



ARAP
NISHI
& UYEDA

ADVOGADOS

 **GBSA**
GONÇALVES E BRUNO SOCIEDADE DE ADVOGADOS

EDITAL DE CHAMAMENTO PÚBLICO Nº 004/2021

**IMPLANTAÇÃO E OPERAÇÃO DOS SERVIÇOS LOTÉRICOS NO ESTADO DE
SÃO PAULO E OS POSSÍVEIS MODELOS DE DELEGAÇÃO À INICIATIVA
PRIVADA VISANDO A SUA EXPLORAÇÃO ECONÔMICA EM PARCERIA COM O
ESTADO**

**Produto Final IV
ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA**

18 DE OUTUBRO DE 2021

Sumário

PRODUTO FINAL IV ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA	4
PREÂMBULO	4
a) Plano de Negócios, contemplando: a) estimativa da quantidade de sorteios e bilhetes emitidos por produto lotérico; b) mecanismo de pagamentos; e c) com relação a cada produto lotérico, indicar i) o percentual que será destinado à premiação (payout) e ii) os percentuais que serão destinados ao Estado de São Paulo e ao parceiro privado;	5
f) Receitas estimadas por produto lotérico indicando os valores unitários;	6
b) Composição de custos operacionais (OPEX) estimados por área/frente e tipo de serviço bem como sua metodologia de cálculo e fontes de informação;	7
g) Regime tributário mais adequado ao Projeto e sua tributação estimada, evidenciando as premissas assumidas, alíquotas e créditos tributários, conforme legislação vigente; Depreciação estimada por tipo de equipamento, se aplicável, evidenciando o benefício fiscal assumido, conforme normas contábeis e legislação tributária vigente;	7
c) Composição dos investimentos (CAPEX) estimados por área/frente e tipo de equipamento, bem como sua metodologia de cálculo e fontes de informação;	8
o) Cenários com Outorga Fixa e Variável, considerando as diferentes combinações possíveis;	9
d) Identificação dos seguros necessários e estimativa de seus custos;	10
e) Prazo da delegação = 20 ANOS.	10
h) Fluxo de Caixa Livre do projeto, evidenciando todas entradas e saídas estimadas;	11
i) Taxa Interna de Retorno (TIR) estimada para o Projeto;	11
j) Determinação do custo de capital pelo modelo Capital Asset Price Model C'CAPM", devendo ser adotada como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para o Projeto, conforme risco e estrutura de capital presumidos;	11
k) Determinação do custo de capital pelo modelo Capital Asset Price Model C'CAPM", devendo ser adotada como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para o Projeto, conforme risco e estrutura de capital presumidos;	11
l) Sensibilidade da TIR em relação ao CAPEX, OPEX, prazo e outras variáveis relevantes a serem identificadas no trabalho;	11
m) Fluxo de Caixa da Dívida e taxas assumidas;	12
n) Fluxo de Caixa dos Acionistas;	12
p) Avaliação comparativa da diferença entre os Cenários "A" e "B" quanto aos elementos da modelagem econômico-financeira, identificando, principalmente, as variações nos valores previstos de investimentos, de receitas, e do percentual destinado ao Estado de São Paulo; e....	12
q) Análise de sensibilidade da variação do prazo da delegação, contemplando cenários de curto, médio e longo prazos, para cada um dos Cenários "A" e "B".	13
PRODUTO FINAL IV ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICA E FINANCEIRA	13
- PLANO DE NEGÓCIOS – APOSTAS ESPORTIVAS	13
a) Plano de Negócios, contemplando: a) estimativa da quantidade de sorteios e bilhetes emitidos por produto lotérico; b) mecanismo de pagamentos; e c) com relação a cada produto	

lotérico, indicar i) o percentual que será destinado à premiação (payout) e ii) os percentuais que serão destinados ao Estado de São Paulo e ao parceiro privado;	13
f) Receitas estimadas por produto lotérico indicando os valores unitários;.....	14
b) Composição de custos operacionais (OPEX) estimados por área/frente e tipo de serviço bem como sua metodologia de cálculo e fontes de informação;	15
g) Regime tributário mais adequado ao Projeto e sua tributação estimada, evidenciando as premissas assumidas, alíquotas, e créditos tributários, conforme legislação vigente; Depreciação estimada por tipo de equipamento, se aplicável, evidenciando o benefício fiscal assumido, conforme normas contábeis e legislação tributária vigente;	15
c) Composição dos investimentos (CAPEX) estimados por área/frente e tipo de equipamento, bem como sua metodologia de cálculo e fontes de informação;	16
o) Cenários com Outorga Fixa e Variável, considerando as diferentes combinações possíveis;.....	17
d) Identificação dos seguros necessários e estimativa de seus custos;	18
e) Prazo da delegação = 5 ANOS.	18
h) Fluxo de Caixa Livre do projeto, evidenciando todas entradas e saídas estimadas;.....	18
i) Taxa Interna de Retorno (TIR) estimada para o Projeto;	19
j) Determinação do custo de capital pelo modelo Capital Asset Price Model C'CAPM"), devendo ser adotada como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para o Projeto, conforme risco e estrutura de capital presumidos;	19
k) Determinação do custo de capital pelo modelo Capital Asset Price Model C'CAPM"), devendo ser adotada como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para o Projeto, conforme risco e estrutura de capital presumidos;	19
l) Sensibilidade da TIR em relação ao CAPEX, OPEX, prazo e outras variáveis relevantes a serem identificadas no trabalho;	20
m) Fluxo de Caixa da Dívida e taxas assumidas;	20
n) Fluxo de Caixa dos Acionistas;	20
p) Avaliação comparativa da diferença entre os Cenários "A" e "B" quanto aos elementos da modelagem econômico-financeira, identificando, principalmente, as variações nos valores previstos de investimentos, de receitas, e do percentual destinado ao Estado de São Paulo; e....	20
q) Análise de sensibilidade da variação do prazo da delegação, contemplando cenários de curto, médio e longo prazos, para cada um dos Cenários "A" e "B".	20

PRODUTO FINAL IV

ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

PREÂMBULO

Ao analisar este ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICA E FINANCEIRA, importante entender que este mercado mundial de Loterias e Jogos, têm uma dinâmica muito específica e muito diferente de outras atividades econômicas.

