



## **CONCORRÊNCIA Nº [•]/2024**

### **MODO DE DISPUTA FECHADO E ABERTO PRESENCIAL**

que tem por finalidade a **CONCESSÃO ONEROSA DE USO** das THERMAS ANTÔNIO CARLOS em POÇOS DE CALDAS/MG, observadas todas as regras e condições deste EDITAL e seus ANEXOS.

#### **MINUTA DE EDITAL**

#### **ANEXO III DO CONTRATO – PLANO DE NEGÓCIOS DE REFERÊNCIA MODELO ECONÔMICO-FINANCEIRO**

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>4</b>
<b>2. OBJETIVOS DO PROJETO .....</b>	<b>6</b>
<b>3. PREMISSAS PARA A MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA.....</b>	<b>7</b>
3.1 PREMISSAS MACROECONÔMICAS .....	7
3.2 PREMISSAS CONTÁBEIS - IFRS .....	7
<b>4. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA .....</b>	<b>8</b>
4.1 CENÁRIO.....	8
4.2 CAPEX E REPEX .....	10
4.2.1 INVESTIMENTOS OBRIGATÓRIOS PRIORITÁRIOS DAS THERMAS .....	11
4.2.2 INVESTIMENTOS OBRIGATÓRIOS DAS THERMAS ANTÔNIO CARLOS .....	12
4.2.3 REPEX .....	14
4.2.4 CRONOGRAMA DE INVESTIMENTOS.....	15
4.3 OPEX.....	16
4.3.1 REMUNERAÇÃO DE PESSOAL – PESSOAL PRÓPRIO E EQUIPE COMERCIAL.....	17
4.3.2 DESPESAS COM GESTÃO E OPERAÇÃO DAS THERMAS.....	17
4.3.3 FORNECIMENTO DE GLP PARA CALDEIRA E GERADORA DE VAPOR .....	18
4.3.4 SISTEMAS DE BILHETERIA E CONTROLE DE ACESSO.....	18
4.3.5 CONTRATOS DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS.....	19
4.3.6 DESPESAS COM IPTU E SEGURO .....	19
4.3.7 DESPESAS COM ÁGUA, ENERGIA ELÉTRICA E TELECOMUNICAÇÃO.....	20
4.3.8 AQUISIÇÃO DE MATERIAL PARA OPERAÇÃO, USO E CONSUMO .....	20
4.3.9 RESUMO DAS DESPESAS OPERACIONAIS .....	20
4.3.10 CUSTOS ADMINISTRATIVOS .....	21

4.3.11 OUTORGA VARIÁVEL .....	23
4.4 RECEITAS .....	24
4.4.1 RECEITAS – SERVIÇOS CONCESSIONÁRIA .....	24
4.4.2 RECEITAS – <i>ROYALTIES</i> E NOVAS FONTES DE RECEITAS .....	26
4.4.2.1 RECEITAS COM PERMISSIONÁRIOS .....	26
4.4.2.2 RECEITAS COM MENSALIDADE PELA UTILIZAÇÃO DAS THERMAS .....	27
4.4.2.3 RECEITAS COM IMPLANTAÇÃO DE CLUBE DE ASSINATURA .....	28
4.4.2.4 RECEITA COM <i>ROYALTIES</i> SOBRE CAFETERIA .....	28
4.4.2.5 ALUGUEL DE ÁREAS COMERCIAIS E LOCAÇÃO DE ESPAÇOS .....	29
4.4.2.6 <i>NAMING RIGHTS</i> E EXPLORAÇÃO DE PUBLICIDADE ....	29
4.4.3 RESUMO DAS RECEITAS PROJETADAS .....	30
<b>5. TRIBUTAÇÃO .....</b>	<b>31</b>
5.1 TRIBUTAÇÃO SOBRE RECEITAS – PIS/COFINS/ISS .....	31
5.2 CAPITAL DE GIRO .....	32
5.3 AMORTIZAÇÃO DO ATIVO INTANGÍVEL .....	32
5.4 TIR DO PROJETO .....	33
5.5 CUSTO DE CAPITAL - WACC .....	33
5.5.1 CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO .....	34
5.5.2 CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS .....	36
5.5.3 ESTRUTURA DE CAPITAL .....	36
5.6 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE .....	38
5.7 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO .....	42
<b>6. MODELO ECONÔMICO-FINANCEIRO PARA A CONCESSÃO .....</b>	<b>45</b>
6.1 ANÁLISE VALUE FOR MONEY .....	45
6.1.1 ANÁLISE QUALITATIVA .....	45
6.1.2 ANÁLISE QUANTITATIVA .....	47
<b>7. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>49</b>

## 1. INTRODUÇÃO

- 1.1. Este Plano de Negócios de Referência tem como objetivo apresentar os aspectos e premissas utilizados para a análise de viabilidade econômico-financeira do projeto de CONCESSÃO DE USO ONEROSA DAS THERMAS ANTÔNIO CARLOS EM POÇOS DE CALDAS/MG.
- 1.2. Este documento apresenta estimativas referenciais para os custos e despesas vinculados ao projeto, mostra os investimentos projetados, e traz, ainda, o demonstrativo de resultados estimado durante o período de vigência da CONCESSÃO. Assim, o simples fato de não haver a materialização das estimativas contidas nesse Plano de Negócios de Referência não será motivo para aceitação de pedido de reequilíbrio econômico-financeiro por parte da Concessionária.
- 1.3. Vale notar que, a despeito das informações constantes deste Plano de Negócios de Referência, é de exclusiva responsabilidade dos LICITANTES a coleta de dados e o desenvolvimento de estudos próprios para o atendimento das obrigações do OBJETO da CONCESSÃO, com a finalidade de subsidiar a elaboração das respectivas PROPOSTAS COMERCIAIS e a participação de cada qual na LICITAÇÃO.
- 1.4. Com relação aos dados apresentados neste plano de negócios, ressalta-se que todas as projeções são apresentadas em termos nominais, ou seja, não consideram o efeito da inflação.
- 1.5. Conforme se verifica na minuta do CONTRATO, em especial no seu ANEXO I DO CONTRATO - CADERNO DE ENCARGOS DA CONCESSIONÁRIA, o projeto de CONCESSÃO objeto da LICITAÇÃO transfere as seguintes atividades à CONCESSIONÁRIA, mas não se limitando a elas:

- a) Gestão e operação, consistindo na administração das THERMAS ANTÔNIO CARLOS, nos serviços de atendimento e orientação ao usuário e nos serviços de bem-estar;
- b) Manutenção, consistindo na conservação de recursos naturais e zeladoria dos bens concedidos; e
- c) Execução de obras e serviços de engenharia, consistindo na execução de programa de intervenção obrigatória e de intervenções opcionais que sejam necessárias para a prestação adequada dos serviços.

