhetes (emissão e logística) - Região 1	37	41	42	43	45	46	48	49	51	35
% sobre ROL R1	25%	14%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Custos com Bilhetes (emissão e logística) - Região 2	35	38	39	41	42	43	45	46	47	32
% sobre ROL R2	36%	20%	16%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Custos com Bilhetes (emissão e logística) – Região 3	47	51	53	55	56	58	60	61	63	43
% sobre ROL R3	35%	19%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%

Gráfico 19- Custos com Emissão de Bilhetes e Logística - Região 1 (R\$ milhões)

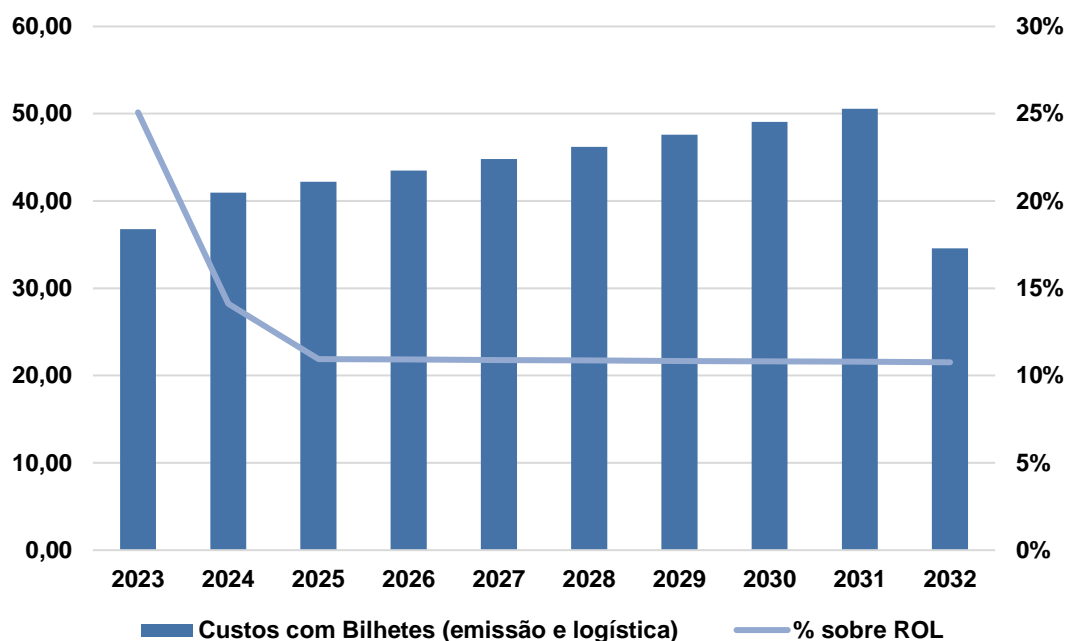


Gráfico 20- Custos com Emissão de Bilhetes e Logística - Região 2 (R\$ milhões)

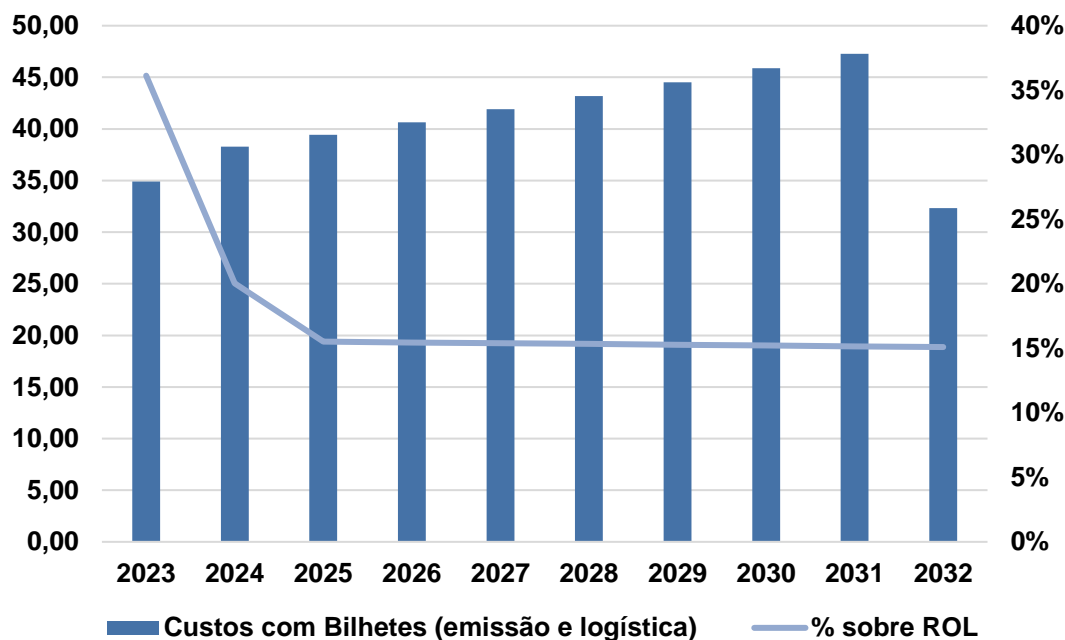
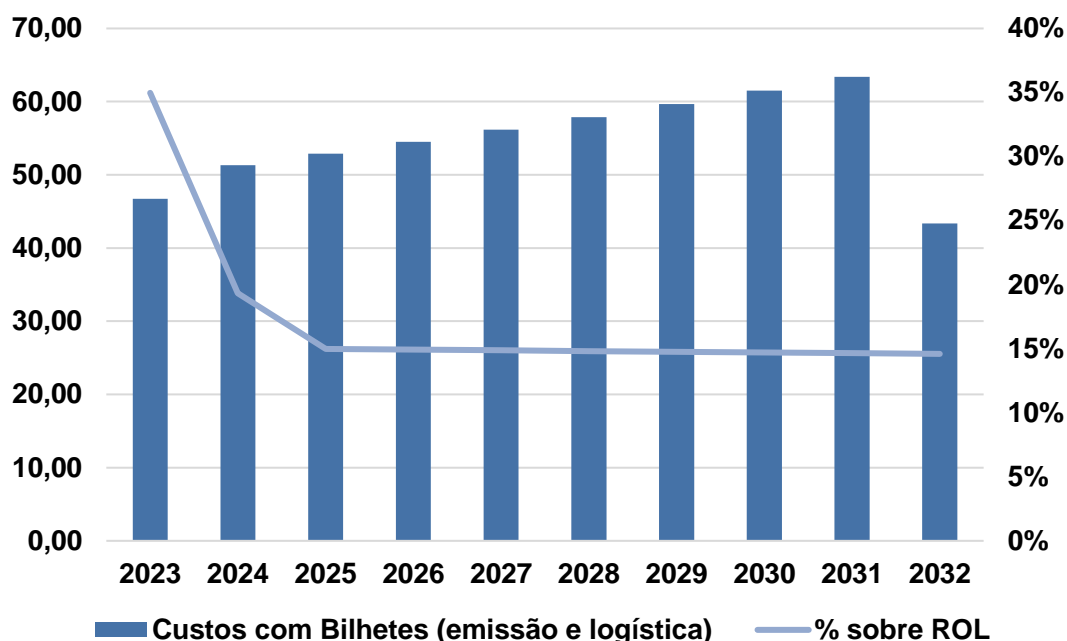


Gráfico 21- Custos com Emissão de Bilhetes e Logística - Região 3 (R\$ milhões)



- Deste modo, temos o custo com emissão de bilhetes, como sendo o produto do número da venda média de bilhetes por PV, com número de PV e seu custo médio ponderado.
- Da mesma forma, o custo de distribuição e logística é o produto do custo por PV/ano e número de PV/ano. Este custo por PV é um custo médio baseado em benchmarking geográfico de outras regiões e países. Ressalta-se que a emissão e distribuição de logística ocorre sempre com 3 meses de antecedência ao respectivo sorteio (ou arrecadação). Nesta rubrica, foi considerado um custo anual de R\$ 2.500 por PV, calculado a partir de estimativas com logística de entregas semanais.
- Os custos apresentados acima estão em termos reais, sendo inflacionados conforme modelagem em termos nominais.
- Para as despesas com marketing e publicidade, considerou-se um valor fixo anual para modelo físico e sua representatividade dessas despesas como % da ROL é também apresentada. Importante destacar que as despesas com marketing elevam-se a determinadas taxas em termos reais após 11º ano para modelagem de 15 anos, conforme tabela apresentada

Região 1	1,2% a.m
Região 2	2,5% aa.
Região 3	1,15% aa

- Este incremento se deve ao esforço adicional de marketing após período em função de estado de estacionariedade do modelo e possível evasão de apostadores. Ainda, os valores da tabela abaixo exprimem estas premissas em termos nominais, ou seja, atualizados pela inflação. Entende-se e propõe-se que tais despesas sejam geridas e estimadas como valores variáveis ao longo do tempo pelo OPERADOR e de forma a atingir o máximo possível de potenciais apostadores. Este modelo propõe que seja prerrogativa do OPERADOR a melhor gestão de despesas com marketing e publicidade, conforme a seguir.