Este mercado trabalha com Margens baixíssimas, se comparadas a quaisquer outros segmentos de negócios.

Nos baseamos nas melhores práticas mundiais para a elaboração destes Estudos, bem como a elaboração do Plano de Negócios.

Reforçamos que a própria legislação federal brasileira, definiu os valores destinados ao custeio da operação, ao pagamento de prêmios e o repasse social para o Estado.

Exemplificando, a Loteria Instantânea, que pela Lei 13.756/2018 definiu que 65% da arrecadação deverá ser destinada ao pagamento de prêmios, 16,7% para repasses sociais e 18,3% para o custeio da operação.

Exemplo 2 são as APOSTAS ESPORTIVAS, que pela Lei 14.183/2021 definiu que 5% do *GGR Gross Gaming Revenue* (arrecadação bruta menos prêmios pagos) será destinado aos repasses sociais e que até 95% do Arrecadação bruta seja destinado ao OPERADOR para pagamento de prêmios (inclusive Imposto de Renda) e custeio do operador.

É a CARACTERÍSTICA deste segmento: ALTO VOLUME DE RECURSOS MOVIMENTADO, ALTO VOLUME DESTINADO A PRÊMIOS, mas, com RENTABILIDADE RESTRITA.

Todo o Plano de Negócios foi elaborado com base no PRODUTO FINAL III – Plano Operacional, do qual dividimos em 2 grandes blocos:

- PLANO DE NEGÓCIOS – LOTERIAS (PROGNÓSTICOS E INSTANTÂNEA)
- PLANO DE NEGÓCIOS – APOSTAS ESPORTIVAS

Esta separação é necessária, pois as fontes, informações, projeções, tem características próprias, bem como, estruturas diferenciadas.

PLANO DE NEGÓCIOS – LOTERIAS (PROGNÓSTICOS E INSTANTÂNEA)

Utilizamos a composição de preços, médios para montagem do Plano de Negócios

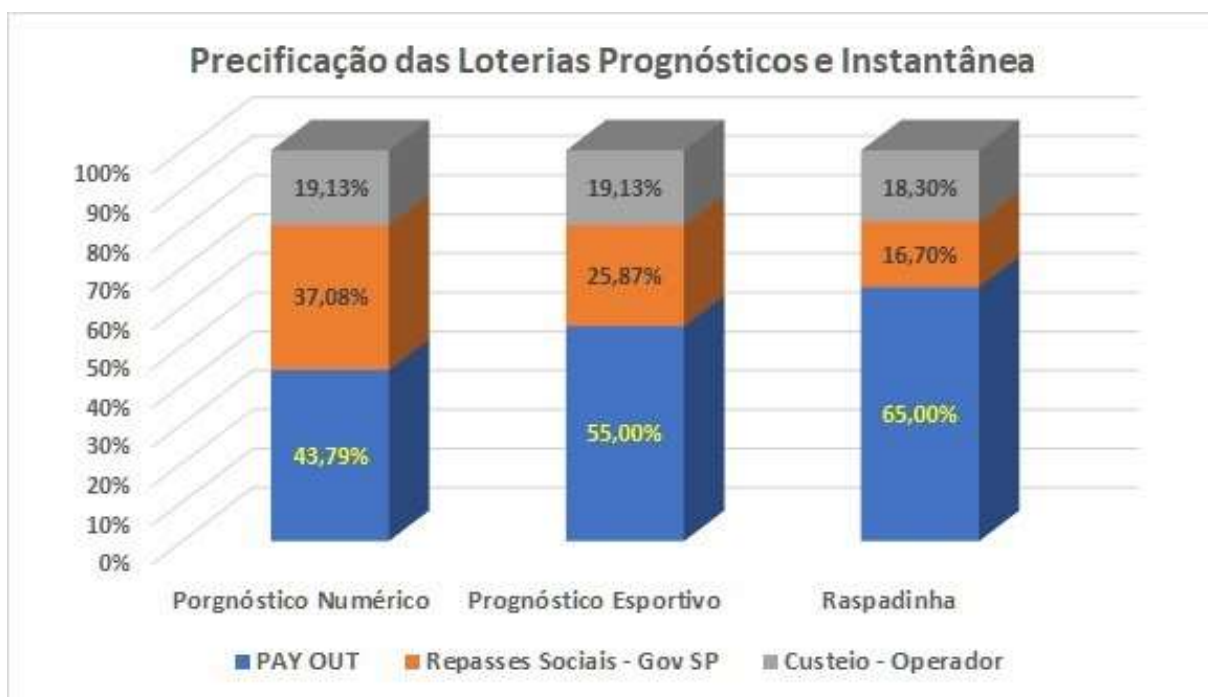
Caberá ao OPERADOR das Loterias do Estado de São Paulo, desenvolver um Plano de Jogos, com a maior diversidade de precificações e formatos de PRODUTOS LOTÉRICOS, garantindo uma média mínima de repasses para o Estado, conforme gráfico abaixo.