1.6. Assim, este caderno busca descrever e fundamentar os parâmetros que foram adotados na modelagem econômico-financeira do projeto de concessão das THERMAS ANTÔNIO CARLOS na cidade de Poços de Caldas, Minas Gerais, tendo em vista os dados históricos disponíveis sobre o ativo e as estimativas abordadas para o mesmo nos próximos anos.

1.7. Dessa forma, o estudo a seguir buscará apresentar as principais fontes de receitas geradas pelo empreendimento atualmente, bem como as novas fontes de receitas com a plena operação das Thermas, além das despesas operacionais (OPEX), investimentos necessários (CAPEX) e reinvestimentos (REPEX) para que o ativo possa atender todas as demandas apresentadas nos cadernos anteriores.

1.8. Este plano de negócios é fundamentado em sete capítulos, sendo este primeiro dedicado à breve introdução e o segundo dedicado à apresentação dos objetivos do projeto. Logo em seguida, o Capítulo 3 apresenta as premissas utilizadas no desenvolvimento das análises e cálculos de viabilidade econômico-financeira. O Capítulo 4 é dedicado a apresentar os valores de receitas e despesas operacionais, investimentos e reinvestimentos necessários. O capítulo 5 contempla o debate da parte de tributação, cálculo da taxa interna de retorno do projeto e do custo de capital, além das demonstrações de resultado e do fluxo de caixa. Por fim, o capítulo 6 apresenta as análises do “*Value for Money*”, enquanto o Capítulo 7 aborda as considerações finais sobre a modelagem aqui proposta.

## **2. OBJETIVOS DO PROJETO**

- 2.1. O projeto visa assegurar que as THERMAS ANTÔNIO CARLOS possam exercer plenamente a sua função enquanto ativo com potencial de atender munícipes e turistas através do uso das águas termais e dos demais serviços prestados atualmente.
- 2.2. Assim, o modelo de CONCESSÃO das THERMAS ANTÔNIO CARLOS emerge como formato contratual que permite: que a exploração de atividades geradoras de receita por parte do parceiro privado viabilize a melhoria no nível de serviço executado; a desoneração do erário em relação à gestão desses equipamentos; e a manutenção das características das THERMAS ANTÔNIO CARLOS, além de estimular o usufruto desse espaço pelos cidadãos.
- 2.3. Destaca-se que tal modelo parte da exploração das receitas de operação das THERMAS ANTÔNIO CARLOS. Portanto, é ancorado na inventividade da iniciativa privada em conceber novas fontes de receita, desde que possuam sinergia com as características das THERMAS ANTÔNIO CARLOS.
- 2.4. Adicionalmente à possibilidade de exploração de novas receitas por parte do parceiro privado, a própria formatação do contrato de CONCESSÃO altera a composição dos incentivos à execução dos serviços envolvidos na operação das THERMAS ANTÔNIO CARLOS.
- 2.5. Trata-se de agrupar, em um único contrato, arranjos contratuais hoje isolados. O conjunto de serviços e obras é contratado pelo Poder Público de forma unificada e controlado mediante indicadores de desempenho, que constituem parâmetros de qualidade e resultam na atribuição de nota pelo desempenho. Por sua vez, essa nota impactará o pagamento da outorga. Assim, torna-se possível a concretização dos objetivos do projeto, com ganhos de eficiência e de qualidade na prestação do serviço contratado.

### **3. PREMISSAS PARA A MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA**

O modelo econômico-financeiro aqui apresentado foi estruturado a partir de valores de referência de dados com base em agosto/2024. Os dados como IPCA, IGP-M e Taxa SELIC são do Relatório Focus do Banco Central de 09/08/2024. O modelo é nominal, isto é, sem considerar os efeitos da inflação. O prazo da concessão é de 30 anos.

#### **3.1. Premissas Macroeconômicas**

Foram utilizadas nesta modelagem as informações do Relatório Focus de 09/08/2024, com IPCA de 4,0% em 2024, 3,9% em 2025, 3,6% em 2026 e 3,5% a partir de 2027. Já o IGP-M projetado é de 3,42% em 2024, 3,90% em 2025, 3,84% em 2026 e 3,70% a partir de 2027. Por fim, a Taxa SELIC utilizada foi de 10,5% em 2024, 9,5% em 2025 além de projetar uma taxa de 9,0% ao longo dos demais anos da concessão.

#### **3.2. Premissas Contábeis - IFRS**

No âmbito contábil foram considerados os tributos incidentes nas atividades econômicas desenvolvidas pela concessionária. Os tributos indiretos, incidentes sobre a receita bruta, são o Programa de Integração Social (PIS), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) e Imposto Sobre Serviços (ISS).

Em relação aos tributos sobre o resultado, foram considerados os dois cenários para as alíquotas da apuração do Lucro para Imposto sobre a Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ), tanto o Real quanto o Presumido, e anualmente, foi tomada a decisão do mais vantajoso, considerando a base adicional e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL). O cálculo dos tributos federais segue as legislações específicas, em especial a Lei nº 12.793/2014 que altera as bases de cálculo para os contratos de concessão.

No que se refere ao Imposto Sobre Serviços (ISS) ficou estabelecida a alíquota de 3% sobre as receitas auferidas pela futura concessionária.