Quadro 20 - Despesas com marketing e publicidade

R\$ Milhões	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Despesas com Marketing - Região 1	38	41	42	43	44	46	47	48	50	34
% sobre ROL	26%	14%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Despesas com Marketing - Região 2	8	8	9	9	9	9	10	10	10	7
% sobre ROL	8%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Despesas com Marketing - Região 3	19	20	21	21	22	23	23	24	25	17
% sobre ROL	14%	8%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%

Gráfico 22 - Despesas com Marketing Região 1 (R\$ Milhões)

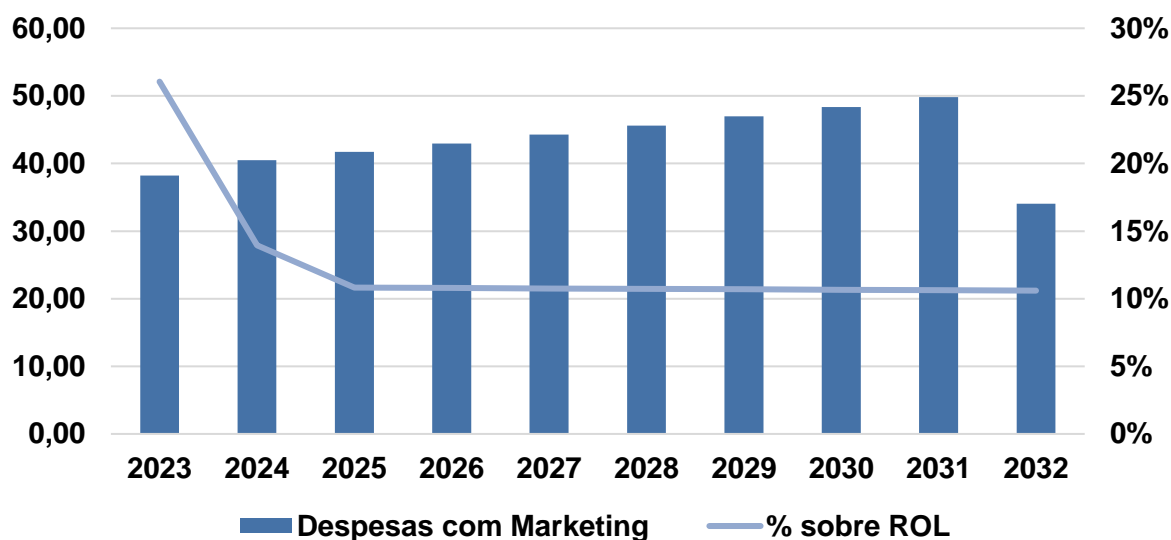


Gráfico 23 - Despesas com Marketing Região 2 (R\$ Milhões)

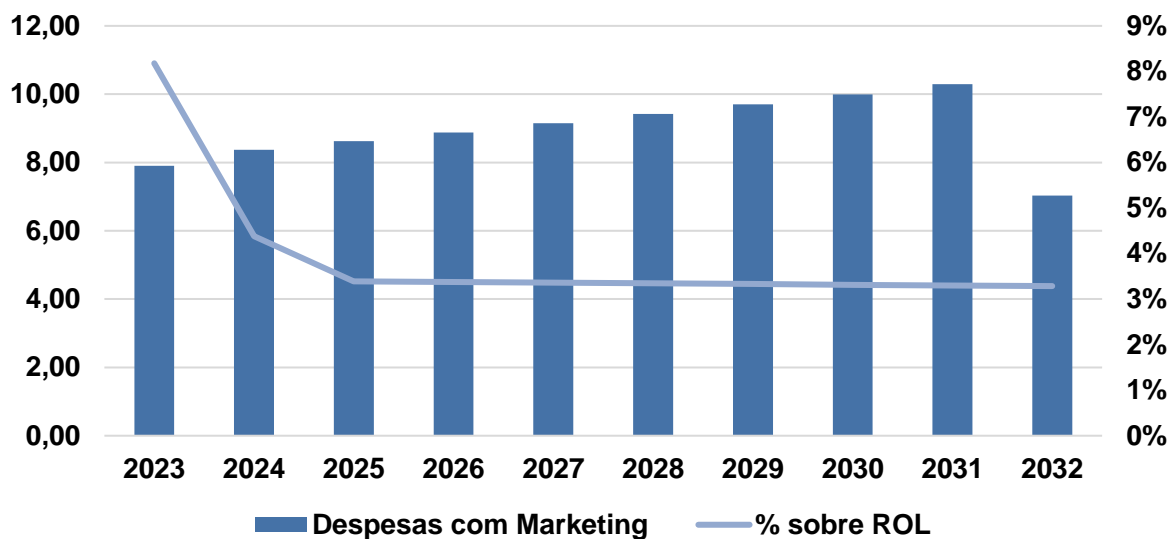
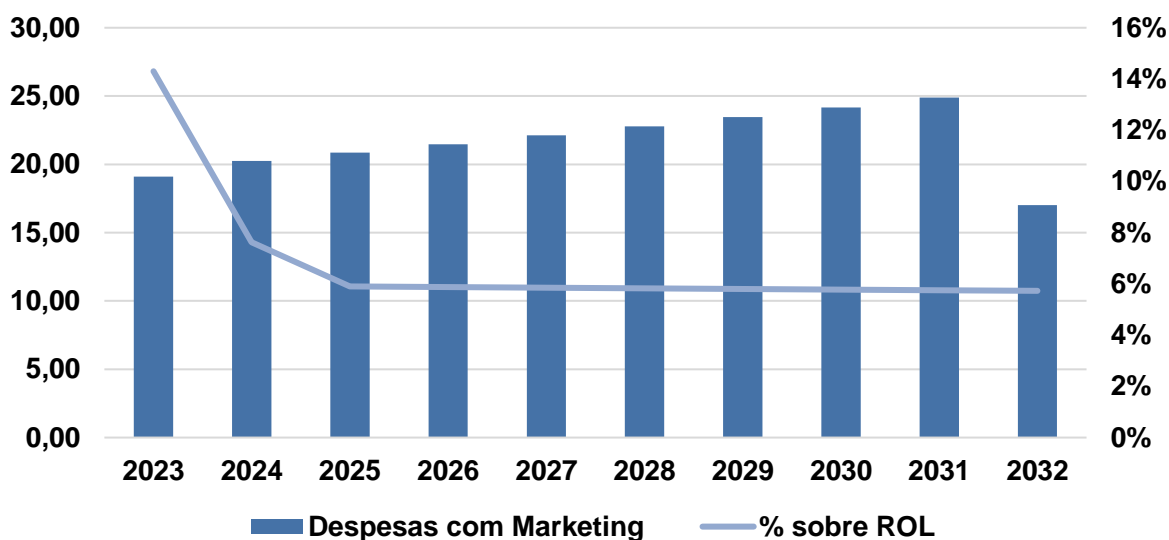


Gráfico 24 - Despesas com Marketing Região 3 (R\$ Milhões)



- Despesas de pessoal decorrem da estrutura organizacional da empresa, abrangendo remuneração, encargos, bônus e benefícios. Neste caso as despesas com pessoal iniciam-se em 2022 no período pré-operação, uma vez que é necessário a estruturação da empresa. O detalhamento minucioso desta rubrica é apresentado nas abas da modelagem econômico-financeira em excel.