Os Percentuais médios listados no gráfico deverão ser uma META a ser perseguida pelos OPERADORES e, ao ESTADO DO PARANÁ, uma nova fonte de receitas.

a) Plano de Negócios, contemplando: a) estimativa da quantidade de sorteios e bilhetes emitidos por produto lotérico; b) mecanismo de pagamentos; e c) com relação a cada produto lotérico, indicar i) o percentual que será destinado à premiação (payout) e ii) os percentuais que serão destinados ao Estado de São Paulo e ao parceiro privado;

- Na Elaboração do Plano de Negócios para as Loterias (Prognósticos e Instantânea) foram utilizados a Precificação abaixo.

Como descrito no PRODUTO FINAL III – PLANO OPERACIONAL, caberá ao OPERADOR adotar a melhor estratégia no desenvolvimento de PRODUTOS LOTÉRICOS, que possa maximizar os resultados para o ESTADO DE SÃO PAULO, representado pelos REPASSES SOCIAIS.



f) Receitas estimadas por produto lotérico indicando os valores unitários;

Nossa modelagem, prevê uma arrecadação a título de REPASSES SOCIAIS para o GOVERNO DE SÃO PAULO, um valor estimado de R\$ 52 bilhões de reais ao longos dos 20 anos de concessão.



b) Composição de custos operacionais (OPEX) estimados por área/frente e tipo de serviço bem como sua metodologia de cálculo e fontes de informação;

g) Regime tributário mais adequado ao Projeto e sua tributação estimada, evidenciando as premissas assumidas, alíquotas. e créditos tributários, conforme legislação vigente; Depreciação estimada por tipo de equipamento, se aplicável, evidenciando o benefício fiscal assumido, conforme normas contábeis e legislação tributária vigente;

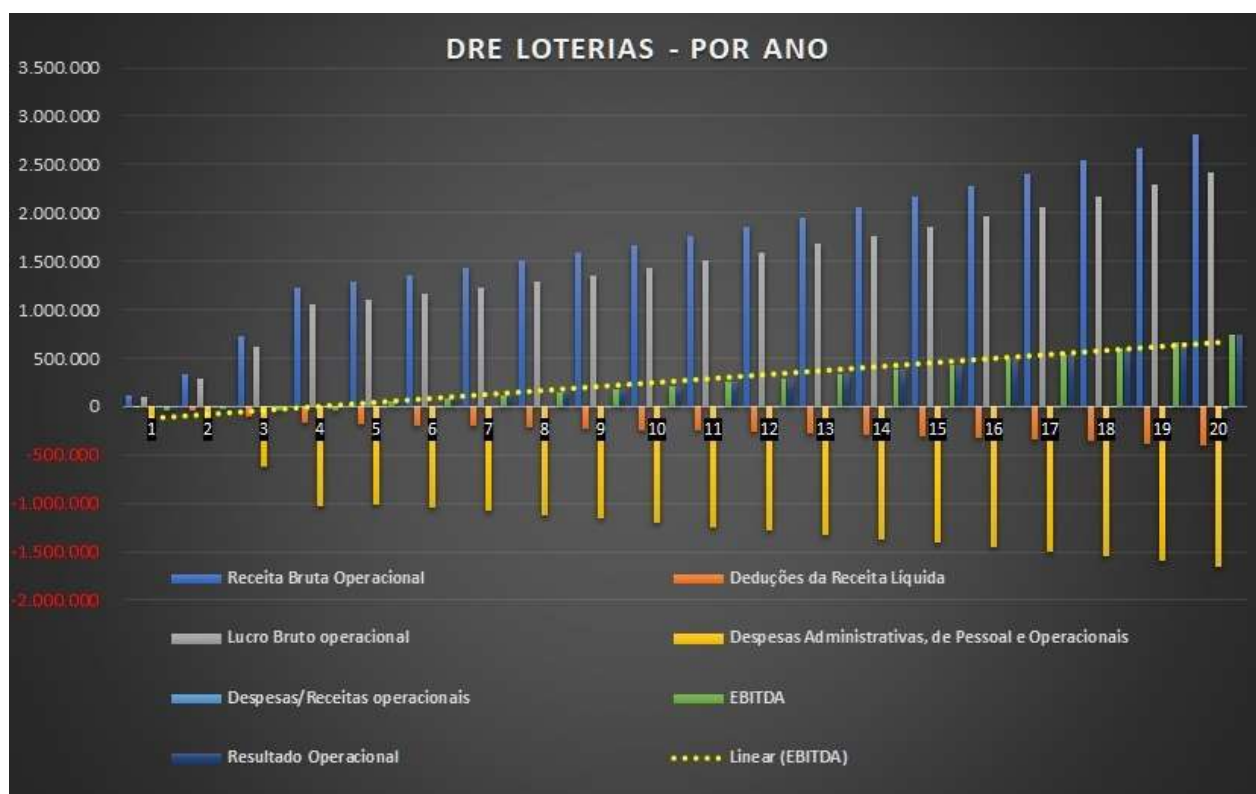
Podemos observar abaixo, o DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS, o resultado projetado para o OPERADOR, ano a ano, para os 20 anos de CONCESSÃO.

Aplicamos toda a legislação brasileira vigente para definição dos ENCARGOS FISCAIS E TRIBUTÁRIOS, tais como PIS COFINS, INSS baseado na atividade de Exploração de Serviços Lotéricos.

Do Ano I ao Ano XX = o OPERADOR poderá gerar uma RECEITA LÍQUIDA OPERACIONAL de R\$ 119 milhões até R\$.2,816 bilhões de reais, acumulado R\$ 33,7 bilhões de reais.