## **4. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA**

Este capítulo busca apresentar toda a estruturação da modelagem econômico-financeira descrevendo em cada um dos itens abaixo quais as fontes de receitas consideradas, a relação das despesas operacionais essenciais ao pleno funcionamento das Thermas, os investimentos e reinvestimentos que devem ser feitos durante o período da concessão e que foram definidos pela concedente, assim como considerar no âmbito das receitas quais são as novas possibilidades de geração de caixa para o empreendimento a partir do momento em que um novo gestor o assuma. Por fim, cabe ressaltar que este é um plano de negócios de referência.

### **4.1. CENÁRIO**

A modelagem econômico-financeira aqui apresentada está fundamentada em um cenário que foi elaborado em conjunto pelas áreas técnicas da Codemge e que ficou estabelecido como um cenário possível de operação. Tal cenário tem como ponto de partida as informações históricas do ativo no período de 2019 a 2024, com o cuidado especial com as informações dos anos de 2020 e 2021, em função da pandemia da covid-19 e de todos os seus desdobramentos sobre a operação do mesmo. Além disso apresenta informações sobre os contratos de despesas e estudos apresentados anteriormente quanto a necessidade de investimentos para potencialização de novas fontes de receitas que não existem atualmente, além da melhoria das Thermas funcionando como um indutor ao crescimento do fluxo de usuários nos primeiros anos da concessão.

As Thermas estão instaladas em um prédio histórico projetado pelo arquiteto Eduardo Pederneiras e inaugurado em 31 de março de 1931, com uma arquitetura que reflete o gosto eclético, com predominância de elementos decorativos do repertório neoclássico e foi totalmente restaurado em 2014. O Governo de Minas Gerais, por meio da Codemge, passou a gerir as Thermas Antônio Carlos em 15 de janeiro de 2018. O empreendimento vinha sendo administrado pelo Município de Poços de Caldas desde janeiro de 1990.



As Thermas Antônio Carlos estão posicionadas estrategicamente no centro da cidade de Poços de Caldas e são um verdadeiro marco histórico e um dos destinos turísticos mais cobiçados da região. Inauguradas em 1931, as instalações abrangem quase 7.000 m<sup>2</sup> e são abastecidas pelas famosas fontes de água sulfurosa, conhecidas por suas propriedades terapêuticas incomparáveis. A água termal sulfurosa, nasce naturalmente quente a aproximadamente 45°C, chegando a 37°C para uso nas banheiras e ofurôs, e possui natureza alcalina, bicabornatada e com predominância de enxofre em sua composição, sendo renomada por seus benefícios no tratamento de problemas circulatórios, de pele e de articulações.

Hoje, as Thermas Antônio Carlos se estabeleceram como um spa termal de renome, oferecendo uma ampla gama de serviços dedicados à saúde, beleza e bem-estar. Desde banhos termais revigorantes até massagens rejuvenescedoras, os tratamentos exclusivos incorporam as águas minerais curativas da região. Apresenta partido hexagonal, com dois níveis principais, o pavimento térreo que conta com o hall principal, as hidrologias, piscina e a casa de chá e o pavimento superior onde se organizam as duchas, saunas, museu e mecanoterapia com aparelhos importados da Alemanha no final da década de 20.

A concessão pretendida neste projeto e descrita neste plano de negócios visa à realização de investimentos, gestão, conservação, operação, manutenção e exploração econômica das THERMAS ANTÔNIO CARLOS. Neste modelo, engloba a exploração do balneário hidroterápico e de toda sua estrutura física: salas, lojas, auditórios, refeitório, banheiros, piscina, mezanino, vitral, jardim interno com espelho d'água, hidrologias, sala de inalação, museu, sala de mecanoterapia, biblioteca, saunas, duchas, ofurôs, casa de chá, área de serviços e pavimentos técnicos intercalados (facilita a distribuição e manutenção das instalações), com destaque para os seguintes espaços:

- ✓ 59 banheiras de hidromassagem;
- ✓ 4 banheiras de imersão;
- ✓ 9 ofurôs em madeira 100% cedro rosa com hidromassagem;
- ✓ 6 duchas circulares e 4 duchas escocesas e 1 ducha Vichy;
- ✓ 2 saunas a vapor e 2 saunas seca;

- ✓ Equipamentos de mecanoterapia importados da Alemanha no final da década de 20, em funcionamento;
- ✓ Piscina coberta aquecida e espelho d'água no jardim interno;
- ✓ 2 elevadores e uma plataforma para acessibilidade;
- ✓ Sistema de gerador de energia para emergências;
- ✓ Subestação de energia elétrica;
- ✓ AVCB (Auto de Vistoria do Corpo de Bombeiros) aprovado;
- ✓ Sistema de bomba de incêndio;
- ✓ Gerador de vapor (caldeira) e boilers.

Com relação aos investimentos necessários ao ativo, eles podem ser divididos em dois grupos: (i) intervenções obrigatórias prioritárias e, (ii) intervenções obrigatórias. Todos eles ficarão sob responsabilidade do concessionário. No entanto, as obras do primeiro grupo, intervenções obrigatórias prioritárias, contarão com aporte de recursos pela Codemge, na medida em que os mesmos sejam entregues para o público, enquanto que as demais obras ocorrerão com os custos a cargo da concessionária, conforme detalhamento na seção abaixo que aborda o Capex deste anexo.

O cenário aqui apresentado contempla um contrato com vigência de 30 (trinta) anos, não admitida prorrogação, salvo para efeito de reequilíbrio econômico-financeiro da concessão. Além disso, o pagamento da Compensação Financeira pela Exploração Mineral (CFEM) continuará sendo de responsabilidade da Codemge.

#### **4.2. CAPEX e REPEX**

O ANEXO II do CONTRATO – CADERNO DE ENGENHARIA forneceu as estimativas de custo dos serviços e projetos de engenharia e arquitetura necessários para as principais intervenções preponderantes à melhor utilização e exploração dos potenciais das THERMAS ANTÔNIO CARLOS. O CAPEX, como explicado anteriormente, pode ser dividido em dois grupos que serão melhor detalhados abaixo: as intervenções obrigatórias prioritárias e as intervenções obrigatórias. Novamente, as obras do primeiro grupo serão

ressarcidas pela Codemge dentro dos valores já pré-determinados, enquanto que as demais obras correrão por conta e risco do concessionário.