Quadro 21 - Despesas de pessoal

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Despesas com Pessoal - Região 1	1	4	5	6	7	7	7	8	8	8	6
% sobre ROL	-	2,5%	1,7%	1,5%	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%
Despesas com Pessoal - Região 2	1	4	5	6	7	7	7	8	8	8	6
% sobre ROL	-	3,8%	2,6%	2,3%	2,5%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Despesas com Pessoal - Região 3	1	4	5	6	7	7	7	8	8	8	6
% sobre ROL	-	2,8%	1,9%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%

Gráfico 25 - Despesas de pessoal – Região 1 (R\$ Milhões)

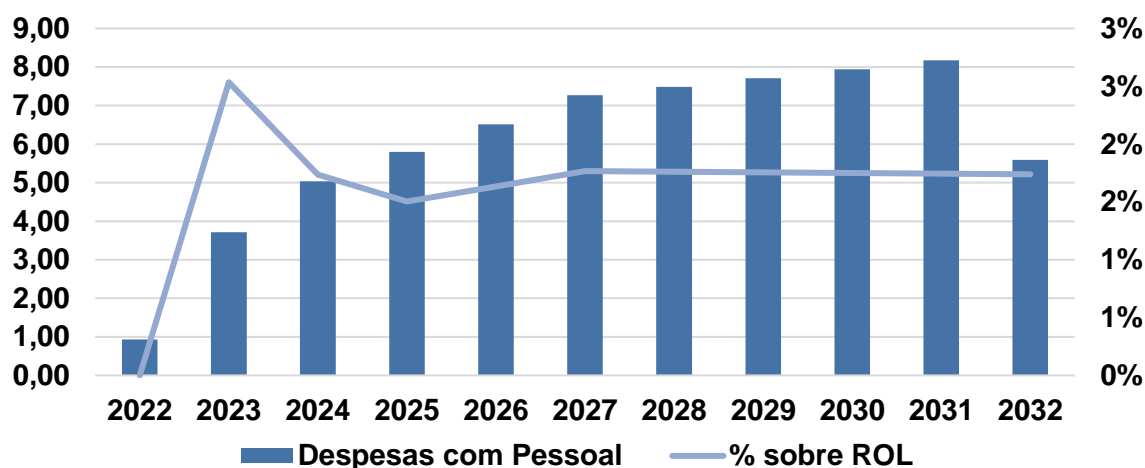


Gráfico 26 - Despesas de pessoal – Região 2 (R\$ Milhões)

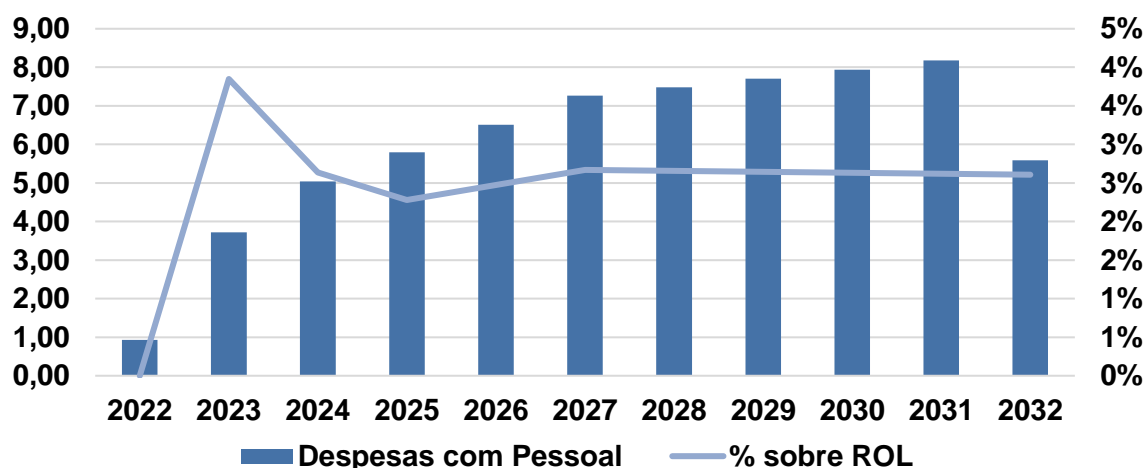
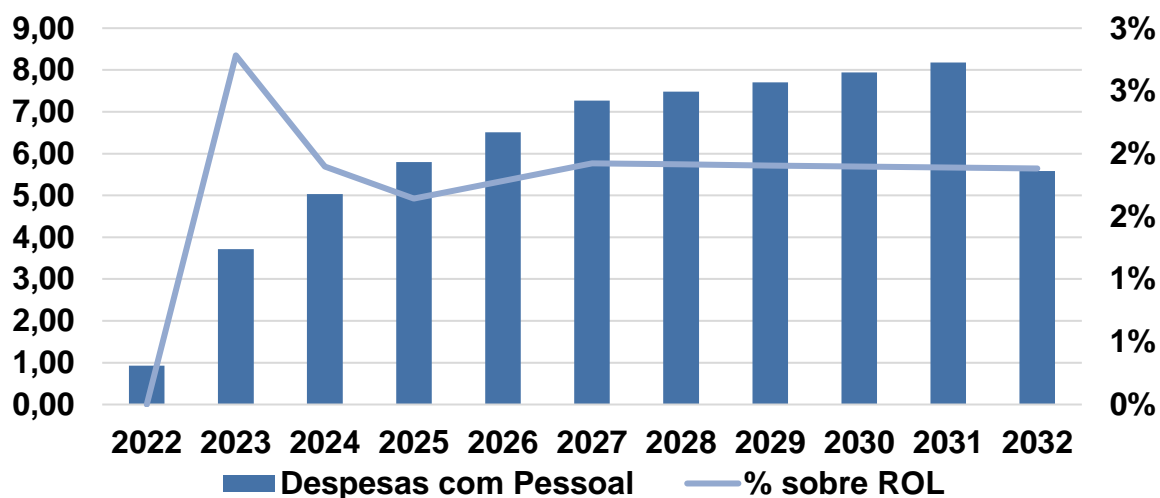


Gráfico 27 - Despesas de pessoal – Região 3 (R\$ Milhões)

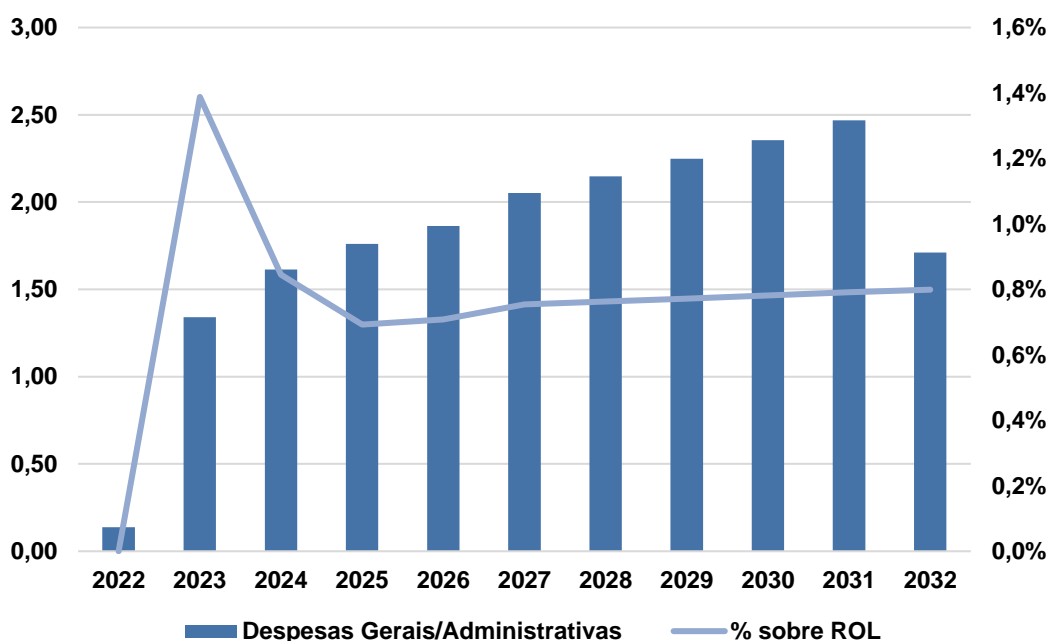


- Despesas gerais e administrativas da mesma forma foram construídas a partir da estrutura necessária para operação de um negócio físico e online a partir de benchmarking realizado com outras companhias. São despesas realizadas antes mesmo de iniciar a geração de receita e é composta em grande parte por gastos com energia elétrica, aluguel/ocupação, limpeza, serviços internos, combustíveis, etc. A representatividade dessas despesas como % da ROL é indicado na tabela abaixo e estão associadas a mesmo nível nas 3 regiões.