Cifras que demonstram ser atraentes o suficiente para os OPERADORES mundiais de LOTERIAS.

A curva de crescimento do EBITDA (linha pontilhada em amarelo) dará, nominalmente um resultado que parte de R\$ 35 milhões negativo no ANO I, até R\$ 740 milhões positivos no ANO XX.



c) Composição dos investimentos (CAPEX) estimados por área/frente e tipo de equipamento, bem como sua metodologia de cálculo e fontes de informação;

Os investimentos projetados se concentrarão na maior parte na abertura da GRANDE REDE de Pontos de Venda.

Serão mais de 16.000 Pontos de Venda – modelo simplificado. Um ponto de venda a cada 2.750 habitantes.

Além disso, Projetamos a instalação de 100 Pontos de Venda – ESPECIAIS. Que servirão para captação de apostas, mas, principalmente, com o objetivo de dar visibilidade às LOTERIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO.

Os equipamentos serão utilizados para a captação de apostas, para validação de bilhetes premiados, dentre outros:

- TERMINAL PORTÁTIL – POS
- MONITOR PARA EXIBIÇÃO DOS SORTEIOS
- DISPLAY PARA MATERIAL PUBLICITÁRIO

Os mais de R\$ 96 milhões de reais serão utilizados para aquisição e instalação de equipamentos, bem como, para custear a instalação ou fechamento de parceiros estratégicos para abertura de Pontos de Venda.

Para os 100 Pontos de Venda – ESPECIAIS, foram alocados recursos mais substanciais, pois, irão requer Ponto de Venda Exclusivos para comercialização de PRODUTOS LOTÉRICOS da OPERADORA de JOGOS.

Projetamos mais de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) por ponto de venda.

o) Cenários com Outorga Fixa e Variável, considerando as diferentes combinações possíveis;

A proposta deste Consórcio é que a LOTERIAS DE PROGNÓSTICOS E INSTANTÂNEA, sejam pelo modelo de CONCESSÃO EXCLUSIVA para um operador.

Como já foi abordado no PRODUTO FINAL I – ANÁLISE JURÍDICO REGULATÓRIA, as melhores práticas mundiais recomendam que a exploração de LOTERIAS seja por apenas UM OPERADOR.

O ESTADO DE SÃO PAULO terá uma gestão unificada, onde não haverá conflitos e divergências entre lançamentos de PRODUTOS e SERVIÇOS. A existência de mais de um operador, poderá acarretar uma série de situações de difícil gestão, como por exemplo, existência de PRODUTOS em cidades circunvizinhas com premiações totalmente diferentes.

Feita esta rápida introdução sobre o Cenário de Outorga, abaixo, um quadro resumo da Proposta deste Consórcio.

VALOR DA OUTORGA: R\$ 375,6 MILHÕES DE REAIS

O pagamento parcelado, ou não, caberá avaliação e decisão do Estado, conforme a necessidade de caixa.

Destacamos que ainda caberá ao OPERADOR, um aporte de aproximadamente R\$ 220 MILHÕES DE REAIS, para CAPEX e OPEX.

LOTERIAS DE PROGNÓSTICOS INSTANTÂNEA E TRADICIONAL	
DADOS GERAIS	
VALOR DA OUTORGA	375,6 MILHÕES
FORMA DE PAGAMENTO	R\$ 93,9 MILHÕES NA ASSINATURA DA OUTORGA 3 PARCELAS ANUAIS DE R\$.93,9 MILHÕES CORRIGIDO PELO IPCA
VALOR DO INVESTIMENTO ESTIMADO	R\$ 96,9 MILHÕES
VALOR DO CAPITAL DE GIRO ESTIMADO	R\$ 124,9 MILHÕES
VALOR DA ARRECADAÇÃO TOTAL ESTIMADA	ANO 1 = R\$.624 MILHÕES DE REAIS ANO 5 = R\$.6,4 BILHÕES DE REAIS
PRAZO DA OUTORGA	20 ANOS

d) Identificação dos seguros necessários e estimativa de seus custos;

Indispensável será a apresentação da GARANTIA.

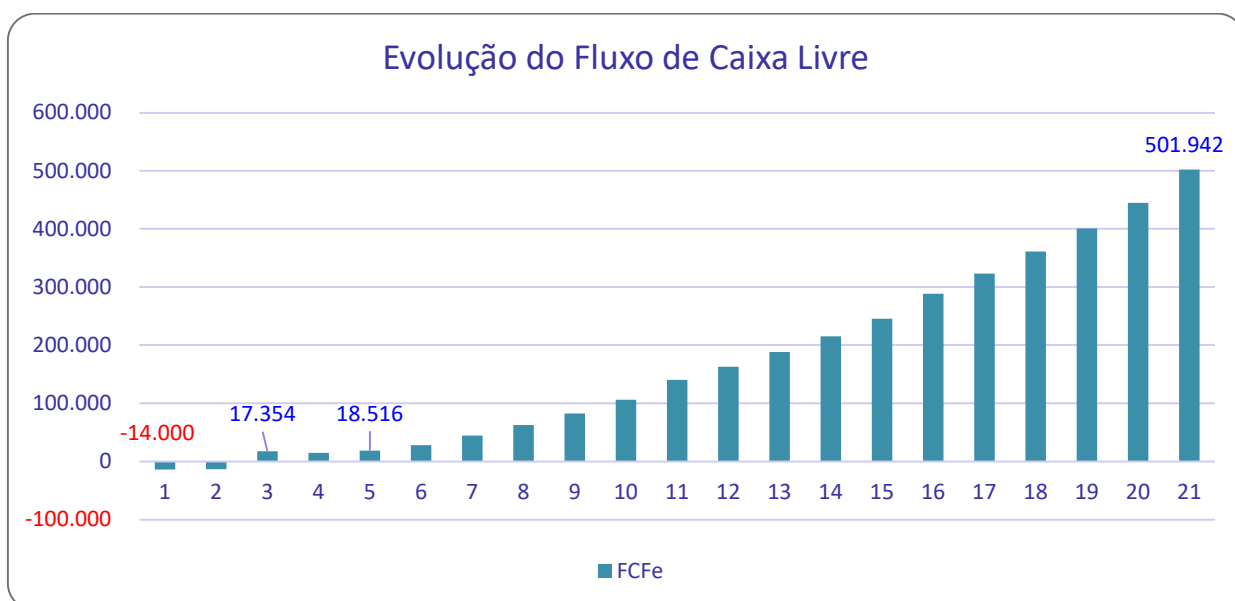
Importante ressaltar que este seguro é um seguro diferenciado. Pois, ele objetiva minimizar o RISCO do ESTADO DE SÃO PAULO, caso ocorra alguma interrupção na prestação de serviços por parte do OPERADOR, principalmente, no tocante ao PAGAMENTO DOS PRÊMIOS aos consumidores