Todas estas intervenções visam potencializar o empreendimento enquanto negócio, gerando assim uma atratividade maior ao ativo, com um aumento no fluxo de visitantes e a criação de novas fontes de receitas que não existem atualmente. A soma dos valores destes dois grupos irá compor as despesas de capital (CAPEX - *Capital Expenditures*) presente nesta modelagem.

#### **4.2.1. INVESTIMENTOS OBRIGATÓRIOS PRIORITÁRIOS DAS THERMAS**

Os investimentos determinados nesta seção, em consonância com o que foi apresentado em cadernos anteriores, visam à realização dos investimentos obrigatórios e prioritários para as Thermas, uma vez que serão intervenções extremamente importantes do ponto de vista estrutural, operacional e para o pleno funcionamento do empreendimento.

Os valores para tais reformas foram estimados pela Codemge em R\$ 6.210.063,34 (seis milhões, duzentos e dez mil, sessenta e três reais e trinta e quatro centavos), sendo R\$ 5.468.333,95 (cinco milhões, quatrocentos e sessenta e oito mil, trezentos e trinta e três reais e noventa e cinco centavos) com custos diretos, além dos custos indiretos da ordem de R\$ 741.729,39 (setecentos e quarenta e um mil, setecentos e vinte e nove reais e trinta e nove centavos) e deverão ocorrer nos primeiros dois anos da concessão.

Este investimento será realizado e operacionalizado pela concessionária, mas os custos aqui determinados serão ressarcidos pela Codemge, nos termos do ANEXO VII do CONTRATO – CONTRATO DE ADMINISTRAÇÃO DE CONTAS. Abaixo, segue um resumo do investimento e da segmentação do mesmo:

- I. Contratação de diagnóstico especializado para levantamento das condições estruturais atuais da edificação e execução dos respectivos reparos necessários – R\$ 1.613.499,10
- II. Substituição do sistema de exaustão – R\$ 2.365.469,79

- III. Adequações de acessibilidade – R\$ 749.670,11
- IV. Conservação e necessidade de reforma e/ou restauro da edificação – R\$ 1.481.424,34

As premissas para estas obras foram definidas baseando-se nas necessidades de obras e serviços a serem executados, nas memórias de cálculo e expertise no detalhamento de materiais, equipamentos e serviços necessários. Todo este detalhamento está disponível no ANEXO II do CONTRATO – CADERNO DE ENGENHARIA elaborado pela Codemge.

A Tabela 1 apresenta a consolidação dos custos para cada um dos itens que irão compor as intervenções obrigatórias prioritárias das THERMAS ANTÔNIO CARLOS.

Tabela 1 – Estimativas de Despesas de Capital com Intervenção Obrigatórias Prioritárias das Thermas

Item/Descrição	Custo Direto (R\$)	Custo Indireto (R\$)	Custo Total (R\$)	%
Contratação de diagnóstico especializado para levantamento das condições estruturais atuais da edificação e execução dos respectivos reparos necessários	1.420.779,52	192.719,58	1.613.499,10	25,98%
Substituição do sistema de exaustão	2.082.940,46	282.529,33	2.365.469,79	38,09%
Adequações de acessibilidade	660.129,62	89.540,49	749.670,11	12,07%
Conservação e necessidade de reforma e/ou restauro da edificação	1.304.484,35	176.939,99	1.481.424,34	23,86%
<b>Total</b>	<b>5.468.333,95</b>	<b>741.729,39</b>	<b>6.210.063,34</b>	<b>100%</b>

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

#### 4.2.2. INVESTIMENTOS OBRIGATÓRIOS DAS THERMAS ANTÔNIO CARLOS

Já os investimentos determinados nesta seção, também em consonância com o que foi apresentado em cadernos anteriores, visam a realização das obras que assegurem o pleno funcionamento das Thermas. Tais investimentos são vistos como necessários para assegurar que o empreendimento atenda todas as demandas de órgãos de preservação do patrimônio e também visam entregar à população local e aos visitantes do ativo uma estrutura adequada e com maior atratividade, de modo a alavancar também as receitas.

Os valores para estas reformas foram estimados pela Codemge em R\$ 1.192.146,55 (um milhão, cento e noventa e dois mil, cento e quarenta e seis reais e cinquenta e cinco centavos) e foram calculados com base em projetos desenvolvidos pela área de engenharia da Codemge, que tinham como escopo o detalhamento das intervenções e a elaboração do orçamento para a execução das mesmas. Os custos indiretos foram calculados seguindo o plano de ataque previsto para a obra.

O investimento deverá ocorrer ao longo dos primeiros dois anos da concessão, de forma escalonada e seguindo cronograma estipulado pela Codemge, em conformidade com o que for determinado e apresentado no ANEXO II do CONTRATO – CADERNO DE ENGENHARIA. Na modelagem econômico-financeira foi considerada esta estruturação com a reforma sendo realizada do ano 1 ao ano 2 da concessão.

As premissas para estas obras foram definidas baseando-se nas necessidades de obras e serviços a serem executados, nas memórias de cálculo e no detalhamento de materiais, equipamentos e serviços necessários. Todo este detalhamento está disponível no ANEXO I do CONTRATO – CADERNO DE ENCARGOS DA CONCESSIONÁRIA elaborado pela Codemge. A Tabela 2 apresenta a consolidação dos custos, para cada uma das intervenções que deverão ser realizadas nas THERMAS ANTÔNIO CARLOS.