Quadro 22 - Despesas Gerais e Administrativas

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Despesas Gerais/Administrativas	0	2	2	2	3	3	3	3	3	3	2
% sobre ROL	-	1,3%	0,8%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%

Gráfico 28 - Despesas Gerais e Administrativas - Região 1, 2 e 3 (R\$ Milhões)

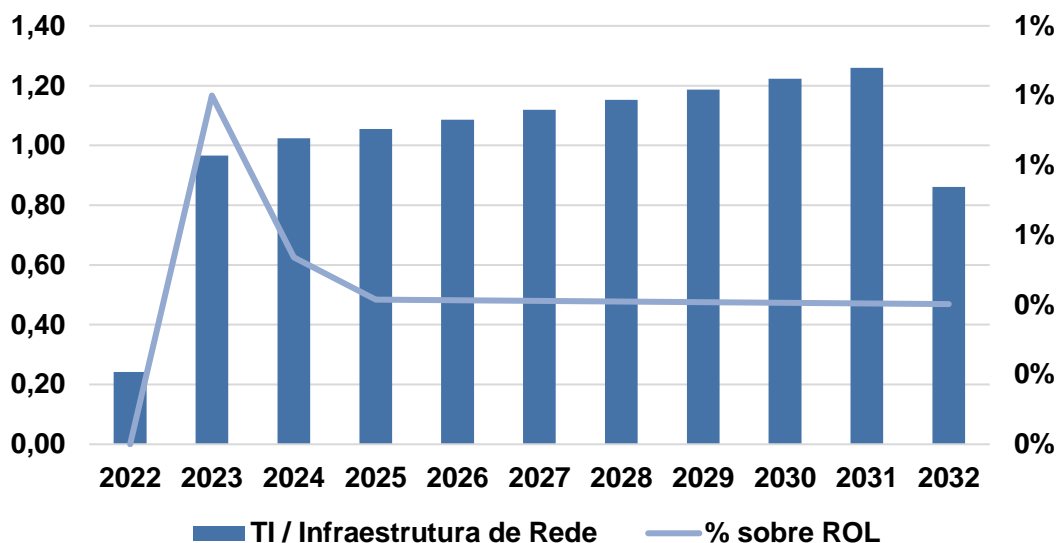


- Despesas com TI e infraestrutura de rede: serão necessárias despesas para manutenção dos sistemas de validação de bilhetes, bem como dos softwares relacionados as apostas online. As despesas com estas rubricas são demonstradas a seguir. Esse custo refere-se também ao sistema de ERP integrado, operacionalização e manutenção de servidores de internet, disponibilização de sistema de comunicação simultâneo entre os canais de distribuição e o OPERADOR. O detalhamento de como estas despesas foram constituídas encontram-se nas planilhas da modelagem econômico-financeira. É importante ressaltar que o um dos maiores itens de CAPEX deste negócio está relacionado justamente à aquisição de sistemas de informática para jogos online e manutenção de validação de bilhetes no canal físico. Esta rubrica é melhor descrita no item CAPEX. As 3 regiões possuem o mesmo nível de despesas com TI e infraestrutura conforme abaixo:

Quadro 23 - Despesas com TI e Infraestrutura de rede – Região 1,2,3

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
TI / Infraestrutura de Rede	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
% sobre ROL	-	1,0%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%

Gráfico 29 - Despesas com TI e Infraestrutura - Região 1, 2 e 3 (R\$ Milhões)



- Refere-se ao comissionamento entre o OPERADOR e a rede varejista. Utilizou-se como premissa de projeção, 10% da arrecadação bruta decorrente do modelo físico (isto é, rede física de venda de loterias). É o maior item de despesas do negócio do operador.

Quadro 24 – Comissionamento de Vendas

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Comissões com Vendas - Região 1	-	91	181	240	248	256	265	273	282	292	200
% sobre ROL	-	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%
Comissões com Vendas - região 2	-	60	119	158	164	169	175	181	188	194	133
% sobre ROL	-	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%
Comissões com Vendas - Região 3	-	83	165	220	227	235	243	252	260	269	185
% sobre ROL	-	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%	62,3%

Gráfico 30 – Comissões sobre vendas - Região 1 (R\$ Milhões)

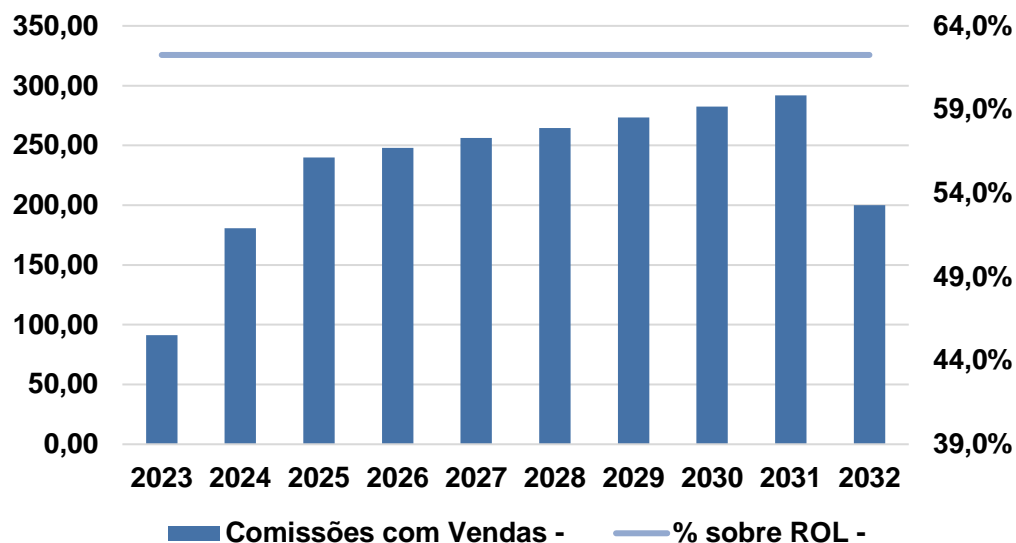


Gráfico 31 – Comissões sobre vendas - Região 2 (R\$ Milhões)