Esta GARANTIA poderá ser através De SEGURO, FIANÇA ou DEPÓSITO BANCÁRIO. Caberá ao Estado definir o grau de risco quer ficar exposto junto ao OPERADOR e CONSUMIDOR.

Sugerimos que o VALOR DA GARANTIA seja fixado entre 1,5% a 3,5% do VALOR DA ARRECADAÇÃO TOTAL ESTIMADA.

e) Prazo da delegação = 20 ANOS.

h) Fluxo de Caixa Livre do projeto, evidenciando todas entradas e saídas estimadas;



i) Taxa Interna de Retorno (TIR) estimada para o Projeto;

j) Determinação do custo de capital pelo modelo Capital Asset Price Model C'CAPM"), devendo ser adotada como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para o Projeto, conforme risco e estrutura de capital presumidos;

k) Determinação do custo de capital pelo modelo Capital Asset Price Model C'CAPM"), devendo ser adotada como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para o Projeto, conforme risco e estrutura de capital presumidos;

l) Sensibilidade da TIR em relação ao CAPEX, OPEX, prazo e outras variáveis relevantes a serem identificadas no trabalho;

Cálculo Custo de Capital

Ke	US T-Bond
Risk-free rate (nominal)	2,7%
Prêmio de mercado	6,0%
Risco Brasil EMBI	3,0%
Levered Beta	0,71
Inflação BR	4,50%
Inflação US	2,30%
Prêmio de risco específico	3,0%
<u>Ke (R\$ nominal)</u>	<u>15,39%</u>
Inflação média longo prazo	2,30%
<u>Ke (R\$ real)</u>	<u>12,79%</u>
WACC	
Kd (líquido de impostos)	7,64%
Peso da dívida	0,00%
Ke	15,39%
Peso Equity	100,0%
WACC (nominal)	15,39%

m) Fluxo de Caixa da Dívida e taxas assumidas;

n) Fluxo de Caixa dos Acionistas;

Nossas Projeções, prevêem um Fluxo de Caixa dos Acionistas na ordem de R\$.642,6 milhões de reais ao longo dos 20 anos de concessão

p) Avaliação comparativa da diferença entre os Cenários "A" e "B" quanto aos elementos da modelagem econômico-financeira, identificando, principalmente, as

variações nos valores previstos de investimentos, de receitas, e do percentual destinado ao Estado de São Paulo; e

q) Análise de sensibilidade da variação do prazo da delegação, contemplando cenários de curto, médio e longo prazos, para cada um dos Cenários "A" e "B".

O CONSÓRCIO, após diversas pesquisas e estudos, observadas as melhores práticas mundiais, chegou a conclusão que adotou uma MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA aderente às melhores práticas mundiais.

Mas, como toda modelagem, ela permite que façamos diversas SIMULAÇÕES, e, este CONSÓRCIO se coloca a disposição do GOVERNO DE SÃO PAULO para auxiliar nos estudos complementares para a definição do melhor modelo.