Tabela 2 – Estimativas de Despesas de Capital Intervenção Obrigatórias das Thermas Antônio Carlos

Item/Descrição	Custo Direto (R\$)	Custo Indireto (R\$)	Custo Total (R\$)	%
Levantamento Cadastral da Edificação	43.501,91	4.368,17	47.870,08	4,02%
Substituição da Caldeira a Gás	367.555,26	49.855,49	417.410,75	35,01%
Estudo de Gerenciamento de Risco SPDA e Adequações Necessárias	127.347,99	12.787,46	140.135,45	11,75%
Reforço do Vitral do Hall de Entrada	52.813,06	7.163,63	59.976,69	5,03%
Reforma e Reativação do Banco de Capacitores Automático para Controle de Fator de Potência da Instalação	20.974,55	2.845,00	23.819,55	2,00%
Restabelecimento do Sistema de Vaporização Central	97.157,45	13.178,51	110.335,96	9,26%
Implantação Abrigo de Resíduos Sólidos	9.511,50	1.290,14	10.801,64	0,90%
Estudo de Opções de Uso Alternativo para a Fonte do Leãozinho	228.804,97	31.035,30	259.840,27	21,80%
Serviços Complementares	110.827,57	11.128,59	121.956,16	10,23%
<b>Total</b>	<b>1.058.494,26</b>	<b>133.652,29</b>	<b>1.192.146,55</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais - CODEMGE

Este investimento será realizado e operacionalizado pela concessionária, com todos os custos ficando a cargo da mesma. Assim, o investimento total custeado pela Codemge será de R\$ 6.210.063,34 (seis milhões, duzentos e dez mil, sessenta e três reais e trinta e quatro centavos). Por outro lado, o investimento a ser realizada pela Concessionária será da ordem de R\$ 1.192.146,55 (um milhão, cento e noventa e dois mil, cento e quarenta e seis reais e cinquenta e cinco centavos).

#### **4.2.3. REPEX**

Além dos valores previstos para investimentos a serem realizados nas Thermas Antônio Carlos, seja para reforma de edificação e equipamentos ou para restauração e melhorias do ativo, foi orçado também o valor para reinvestimento pela concessionária ao longo dos 30 (trinta) anos de concessão, visando recuperar a vida útil dos sistemas construtivos e instalados no empreendimento.

Assim, o Repex levou em consideração que o estado de conservação deverá estar adequado e com vida útil ainda ativa de forma que, ao final do prazo de concessão, o empreendimento estará plenamente apto e operacional para suas demandas usuais, permitindo o seu pleno recebimento pela Codemge.

Os reinvestimentos deverão ocorrer a cada cinco anos, iniciando no quarto ano (Ano 4) da concessão e tendo o último ciclo no vigésimo nono ano (Ano 29), no valor total de R\$ 4.064.607,14 (quatro milhões, sessenta e quatro mil, seiscentos e sete reais e quatorze centavos), conforme tabela abaixo.

Tabela 3 – Estimativas de Reinvestimentos ao longo da Concessão

Descrição	Reinvestimento (R\$)
Intervenções no Período do Ano 1 ao Ano 5 (Ano 4)	406.460,71
Intervenções no Período do Ano 6 ao Ano 10 (Ano 9)	609.691,07
Intervenções no Período do Ano 11 ao Ano 15 (Ano 14)	1.219.382,14
Intervenções no Período do Ano 16 ao Ano 20 (Ano 19)	1.016.151,79
Intervenções no Período do Ano 21 ao Ano 25 (Ano 24)	609.691,07
Intervenções no Período do Ano 26 ao Ano 30 (Ano 29)	203.230,36
<b>Total</b>	<b>4.064.607,14</b>

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

#### 4.2.4. CRONOGRAMA DE INVESTIMENTOS

A Tabela 3 apresenta os reinvestimentos previstos a serem realizados ao longo do período da concessão. Novamente, vale ressaltar que todas as obras ocorrerão por conta da concessionária, sendo que a Codemge será responsável por aportar os recursos apenas para as intervenções obrigatórias prioritárias.

Tabela 4 – Distribuição dos Investimentos entre Codemge e Concessionária (R\$x1.000)

Descrição	Total	Anos 1 e 2	Ano 4/9/14/19/24/29
Investimentos Realizados pela Codemge	<b>6.210</b>	6.210	0
Investimentos Realizados pela Concessionária	<b>1.192</b>	1.192	0
Repex – Reinvestimento Realizado pela Concessionária	<b>4.065</b>	0	4.065
<b>Total</b>	<b>11.467</b>	<b>7.402</b>	<b>4.065</b>

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

As informações, estudos, pesquisas, investigações, levantamentos, projetos e estimativas de custo e prazo aqui apresentados, possuem caráter referencial, não ensejando qualquer responsabilidade da Concedente perante o futuro Concessionário.

### 4.3.OPEX

Esta seção busca apresentar as principais despesas operacionais demandadas atualmente pelas Thermas Antônio Carlos. Tais despesas foram obtidas tendo como base os contratos vigentes firmados entre a Codemge e os prestadores de serviço. Foi considerado também os valores históricos utilizados em cada um destes contratos, tendo em vista que alguns deles são medidos sob demanda.

Faz-se importante pontuar que os valores estimados neste estudo que compõe a modelagem econômico-financeira consideram alguns ganhos de eficiência na medida em que as contratações passarão a ser geridas pelo concessionário, assim como pela maior flexibilidade nos horários de funcionamento e manutenção do empreendimento. Assim, o objetivo é apresentar uma projeção de despesas operacionais (*OPEX – Operational Expenditure*) necessária ao funcionamento do ativo.

Essas estimativas partem da proposição do novo modelo de gestão, considerando a operação, manutenção, conservação e exploração dos serviços conexos, de forma a ofertar à população um serviço de qualidade, com a definição de critérios e parâmetros mínimos de desempenho que permitam assegurar a manutenção de padrões adequados de serviço por parte da futura concessionária.

As informações, estudos, pesquisas, investigações, levantamentos, projetos e estimativas de custo e prazo aqui apresentados, possuem caráter referencial, não ensejando qualquer responsabilidade da Codemge perante o futuro Concessionário, que deverá realizar suas próprias projeções e cálculos para a gestão das Thermas Antônio Carlos.