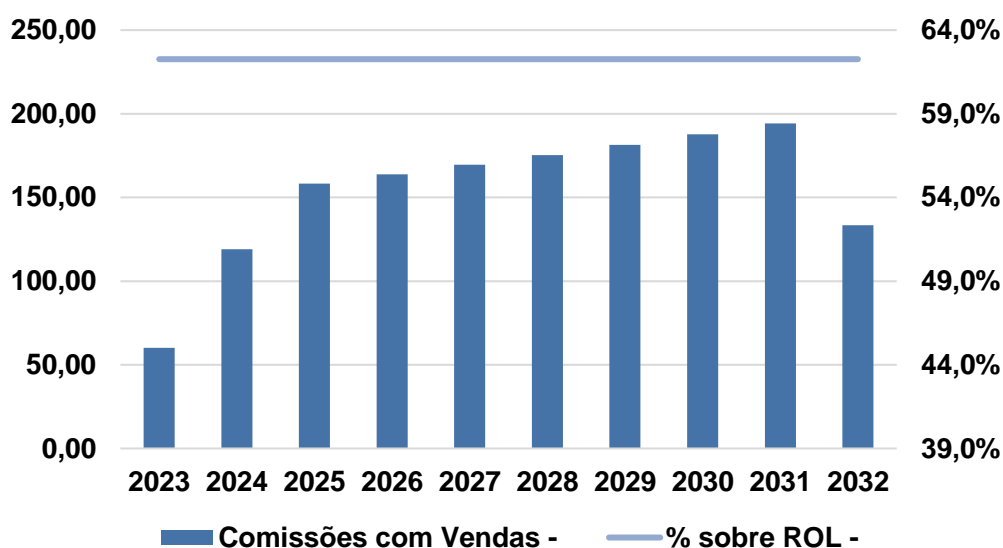
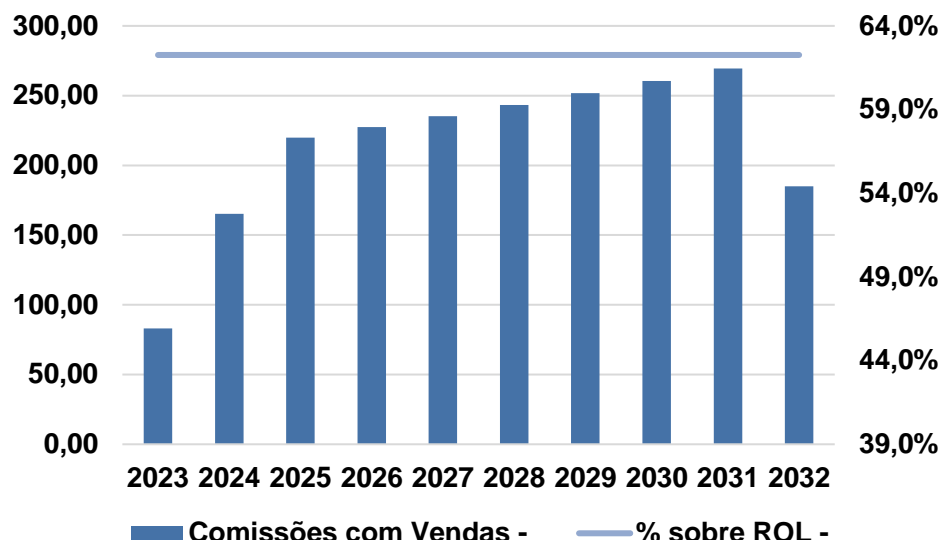


Gráfico 32 – Comissões sobre vendas - Região 3 (R\$ Milhões)



7.3 CAPEX Total (Investimentos) e Depreciação

Com o objetivo de suportar o crescimento projetado no negócio ao longo dos anos, foram considerados investimentos (CAPEX) em software/terminais, móveis e utensílios, computadores e periféricos, veículos e reinvestimento da depreciação, conforme descrito abaixo. O Setup de CAPEX é o mesmo para as 3 regiões.

Para a formação de CAPEX existem duas rubricas principais:

3. CAPEX com móveis e utensílios por PV novo, distribuídos da seguinte forma, conforme uso e tipo de PV (apresentados em termos reais)

	1º ano	2º ano	3º ano +
Móveis e Utensílios	R\$ 6000	R\$ 6.000	R\$ 6.000
Equipamentos	R\$ 60.000	R\$ 60.000	R\$ 60.000

4. CAPEX para sistemas de TI para operação do negócio online, comunicação com os PV e validação de bilhetes e sistemas corporativos como ERP, sistema comercial, entre outros.: R\$ 60 milhões nos primeiros 12 meses dos canais físicos para setup tecnológico e após este período CAPEX de manutenção de terminais distribuídos conforme tabela abaixo. Ainda, incluiu-se os custos com sistemas de TI para jogos online, ambos apresentados na tabela acima em termos reais. No modelo o CAPEX está em valores nominais. A abordagem do estudo apresenta-se numa lógica em que o investimento operacional se centraliza principalmente nas áreas de Terminais (aquisição), Sistema Central de Jogo (aquisição de licença e implementação) e do Portal Online (implementação do Portal e interface com

plataforma de jogo online e sistema central de jogo). A estratégia corporativa passa por uma estratégia de terciarização de instalações (i.e.: armazéns, logística, etc), infraestruturas (infraestrutura em cloud para os sistemas e maioria do DataCenter) e serviços (ex.: Contact Center). Desta forma, o valor será numa lógica de capacidade com custo referido em OPEX numa base de faturamento mensal.

O Quadro e o gráfico abaixo resumem o CAPEX total anual para 10 anos.

Quadro 25 – CAPEX (R\$ milhões) – Região 1

Em termos nominais	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Hardware	15	49	16	16	17	17	18	18	19	20	13
Móveis, utensílios e equipamentos para os PVs	0	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Sistemas de TI - Online	2	15	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	18	65	22	17	18	18	19	19	20	20	14

Quadro 26 – CAPEX (R\$ milhões) – Região 2

Em termos nominais	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Hardware	15	47	10	10	10	10	11	11	11	12	8
Móveis, utensílios e equipamentos para os PVs	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Sistemas de TI - Online	2	10	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	17	58	14	11	11	11	12	12	12	13	9

Quadro 27 – CAPEX (R\$ milhões) – Região 3

Em termos nominais	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Hardware	15	49	16	16	17	17	18	18	19	20	13
Móveis, utensílios e equipamentos para os PVs	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Sistemas de TI - Online	2	10	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	17	60	21	17	18	18	19	19	20	20	14