PRODUTO FINAL IV

ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICA E FINANCEIRA

- PLANO DE NEGÓCIOS – APOSTAS ESPORTIVAS

Utilizamos a composição de preços, médios para montagem do Plano de Negócios

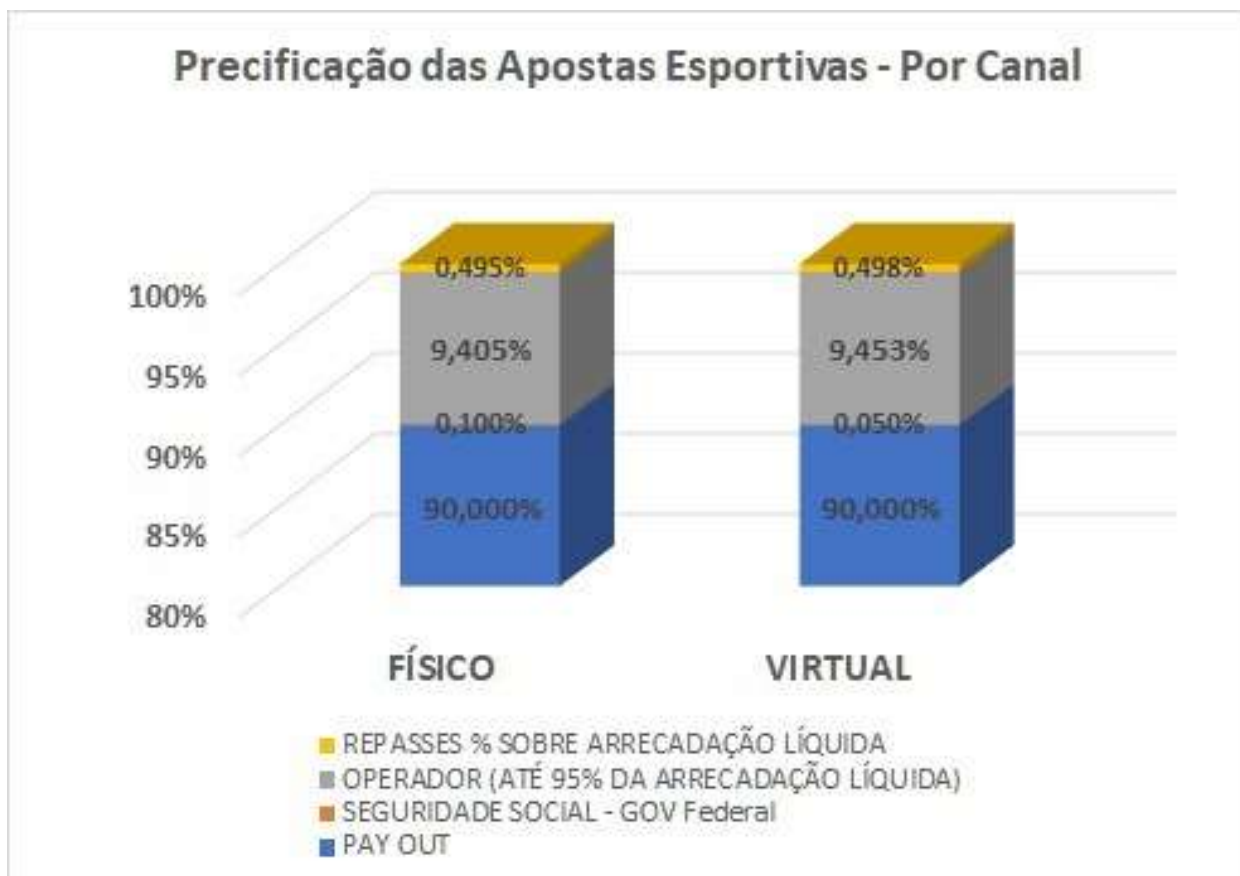
Caberá ao OPERADOR das Loterias do Estado de São Paulo, desenvolver um Plano de Jogos, com a maior diversidade de precificações e formatos de EVENTOS ESPORTIVOS a serem ofertados no SITE DE APOSTAS, e nos APLICATIVOS da OPERADORA, garantindo uma média mínima de repasses para o Estado, conforme gráfico abaixo.

Os Percentuais médios listados no gráfico deverão ser uma META a ser perseguida pelos OPERADORES e, ao ESTADO DE SÃO PAULO, uma nova, rentável e permanente fonte de receitas.

a) Plano de Negócios, contemplando: a) estimativa da quantidade de sorteios e bilhetes emitidos por produto lotérico; b) mecanismo de pagamentos; e c) com relação a cada produto lotérico, indicar i) o percentual que será destinado à premiação (payout) e ii) os percentuais que serão destinados ao Estado de São Paulo e ao parceiro privado;

Na Elaboração do Plano de Negócios para as APOSTAS ESPORTIVAS foi utilizada a Precificação abaixo.

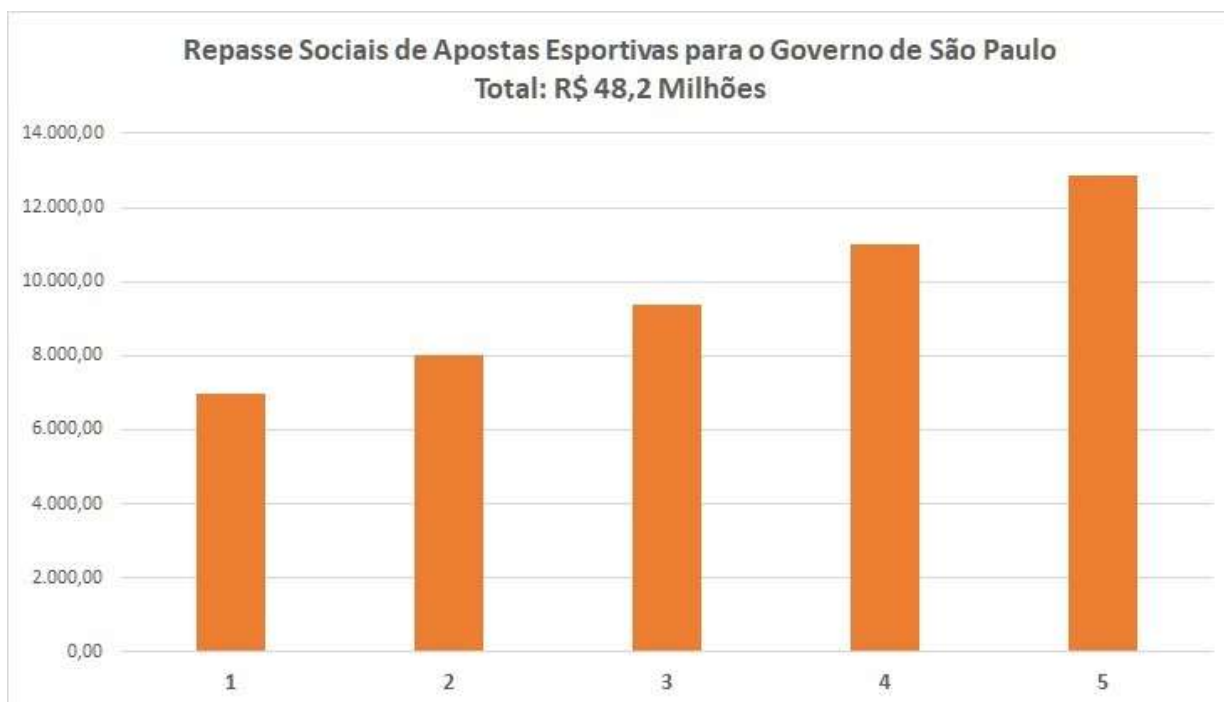
Como descrito no PRODUTO FINAL III – PLANO OPERACIONAL, caberá ao OPERADOR adotar a melhor estratégia no desenvolvimento de APOSTAS ESPORTIVAS, que possa maximizar os resultados para o ESTADO DE SÃO PAULO, representado pelos REPASSES SOCIAIS.