#### **4.3.1. REMUNERAÇÃO DE PESSOAL – PESSOAL PRÓPRIO E EQUIPE COMERCIAL**

Atualmente a Codemge, gestora das Thermas Antônio Carlos, possui um contrato para fornecimento de equipe de conservação, limpeza e pequenas manutenções hidráulicas e elétricas das Thermas. Trata-se de uma equipe multidisciplinar que atende toda a demanda do espaço oferecendo apoio administrativo e equipe operacional com artífices, assistentes de serviços gerais, porteiros/vigias, entre outros.

Com base no valor histórico atual, projetou-se uma despesa mensal de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) para o primeiro ano, perfazendo assim o valor anual de R\$ 840.000,00 (oitocentos e quarenta mil reais). Acrescenta-se a este valor uma previsão de R\$ 84.000,00 (oitenta e quatro mil reais) a serem gastos com a inclusão de uma equipe comercial, decorrente de uma demanda muito latente na gestão do empreendimento. Assim, o valor estimado para esta despesa é de R\$ 924.000,00 (novecentos e vinte e quatro mil reais) no ano inicial da concessão. Para o ano 2, o valor total considerado foi de R\$ 1.056.000,00 (um milhão e cinquenta e seis mil reais) e a partir do ano 3, a projeção foi de R\$ 1.188.000,00 (um milhão, cento e oitenta e oito mil reais) gastos com despesas com remuneração de pessoal e equipe comercial.

#### **4.3.2. DESPESAS COM GESTÃO E OPERAÇÃO DAS THERMAS**

A manutenção preventiva e corretiva das Thermas atualmente é realizada por meio de uma empresa contratada para esta finalidade. O valor global do contrato é de R\$ 1.800.000,00 (um milhão e oitocentos mil reais), para um contrato de prestação continuada e pagamentos mensais.

A concedente estima em 60% (sessenta por cento) de utilização do valor do contrato para atividades de manutenção preventiva e corretiva no decorrer do ano, totalizando assim o valor de R\$ 1.080.000,00 (um milhão e oitenta mil reais). Este é o valor que foi arbitrado no primeiro ano dentro da modelagem para esta finalidade. Tendo em vista a expectativa pelo crescimento da operação do ativo, para o ano 2 estimou-se uma despesa com esse

contrato da ordem de R\$ 1.260.000,00 (um milhão, duzentos e sessenta mil reais) equivalente a 70% do atual valor, e a partir do ano 3, estimou-se um valor anual com a gestão e operação das Thermas em R\$ 1.380.000,00 (um milhão, trezentos e oitenta mil reais).

Por fim, a Codemge entende que este contrato assegura a manutenção de todo o empreendimento, excetuando os investimentos (Capex) e reinvestimentos (Repex) previstos também neste caderno. Cabe salientar que a redução esperada no valor do contrato decorre especialmente do fato de que as obras a serem realizadas nas Thermas, conforme definição deste Edital de Concessão, tendem a reduzir consideravelmente a demanda por manutenções corretivas das estruturas do ativo.

#### **4.3.3. FORNECIMENTO DE GLP PARA CALDEIRA E GERADORA DE VAPOR**

A concedente possui um contrato para fornecimento de Gás Liquefeito de Petróleo (GLP) para unidade geradora de vapor em funcionamento nas Thermas. Este contrato possui um valor global de até R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais). No entanto, com base no histórico de utilização desse valor e já considerando um aumento no fluxo de usuários e fazendo uma projeção para os próximos períodos foi considerado o valor anual de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) dentro da modelagem econômico-financeira.

#### **4.3.4. SISTEMAS DE BILHETERIA E CONTROLE DE ACESSO**

As Thermas Antônio Carlos já operam com sistema eletrônico de cobrança de entrada de seus visitantes. Há um contrato em vigência no valor anual de R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) para fornecimento de equipe/pessoal e sistema para operacionalização das bilheterias e controle de acesso dos visitantes. Dessa forma, foi considerado o valor atual do contrato, celebrado em 2024, dentro da modelagem econômico-financeira

#### **4.3.5. CONTRATOS DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS**

A Codemge possui atualmente uma série de contratos firmados para a prestação de serviços recorrentes nas Thermas. Tais serviços englobam dedetização do ativo, manutenção dos elevadores, recarga de extintores, entre outros contratos de pequeno valor e que devem ser executados regularmente para que o empreendimento esteja sempre em linha com o que determina a legislação. Com base no histórico dos contratos, foi definido um valor anual de R\$ 36.000,00 (trinta e seis mil reais) para pagamento destas despesas, sendo este o valor atribuído para esta conta na modelagem.

#### **4.3.6. DESPESAS COM IPTU E SEGURO**

A modelagem financeira incluiu também a despesa com o pagamento do IPTU e da contratação de seguro, em linha com os valores praticados atualmente. Com relação à guia do IPTU, o valor total da mesma é da ordem de R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais), no entanto, ao longo dos últimos anos a Codemge vem pleiteando e obtendo junto ao CONDEPHACT-PC (Conselho de Defesa do Patrimônio Histórico, Artístico, Cultural e Turístico de Poços de Caldas) um desconto de 75%. Tal desconto é avaliado anualmente e tem vigência para o ano subsequente. Desta forma, em linha com o valor pago nos últimos anos, foi estipulado o importe de R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) com esta despesa. Cabe salientar que o desconto de 75% no IPTU de 2025 já foi aprovado e caberá à concessionária requerer o mesmo desconto a partir do ano de 2026, mediante um novo pedido que deve ser feito e protocolado na Secretaria Municipal de Planejamento e Desenvolvimento Urbano.

Com relação ao seguro predial, a Codemge procede anualmente à contratação do mesmo e o valor atual cobrado referente às Thermas é da ordem de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais). Dessa forma, a modelagem incluiu a previsão da despesa nestes valores para essa finalidade.

#### 4.3.7. DESPESAS COM ÁGUA, ENERGIA ELÉTRICA E TELECOMUNICAÇÃO

As despesas com energia elétrica, água, telefone e internet têm como base o histórico do período sob gestão da Codemge. Desse modo, foi estimado um custo anual de R\$ 456.000,00 (quatrocentos e cinquenta e seis mil reais) com estas despesas dentro da modelagem aqui proposta. A tabela abaixo apresenta os custos resumidamente.