Gráfico 33 – CAPEX (R\$ Milhões) – Região 1

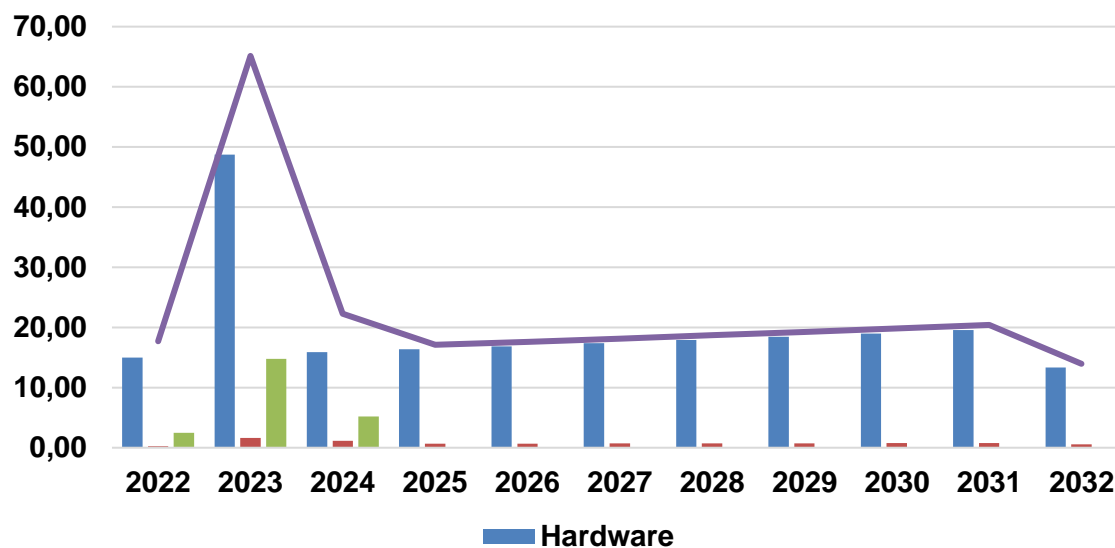


Gráfico 34 – CAPEX (R\$ Milhões) – Região 2

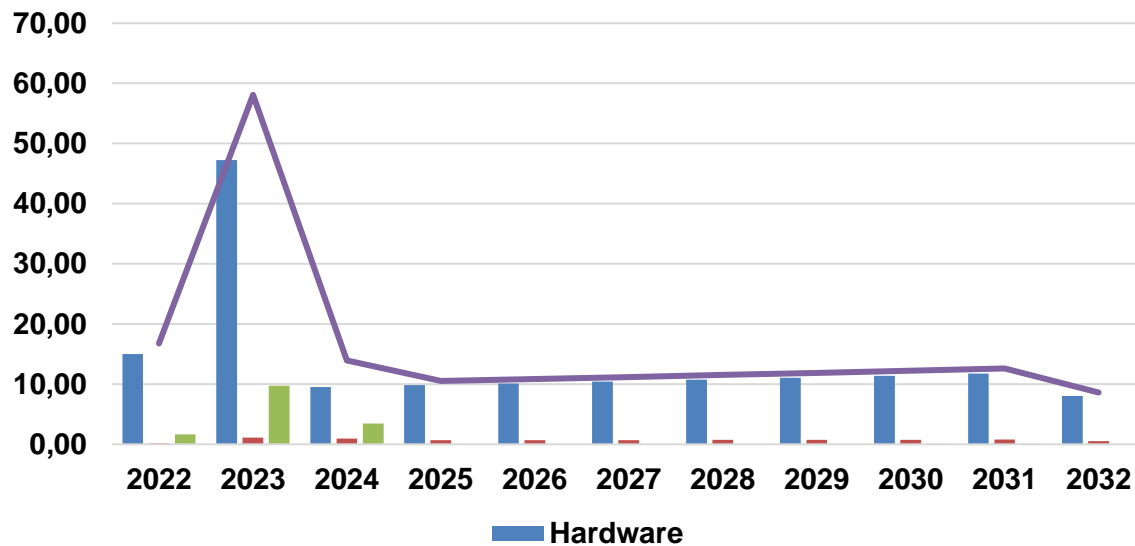
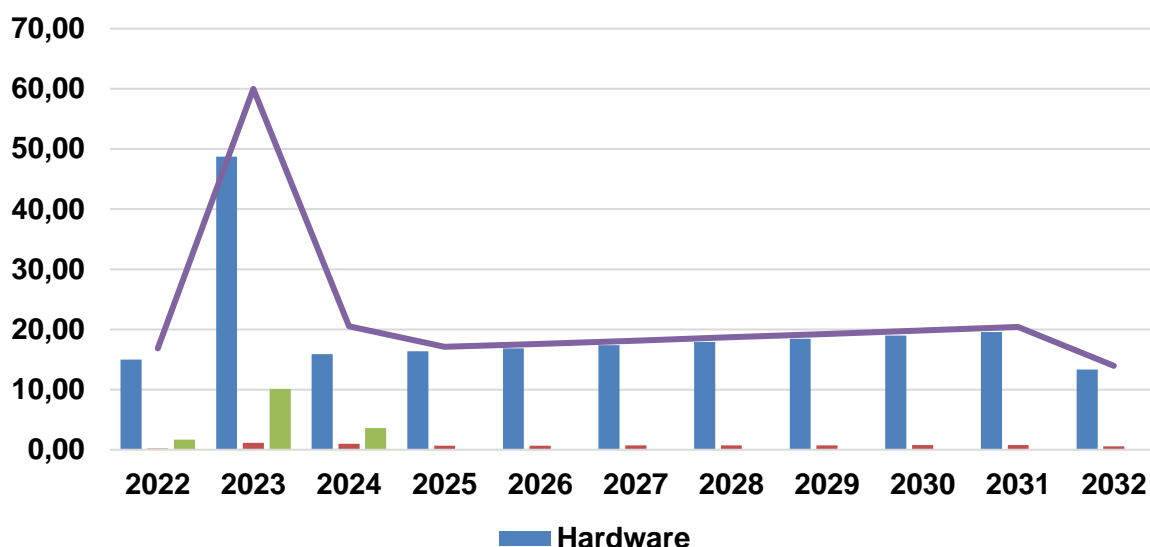


Gráfico 35 – CAPEX (R\$ Milhões) – Região 3



O imobilizado foi depreciado linearmente com base nas seguintes taxas de depreciação:

- Software/Terminais: 20% a.a.
- Móveis e utensílios e 20% a.a.
- Computadores e periféricos: 25% a.a.;

Foi considerada a liquidação completa da empresa ao final do período de projeção, quando finalizará a concessão. Desta forma, haverá um fluxo positivo de caixa naquele ano, representando o valor total não depreciado dos ativos imobilizados.

7.4. Outra Premissas Financeiras (Capital de Giro, Aporte de Capital e movimentação de Caixa)

- Para esta concessão foi calculado um aporte de capital estimado em R\$ 100 milhões no ano de 2022, como forma de obter uma estrutura de capital condizente com o início do negócio.
- Para fins de modelagem, no negócio apresentado não foram necessárias captações financeiras iniciais para a estrutura operacional, sem considerar o pagamento de outorga. Porém, dependendo do ano, podem ser necessários financiamentos de curto prazo para a atividade operacional da empresa (capital de giro de curto prazo) a uma taxa de CDI + 5% e um fee de 1%. No entanto, neste modelo das Concessões

esportivas, não foram necessárias necessidades de captação de curto prazo, uma vez que apresentamos um modelo com aporte de 100 milhões. Entende-se que nas modelagens com aporte inferior a 100 milhões, necessidades de captação para capital de giro serão necessárias

- Ao se levar o pagamento da outorga em consideração (item a ser explorado ao longo deste documento), o OPERADOR deverá ter uma estrutura de capital que possibilite o acesso a linhas de crédito para financiamento do próprio pagamento da outorga e de necessidades de capital de giro.
- Para o cálculo das necessidades de capital de giro foram considerados prazos médios de 15 dias para clientes, 150 dias para estoques, 30 dias para fornecedores a pagar, 30 dias para salários e encargos e 30 dias para obrigações fiscais.
- O caixa mínimo operacional estimado em 2% da receita bruta total, com remuneração de 96,5% da SELIC, assim como os rendimentos sobre aplicações financeiras.

7.5. Modelagem Econômico-Financeira para 15 anos

A modelagens econômico-financeira para 15 anos foram construídas seguindo as mesmas premissas da modelagem para 10 anos, partindo do pressuposto básico de que o negócio de loterias já atingiu em seu 10º ano seu estado estacionário operativo, exceto por 2 itens de relevância: despesas com marketing e CAPEX além da taxa de crescimento dos PdVs.

- d) Taxa de crescimento dos PdVS: assume-se um crescimento de 0,3% ao ano dos PdVs estão em linha com crescimento populacional, sendo esta uma premissa de crescimento real além da inflação. Os preços dos tickets médios seguem a lógica de crescimento inflacionário.
- e) Despesas com marketing: após 11º ano, entende-se que um esforço adicional de marketing será necessário para a manutenção do interesse do público em loterias. Assim, para 15 anos de modelagem, estima-se um crescimento até 10º ano igual ao modelo de 10 anos de concessão, e a partir do 11º ano um aumento em cada região conforme tabela abaixo:

Região 1	1,2% a.m
Região 2	2,5% aa.
Região 3	1,15% aa

- f) CAPEX: Após 10º ano, será necessário um esforço adicional de renovação de sistemas e terminais. Portanto, estima-se a partir do 11 ano, um crescimento real conforme tabela abaixo. Além disso, foi considerado no 11º ano, uma renovação do sistema central no valor de R\$ 60 milhões.

Região 1	1,5% a.m
Região 2	2,5% aa.
Região 3	1,5% aa

O detalhamento de ambas as modelagens é encontrado nas planilhas enviadas em anexo a este caderno. Na seção abaixo, apresentamos os resultados finais para 10, e 15 anos de modelagem.

7.6. Referência de *Valuation* do Negócio e Indicadores de Retorno

Os indicadores completos para o negócio são apresentados nas planilhas em excel, notadamente: ROE, ROIC, ROA e EVA, margens operacionais, EBITDA e líquida, além de VPL, TIR e payback, para 10 e 15 anos, respectivamente, para o valor da firma. Abaixo o resumo dos indicadores mais relevantes separados por região para 10 e 15 anos.