f) Receitas estimadas por produto lotérico indicando os valores unitários;

Estimamos uma receita para o ESTADO DE SÃO PAULO, a título de REPASSES SOCIAIS, o valor de R\$ 48 milhões de reais, ao longo dos 5 anos do Credenciamento.

Entenda-se que esta cifra estará distribuída entre os MULTI-OPERADORES.



b) Composição de custos operacionais (OPEX) estimados por área/frente e tipo de serviço bem como sua metodologia de cálculo e fontes de informação;

g) Regime tributário mais adequado ao Projeto e sua tributação estimada, evidenciando as premissas assumidas, alíquotas e créditos tributários, conforme legislação vigente; Depreciação estimada por tipo de equipamento, se aplicável, evidenciando o benefício fiscal assumido, conforme normas contábeis e legislação tributária vigente;

Podemos observar abaixo, o DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS, o resultado projetado para o OPERADOR, ano a ano, para os 20 anos de CONCESSÃO.

Aplicamos toda a legislação brasileira vigente para definição dos ENCARGOS FISCAIS E TRIBUTÁRIOS, tais como PIS COFINS, INSS baseado na atividade de Exploração de Serviços Lotéricos.

Do Ano I ao Ano V = o OPERADOR poderá gerar uma RECEITA LÍQUIDA OPERACIONAL de R\$ 132 milhões até R\$.244 Milhões de reais

Cifras que demonstram ser atraentes o suficiente para os OPERADORES de APOSTAS ESPORTIVAS.

A curva de crescimento do EBITDA (linha pontilhada em amarelo) dará, nominalmente um resultado que parte de R\$ 15 milhões negativo no ANO I, até R\$ 56 milhões positivos no ANO V.



c) Composição dos investimentos (CAPEX) estimados por área/frente e tipo de equipamento, bem como sua metodologia de cálculo e fontes de informação;

Os investimentos projetados se concentrarão na maior parte na infraestrutura e no SISTEMA DE GESTÃO DE APOSTAS ESPORTIVAS, pois, na modelagem, previmos inicialmente somente as APOSTAS ONLINE.

Estimamos algo como R\$ 5 milhões de reais em investimento na implantação de um ótimo SISTEMA DE GESTÃO, contemplando o acesso por parte dos gestores do GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO.

o) Cenários com Outorga Fixa e Variável, considerando as diferentes combinações possíveis;

A proposta deste Consórcio é que as APOSTAS ESPORTIVAS, sejam pelo modelo de CREDENCIAMENTO – MÚLTIPLOS OPERADORES.

Como já foi abordado no PRODUTO FINAL I – ANÁLISE JURÍDICO REGULATÓRIA, as melhoras práticas mundiais recomendam que a exploração das APOSTAS ESPORTIVAS sejam realizadas por MÚLTIPLOS OPERADORES.

O ESTADO DE SÃO PAULO, mesmo tendo MULTI OPERADORES, deverá uma gestão unificada, mantendo em seu quadro, equipe especializada para o monitoramento das operações realizadas.

- fatores econômico-financeiras
- programa de integridade do esporte
- combate a ludopatia
- jogo responsável

VALOR DA OUTORGA: R\$ 10,9 MILHÕES DE REAIS

Estimamos que, dentro dos parâmetros abaixo, podemos ter, cerca de 15 interessados de imediato, para os quais, sugerimos um valor de R\$.1 milhão de reais por OPERADOR CREDENCIADO.

O ESTADO DE SÃO PAULO deverá imputar uma taxa de fiscalização anual na ordem de R\$ 200 mil reais por operador, com o objetivo de manter a estrutura mínima necessária para a AUDITORIA.

APOSTAS ESPORTIVAS - CREDENCIAMENTO	
CONSIDERANDO:	
VALOR DO CREDENCIAMENTO	R\$ 10,9 MILHÕES
FORMA DE PAGAMENTO	LICENSE FEE = CASH
QUANTIDADE	SEM LIMITES - PROJETADO 15 LICENÇAS = R\$ 1 MILHÃO CADA
VALOR DA ARRECAÇÃO BRUTA ESTIMADA	ANO 1 = R\$ 1,4 BILHÃO ANO 5 = R\$ 2,2 BILHÕES
VALOR DO INVESTIMENTO ESTIMADO	R\$ 5,1 MILHÕES
VALOR DO CAPITAL DE GIRO INICIAL	R\$ 6 MILHÕES
TAXA DE FISCALIZAÇÃO	CONDICIONADO ESTRUTURA DO ESTADO = R\$ 200 MIL ANO / OPERADOR
PRAZO DO CONTRATO	5 ANOS

d) Identificação dos seguros necessários e estimativa de seus custos;

Indispensável será a apresentação da GARANTIA, também para as APOSTAS ESPORTIVAS.