Tabela 5 – Estimativas de Despesas Operacionais com Água, Energia Elétrica e Telecomunicação

Descrição do Item	Valor Anual Estimado (R\$)
<b>Despesas com Água, Energia Elétrica e Telecom</b>	<b>456.000,00</b>
<i>Faturas de Água</i>	<i>90.000,00</i>
<i>Faturas de Energia Elétrica</i>	<i>360.000,00</i>
<i>Faturas de Telefone/Internet</i>	<i>6.000,00</i>

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais - CODEMGE

#### 4.3.8. AQUISIÇÃO DE MATERIAL PARA OPERAÇÃO, USO E CONSUMO

A concedente possui alguns contratos com fornecedores locais para aquisição de sais e materiais para banho, além de produtos químicos para manutenção e limpeza das piscinas e controle sanitário integrado no combate de vetores e pragas urbanas. A série histórica apura um gasto anual de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) com estes contratos e este foi o valor inserido na modelagem econômico-financeira.

Além desta despesa, foi considerada também a demanda por materiais de copa, cozinha e escritório que totalizam o valor anual de R\$ 48.000,00 (quarenta e oito mil reais). Assim, ambas as despesas foram inseridas na modelagem, em linha com o valor projetado acima.

#### 4.3.9. RESUMO DAS DESPESAS OPERACIONAIS

Portanto, segue abaixo tabela com o resumo das despesas operacionais anuais estimadas para a modelagem econômico-financeira das Termas Antônio Carlos. Estas despesas operacionais foram projetadas para todo o período da concessão.

Tabela 6 – Resumo das Despesas Operacionais das Thermas Antônio Carlos

Despesas Operacionais (A Partir do Ano 3)	Valor Anual (R\$)
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>3.998.000,00</b>
Remuneração de Pessoal – Pessoal Próprio e Equipe Comercial	1.188.000,00
Despesas com Gestão e Operação das Thermas	1.380.000,00
Fornecimento de GLP para Caldeira e Gerador de Vapor	200.000,00
Sistema de Bilheteria e Controle de Acesso	360.000,00
Contratos de Prestação de Serviços	36.000,00
Despesas com IPTU e Seguro	80.000,00
Despesas com Água, Energia Elétrica e Telecomunicação	456.000,00
Aquisição de Material para Operação, Uso e Consumo	298.000,00

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

#### 4.3.10. CUSTOS ADMINISTRATIVOS

No âmbito da modelagem econômico-financeira aqui proposta, este plano de negócios incluiu também alguns custos administrativos que foram estimados visando o pagamento das garantias previstas em contrato, tais como as garantias de execução, os riscos de engenharia, os riscos operacionais e a responsabilidade civil.

Para esta finalidade foi utilizada como *benchmarking* o estudo para concessão do Parque das Águas de Caxambu, projeto este conduzido e realizado também pela Codemge.

- **Garantia de Execução:** tem como base o valor total do contrato, neste caso foi considerado o somatório da Outorga, Despesas Operacionais (OPEX), Investimentos (CAPEX) e Reinvestimentos (REPEX), totalizando R\$ 136.472.053,40 e utiliza o percentual de 5% ao longo dos 30 (trinta) anos da concessão, multiplicados por 0,40%;
- **Riscos de Engenharia:** o valor foi calculado a partir do valor anual do CAPEX considerando um prêmio de risco de 0,25%. Como o valor anual dos investimentos é diferente ao longo do período da concessão, o valor dos riscos de engenharia também se altera ao longo do tempo;
- **Riscos Operacionais:** considera um prêmio de risco de 0,15% e foi estimado com base no valor patrimonial de R\$ 44.078.388,00, valor este assegurado na apólice atual do empreendimento;

- **Responsabilidade Civil:** tem como base um prêmio de risco de 0,20% e foi estimado a partir da receita tarifária anual;
- **Perda de Receita:** para este cálculo foi considerada uma perda de receita equivalente a 3 (três) meses e tendo como base um prêmio de 0,10%.

Assim, o custo total estimado referente a estes custos administrativos foi de aproximadamente R\$ 3,043 milhões ao longo da concessão, conforme discriminado na tabela a seguir:

Tabela 7 – Estimativas de Custos Administrativos para a concessão das Thermas Antônio Carlos (R\$ mil)

Ano	Garantia de Execução	Riscos de Engenharia	Risco Operacional	Responsabilidade Civil	Perda de Receita	Total
1	29,3	0,1	66,1	2,4	2,3	100,3
2	29,3	18,4	66,1	2,6	1,0	117,5
3	29,3	-	66,1	3,0	1,3	99,7
4	29,3	1,0	66,1	3,2	1,4	101,0
5	29,3	-	66,1	3,3	1,4	100,1
6	29,3	-	66,1	3,3	1,4	100,1
7	29,3	-	66,1	3,3	1,4	100,2
8	29,3	-	66,1	3,4	1,4	100,2
9	29,3	1,5	66,1	3,4	1,4	101,8
10	29,3	-	66,1	3,4	1,4	100,3
11	29,3	-	66,1	3,5	1,4	100,3
12	29,3	-	66,1	3,5	1,4	100,4
13	29,3	-	66,1	3,5	1,4	100,4
14	29,3	3,0	66,1	3,6	1,4	103,5
15	29,3	-	66,1	3,6	1,4	100,5
16	29,3	-	66,1	3,6	1,4	100,5
17	29,3	-	66,1	3,7	1,5	100,6
18	29,3	-	66,1	3,7	1,5	100,6
19	29,3	2,5	66,1	3,8	1,5	103,2
20	29,3	-	66,1	3,8	1,5	100,7
21	29,3	-	66,1	3,8	1,5	100,7
22	29,3	-	66,1	3,9	1,5	100,8
23	29,3	-	66,1	3,9	1,5	100,8
24	29,3	1,5	66,1	3,9	1,5	102,4
25	29,3	-	66,1	4,0	1,5	100,9
26	29,3	-	66,1	4,0	1,5	100,9
27	29,3	-	66,1	4,1	1,5	101,0
28	29,3	-	66,1	4,1	1,5	101,0
29	29,3	0,5	66,1	4,1	1,5	101,6
30	29,3	-	66,1	4,2	1,5	101,1
<b>Total</b>	<b>879,3</b>	<b>28,7</b>	<b>1.983,5</b>	<b>107,7</b>	<b>43,8</b>	<b>3.043,0</b>

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

#### 4.3.11. OUTORGA VARIÁVEL

Neste plano de negócios de referência, além das despesas operacionais e dos custos administrativos citados e fundamentados acima, faz-se necessário a definição do pagamento da outorga que é obrigatória por parte do Concessionário. Dois tipos de outorga são considerados neste estudo. O primeiro diz respeito à Outorga Fixa, que é uma condição para assinatura do contrato e, portanto, será contabilizada como pagamento único até o final do primeiro ano (12º mês) da concessão.