- **Resultados para 10 anos**

	Região 1	Região 2	Região 3
VPL (R\$/MM)	1,35	1,23	1,85
TIR a.a.	15,31%	15,35%	15,44%
Payback (anos)	7,02	7,91	7,12

- **Resultados para 15 anos**

	Região 1	Região 2	Região 3
VPL (R\$/MM)	2,30	2,12	2,46
TIR a.a.	15,46%	15,53%	15,50%
Payback (anos)	7,02	7,91	7,15

7.7. Cálculo da Outorga

O cenário apresentado visa apurar qual seria o valor de pagamento de outorga para esta concessão, de modo que os valores presentes líquidos (VPL) dos fluxos de caixa da empresa sejam iguais a zero, conforme taxa de desconto determinada com base na estrutura de capital da empresa. Para efeito desta simulação, o pagamento da outorga é realizado no primeiro mês de projeção.

Todas as premissas operacionais foram descritas anteriormente e mantidas nesta simulação.

A contabilização da outorga é realizada como sendo um ativo intangível e seu valor amortizado anualmente, pelo método linear, ao longo do período de concessão de 10 ou 15 anos, o que por si só gera um importante benefício fiscal, por meio da dedução da amortização no cálculo da provisão de imposto de renda e contribuição social a pagar.

A taxa de desconto para os fluxos de caixa da empresa, conforme será exposta a seguir, foi definida pelo WACC e calculada conforme metodologia descrita, levando em conta, para fins de simulação, a mesma estrutura de capital, sem cenário de obtenção de dívida para pagamento de outorga. Obviamente, ao se considerar a captação de recursos via financiamento ou empréstimo bancário, haverá um novo cenário de WACC e de retorno para o OPERADOR, porém caberá a este buscar a melhor estrutura de capital visando o financiamento da outorga para este projeto.

Como proposta de pagamento de outorga neste modelo, tem-se que o valor apurado na data base acima poderá ser dividido em parcelas anuais a serem pagas pelo OPERADOR da concessão atualizada e corrigida pela SELIC. O parcelamento poderá propiciar a maior concorrência entre potenciais operadores durante o processo licitatório, uma vez que não representará um desembolso de caixa imediato e que o próprio OPERADOR poderá buscar fontes alternativas de financiamento deste pagamento inicial.

Esta proposta visa proporcionar não somente um fluxo contínuo de recursos para o Estado, como também viabilizar a participação de mais entes no certame.

Obviamente, caso o Estado do São Paulo entenda realizar o pagamento da outorga em uma única parcela, esta deverá ser o valor simulado neste documento.

A tabela abaixo apresenta o cálculo do valor da outorga em R\$ milhões para 10 e 15 anos respectivamente.

Regiões	Outorga – 10 anos	Outorga – 15 anos
Região 1	R\$1,60 MM	R\$2,72 MM
Região 2	R\$1,50 MM	R\$2,60 MM
Região 3	R\$2,25 MM	R\$2,99 MM

Obviamente os valores do cálculo da outorga crescem após 10º ano de forma mais acentuada em função de já ter ocorrido o payback do negócio em aproximadamente 7 anos e o mesmo já ter entrado em estado estacionário, salvo obviamente novo ciclo de investimentos e gastos com marketing necessários para suportar a operação para 15 anos.

7.8 Análise de Sensibilidade

• Região 1 – Variação de CAPEX

10 anos, Reg. 1	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	23,23	20,85%	7,03
-20%	18,88	19,63%	7,23
-15%	14,53	18,47%	7,43
-10%	10,17	17,37%	7,63
0%	1,35	15,31%	7,02
10%	-7,65	13,41%	7,53
15%	-12,15	12,52%	7,78
20%	-16,67	11,68%	7,03
25%	-21,24	10,86%	7,33

15 anos, Reg. 1	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	32,18	21,83%	7,03
-20%	26,23	20,47%	7,23
-15%	20,28	19,16%	7,43
-10%	14,32	17,89%	7,63
0%	2,30	15,46%	7,02
10%	-9,88	13,15%	7,53
15%	-15,97	12,05%	7,78
20%	-22,08	10,98%	7,03
25%	-28,33	9,91%	7,33

• Região 1 – Variação de OPEX

10 anos, Reg. 1	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	76,92	33,60%	7,84
-20%	62,16	29,77%	7,14
-15%	47,20	26,01%	7,48
-10%	32,16	22,38%	7,89
0%	1,35	15,31%	7,02
10%	-31,45	8,42%	7,12
15%	-49,80	4,71%	7,24
20%	-68,83	0,84%	7,86
25%	-89,07	-3,33%	0,00

A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
CNPJ: 40.217.712/0001-81
PRODUTO IV – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

15 anos, Reg. 1	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	96,21	34,22%	7,84
-20%	77,93	30,41%	7,14
-15%	59,45	26,64%	7,48
-10%	40,66	22,93%	7,89
0%	2,30	15,46%	7,02
10%	-38,40	7,45%	7,70
15%	-59,96	2,93%	7,73
20%	-84,24	-3,54%	0,00
25%	-110,82	-14,97%	0,00

- Região 2 – Variação de CAPEX**

10 anos, Reg. 2	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	21,68	22,21%	7,83
-20%	17,62	20,64%	7,03
-15%	13,52	19,18%	7,24
-10%	9,42	17,81%	7,46
0%	1,23	15,35%	7,91
10%	-7,13	13,15%	7,41
15%	-11,37	12,13%	7,68
20%	-15,68	11,16%	7,96
25%	-19,99	10,25%	7,25

15 anos, Reg. 2	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	25,55	22,38%	7,83
-20%	20,90	20,82%	7,03
-15%	16,20	19,36%	7,24
-10%	11,51	18,00%	7,46
0%	2,12	15,53%	7,91
10%	-7,42	13,31%	7,41
15%	-12,26	12,29%	7,68
20%	-17,17	11,31%	7,96
25%	-22,08	10,38%	7,25

- Região 2 – Variação de OPEX**

10 anos, Reg. 2	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	46,17	28,62%	7,17
-20%	37,32	25,88%	7,42
-15%	28,42	23,20%	7,71
-10%	19,43	20,54%	7,04
0%	1,23	15,35%	7,91
10%	-17,78	10,21%	7,20
15%	-27,59	7,69%	7,08
20%	-37,64	5,21%	7,07
25%	-48,73	2,40%	7,56

15 anos, Reg. 2	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	57,85	29,22%	7,17
-20%	46,94	26,47%	7,42
-15%	35,95	23,75%	7,71
-10%	24,75	21,02%	7,04
0%	2,12	15,53%	7,91
10%	-21,34	9,79%	7,40
15%	-33,50	6,75%	7,79
20%	-46,01	3,50%	7,44
25%	-59,03	-0,12%	0,00

- Região 3 – Variação de CAPEX**

10 anos, Reg. 3	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	23,48	21,20%	7,07
-20%	19,17	19,92%	7,27
-15%	14,86	18,71%	7,47
-10%	10,55	17,57%	7,68
0%	1,85	15,44%	7,12
10%	-6,91	13,50%	7,62
15%	-11,37	12,58%	7,89
20%	-15,87	11,70%	7,17
25%	-20,38	10,87%	7,46

A M & F P A COMERCIO DE EQUIPAMENTOS E PROGRAMAS DE COMPUTADOR LTDA
CNPJ: 40.217.712/0001-81
PRODUTO IV – ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

15 anos, Reg. 3	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	31,97	22,02%	7,09
-20%	26,16	20,62%	7,29
-15%	20,27	19,28%	7,49
-10%	14,36	17,98%	7,70
0%	2,46	15,50%	7,15
10%	-9,48	13,18%	7,65
15%	-15,53	12,07%	7,93
20%	-21,62	10,98%	7,21
25%	-27,71	9,93%	7,70