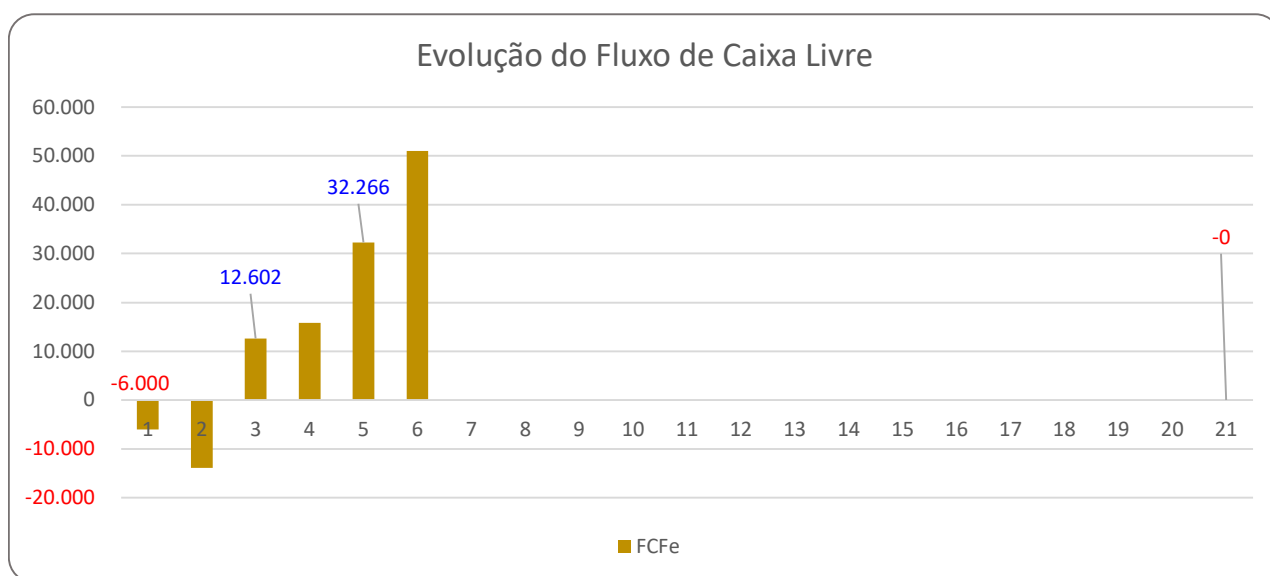
Importante ressaltar que este seguro é um seguro diferenciado. Pois, ele objetiva minimizar o RISCO do ESTADO DE SÃO PAULO, caso ocorra alguma interrupção na prestação de serviços por parte do OPERADOR, principalmente, no tocante ao PAGAMENTO DOS PRÊMIOS aos consumidores

Esta GARANTIA poderá ser através De SEGURO, FIANÇA ou DEPÓSITO BANCÁRIO. Caberá ao Estado definir o grau de risco quer ficar exposto junto ao OPERADOR e CONSUMIDOR.

Sugerimos que o VALOR DA GARANTIA seja fixado entre 1,5% a 3,5% do VALOR DA ARRECADAÇÃO TOTAL ESTIMADA.

e) Prazo da delegação = 5 ANOS.

h) Fluxo de Caixa Livre do projeto, evidenciando todas entradas e saídas estimadas;



i) Taxa Interna de Retorno (TIR) estimada para o Projeto;

j) Determinação do custo de capital pelo modelo Capital Asset Price Model (CAPM), devendo ser adotada como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para o Projeto, conforme risco e estrutura de capital presumidos;

k) Determinação do custo de capital pelo modelo Capital Asset Price Model (CAPM), devendo ser adotada como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para o Projeto, conforme risco e estrutura de capital presumidos;

Cálculo Custo de Capital	
Ke	US T-Bond
Risk-free rate (nominal)	2,7%
Prêmio de mercado	6,0%
Risco Brasil EMBI	3,0%
Levered Beta	0,71
InfLação BR	4,50%
InfLação US	2,30%
Prêmio de risco específico	3,0%
<u>Ke (R\$ nominal)</u>	<u>15,39%</u>
InfLação média longo prazo	2,30%
<u>Ke (R\$ real)</u>	<u>12,79%</u>
WACC	
Kd (líquido de impostos)	7,64%
Peso da dívida	0,00%
Ke	15,39%
Peso Equity	100,0%
WACC (nominal)	15,39%

l) Sensibilidade da TIR em relação ao CAPEX, OPEX, prazo e outras variáveis relevantes a serem identificadas no trabalho;

m) Fluxo de Caixa da Dívida e taxas assumidas;

n) Fluxo de Caixa dos Acionistas;

Projetamos um Fluxo de Caixa dos Acionistas na ordem de R\$.43.176,61

p) Avaliação comparativa da diferença entre os Cenários "A" e "B" quanto aos elementos da modelagem econômico-financeira, identificando, principalmente, as variações nos valores previstos de investimentos, de receitas, e do percentual destinado ao Estado de São Paulo; e

q) Análise de sensibilidade da variação do prazo da delegação, contemplando cenários de curto, médio e longo prazos, para cada um dos Cenários "A" e "B".

- Nas análises do mercado internacional e na própria modelagem aqui proposta, existem N possibilidades de modelagem econômico-financeira.

Mas, pelas premissas adotadas pelo Consórcio, consideramos que esta modelagem seja a mais aderente ao mercado de APOSTAS e LOTERIAS. O Consórcio estará à disposição do GOVERNO DE SÃO PAULO para realizar outros estudos e simulações para a melhor tomada de decisão.