- **Região 3 – Variação de OPEX**

10 anos, Reg. 3	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	69,38	32,54%	7,96
-20%	56,11	28,92%	7,25
-15%	42,75	25,41%	7,60
-10%	29,26	22,00%	7,00
0%	1,85	15,44%	7,12
10%	-27,03	9,07%	7,94
15%	-42,27	5,97%	7,10
20%	-59,24	2,45%	7,62
25%	-76,42	-1,11%	0,00

15 anos, Reg. 3	Valuation (R\$/MM)	TIR anual	Payback (anos)
-25%	86,25	32,98%	7,96
-20%	69,82	29,37%	7,26
-15%	53,29	25,84%	7,61
-10%	36,63	22,38%	7,02
0%	2,46	15,50%	7,15
10%	-33,22	8,43%	7,99
15%	-51,99	4,67%	7,40
20%	-72,89	-0,04%	0,00
25%	-95,21	-6,31%	0,00

8. Demonstrações Financeiras – “Modelo B”

As principais peças contábeis e financeiras para o completo entendimento do modelo econômico-financeiro são apresentadas em sua integridade nas planilhas em excel em anexo a este trabalho, a partir das premissas acima apresentadas. Estas demonstrações financeiras são apresentadas com a inserção do valor da outorga no modelo para modelagem de 10 e 15 anos, para que se possa avaliar os benefícios de amortização destes valores na concessão.

Os modelos completos também estão anexados no formato excel com maior detalhamento do que o apresentado neste documento.

São apresentados Balanço Patrimonial (BP) considerando o pagamento da outorga como ativo intangível, Demonstrativo de Resultados (DRE), Fluxo de Caixa Livre da Firma (FCL).

ANEXO I - Metodologia do fluxo de caixa livre da empresa

A metodologia de cálculo utilizada para determinação do valor da outorga foi baseada na capitalização das projeções de fluxos de caixa livres para a empresa (Modelo FCFF - *Free Cash Flow to Firm*) em que, em cada período projetado, são apurados os fluxos de caixa antes de captações e pagamentos de financiamentos e seus encargos. Ou seja, o fluxo de caixa livre para a empresa deriva do resultado operacional apurado em determinado período, subtraído dos investimentos realizados em ativos imobilizados (CAPEX) e em capital de giro, resultando no caixa disponível que será direcionado à remuneração dos financiadores do negócio, sejam eles acionistas (*equity*) ou credores (*debt*).

Esta metodologia é amplamente utilizada para precificação e avaliação de novos projetos e empresas como um todo, dado que uma empresa representa, de forma abrangente, a união de diversos projetos. Desta forma, o valor de um negócio é dado pela expectativa futura de sua geração de caixa descontada por uma taxa que representa o retorno mínimo exigido, de acordo com o risco envolvido. De maneira geral, a apuração de valor pela metodologia do FCFF se dá pela soma de dois componentes.

O primeiro, é a soma do valor presente dos fluxos de caixa livres durante o período explícito, ou seja, durante os períodos em que há projeções operacionais. O segundo é o valor presente da perpetuidade, representado pelo valor presente dos fluxos de caixa livres após a projeção explícita, quando a empresa atingiu a estabilidade e espera-se que seu crescimento se dê a uma taxa constante. No caso da concessão em questão, não haverá

perpetuidade do negócio, uma vez que a concessão é determinada com 10 anos com eventual possibilidade de prorrogação ou novo processo de concessão para novo operador. Ou seja, o FCFF tem um período finito de 10 anos, com o qual o estado deve ser remunerado via outorga e o operador com parte da arrecadação para remunerar o capital empreendido e operações do negócio.

$$EV = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+WACC)^i}$$

Onde:

EV: *enterprise value*, ou, valor da empresa

FCFF: fluxo de caixa livre para a empresa **WACC:** *weighted average capital cost*, ou, custo médio ponderado do capital .

ANEXO II - Metodologia - Taxa de desconto WACC

A taxa utilizada para descontar o fluxo de caixa da empresa é conhecida também como custo médio ponderado do capital (ou do inglês, WACC - Weighted Average Cost of Capital) e converte os fluxos de caixa futuros em valor presente para todos os investidores, considerando que tanto os credores (dívidas onerosas) quanto os acionistas ou quotistas esperam ser recompensados pelo custo de oportunidade de se investir recursos em um negócio específico em vez de investir em outros negócios com risco equivalente.

O princípio mais importante a ser seguido quando se calcula o WACC é que ele tem de ser consistente com o método de avaliação e com a definição dos fluxos de caixa a serem descontados.

A fórmula geral utilizada para a estimativa do WACC é a seguinte:

$$WACC = \left[K_d (1 - t) \times \frac{D}{D + E} \right] + \left[K_e \times \frac{E}{D + E} \right]$$

Onde:

WACC: custo médio ponderado de capital

Kd: custo médio do endividamento bruto (capital de terceiros)

t: alíquota efetiva de imposto de renda e contribuição social

D: montante de endividamento (capital de terceiros)

E: capital próprio total

Ke: custo do capital próprio

A metodologia utilizada para mensuração do custo de capital próprio (Ke) é o Capital Asset Price Model (CAPM). Este método assume que o retorno mínimo exigido para um determinado ativo é composto pelo retorno esperado para um ativo livre de risco, somado a um prêmio de risco de mercado, que por sua vez corresponde à diferença entre o retorno esperado do mercado de ativos em geral pelo retorno do ativo livre de risco, ponderado pelo risco específico do ativo avaliado, denominado coeficiente beta. Em alguns casos, soma-se ainda um prêmio adicional relativo a um risco específico do ativo avaliado, tal como baixa liquidez e tamanho.

Este modelo estabelece uma relação linear entre risco e retorno para todos os ativos, permitindo apurar-se, para cada nível de risco assumido, a taxa de retorno mínima exigida. Embora apresente algumas limitações, o modelo é extremamente útil para avaliar e relacionar risco e retorno, sendo o mais utilizado pela literatura financeira ao estimar o custo de capital próprio.

Quando o ativo em questão encontra-se em um mercado emergente ou não desenvolvido, como é o caso do Brasil, é usual que as premissas utilizadas na apuração do custo do capital próprio sejam com base no mercado norte americano ou de outros países. Isto se dá em função das dificuldades de obtenção de informações econômicas do país em questão, além da maior volatilidade da economia emergente e também das dificuldades na obtenção de informações históricas sobre retornos de ativos e títulos públicos que sejam válidas e confiáveis.

Dessa forma, o custo do capital próprio é, a princípio, obtido em dólares norte-americanos, em termos nominais. Em seguida, para que o cálculo reflita os riscos de uma empresa que opera no Brasil, como é o caso em questão consideram-se inicialmente uma taxa ou prêmio adicional que equipare este aumento de risco, normalmente somando ao Ke a taxa de risco Brasil e, finalmente, convertendo o Ke de dólares para reais, por meio do diferencial de

inflação entre os dois países. No Modelo como estamos tratando em moeda constante, ou seja, em termos reais, lembramos que neste caso não usamos a inflação no Brasil.

Temos, portanto, a fórmula utilizada para o cálculo do custo do capital próprio:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f)\beta_i + R_p + P_a + \Delta i$$

Onde:

K_e : custo do capital próprio

R_f : risk free, ou, retorno médio do ativo livre de risco

R_m : retorno do mercado de ativos

β_i : coeficiente beta do ativo analisado

R_p : adicional de risco país

P_a : prêmio adicional

Δi : diferencial de inflação entre Brasil e EUA

R_f : retorno do ativo livre de risco Neste documento, o R_f foi calculado como sendo o retorno anual do T-Bond de 30 anos, título público norte-americano com zero cupom e vencimento em 30 anos.

A tabela abaixo apresenta a fonte para as variáveis acima descritas:

Taxa de juro livre de risco (Risk Free)	T.Bond Rate (últimos 30 anos)
Risco do País	Damodaran (CDS)
Spread médio entre o índice bolsista e a obrigação RF (Market Risk Premiun)	Damodaran (S&P500-Risk free - desde 1928)
Prêmio pelo tamanho	Ibbotson (2017)
Inflação BR	Boletim Focus
Inflação US	LCA 2022