Enquanto isso, a outorga variável, recolhida pela concessionária ao Poder Concedente, conforme pré-estabelecido no ANEXO VI do CONTRATO – SISTEMA DE MENSURAÇÃO DE DESEMPENHO, tem valor inicial de até 5% da receita bruta. Este percentual é o ponto de partida e caso o futuro concessionário apresente uma boa performance, este valor pode ser reduzido conforme as diretrizes estabelecidas no ANEXO VI do Contrato citado anteriormente.

A partir do resultado da Nota de Desempenho – ND, que variará entre 0 (zero) e 1 (um), a Concessionária poderá obter uma redução no valor do pagamento da outorga variável, conforme tabela abaixo. Assim, na medida em que a nota se aproxima de 1 (um), o percentual da alíquota a ser repassado para fins de outorga variável vai sendo reduzido. Na modelagem econômico-financeira foi considerado que a concessionária obterá uma nota abaixo de 0,80 nos primeiros quatro anos, performando uma outorga variável de 5% (cinco por cento) da receita bruta anual e uma nota acima de 0,95 do quinto ao trigésimo ano, efetuando o pagamento da outorga variável de 3% (três por cento) no decorrer do período. A tabela abaixo apresenta o cálculo da outorga variável.

Tabela 8 – Cálculo da Outorga Variável

Nota de Desempenho da Concessionária (ND)	Alíquota da Outorga Variável devida pela Concessionária
0,95 a 1,00	3,0%
0,90 a 0,94	3,5%
0,85 a 0,89	4,0%
0,80 a 0,84	4,5%
Menor que 0,80	5,0%

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

## 4.4. RECEITAS

Este plano de negócios de referência buscou estimar as receitas potenciais das Thermas Antônio Carlos para o período da concessão. Este estudo de viabilidade econômico-financeira busca estruturar um projeto capaz de gerar receitas suficientes para cobrir os custos com investimentos, manutenção e operação, além de serviços da dívida e uma remuneração satisfatória ao Concessionário. As receitas podem ser divididas em duas fontes: as decorrentes dos serviços prestados pela própria concessionária e as receitas decorrentes de *royalties* e novas fontes de receitas. Ambas serão melhor fundamentadas nas próximas seções.

### 4.4.1. RECEITAS – SERVIÇOS CONCESSIONÁRIA

As receitas decorrentes dos serviços prestados pela própria concessionária são aquelas resultantes dos serviços termais em que a própria gestora do ativo realiza o atendimento, conforme tabela abaixo:

Tabela 9 – Relação de Serviços das Thermas Antônio Carlos

ACUPUNTURA	FISIOTERAPIA	MICROAGULHAMENTO
ACUPUNTURA AURICULAR	GOMAGEM CORPORAL	MICROPIGMENTAÇÃO
BARRAS DE ACCESS	HIDRATAÇÃO COM MASSAGEM FACIAL	MICROPIGMENTAÇÃO RETOQUE
DANÇAS	HIDROGINÁSTICA	MTVSS
DEPILAÇÃO AXILAS	LIMPEZA DE PELE	NATAÇÃO
DEPILAÇÃO BUÇO	LIMPEZA DE PELE + DESIGN DE SOBRANCELHAS	PILATES
DEPILAÇÃO MEIA PERNA	LIPOSHOCK ABDOMINAL	PODOLOGIA
DEPILAÇÃO PERNA INTEIRA	MANICURE E PEDICURE	QUICK MASSAGEM
DEPILAÇÃO VIRILHA	MASSAGEM CHINESA TUINÁ	REFLEXOLOGIA
DESIGN DE SOBRANCELHAS	MASSAGEM COM PEDRAS QUENTES	REFLEXOLOGIA PODAL COM PEDRAS E BAMBUS
DESIGN DE SOBRANCELHAS + HENNA	MASSAGEM COM PINDAS CHINESAS	REJUVENESCIMENTO FACIAL
DRENAGEM LINFÁTICA	MASSAGEM COM TOALHAS QUENTES	SHIATSU
DRENAMAX FLOW	MASSAGEM COM VELAS	SPA DOS PÉS COM PARAFINA
DUCHA VICHY COM MASSAGEM RELAXANTE	MASSAGEM COM VENTOSAS	STIPERTERAPIA (ACUNPUNTURA SEM AGULHA)
ESCALDA-PÉS	MASSAGEM RELAXANTE	VISITA GUIADA

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

Página 24 de 49



Atualmente, a Codemge enquanto gestora é responsável pela realização desses serviços. Nos últimos três anos foi apurado um faturamento médio de R\$ 1.022.207,57 com essa fonte de receita. Considerando um crescimento de 20% nessa fonte de receita após a implementação das medidas sugeridas anteriormente, estimou-se no primeiro ano de concessão o valor de R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais) com essa prestação de serviços. Estimou-se também um crescimento de 10% no ano 2, 15% no ano 3, 5% no ano 4, 2,5% no ano 5, e 1% ao ano a partir do ano 6 até o final da concessão.

Dessa forma, a modelagem inicia em seu ano 1 (um) com uma receita tarifária estimada em R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais), passando para R\$ 1.320.000,00 (um milhão, trezentos e vinte mil reais) no ano 2, R\$ 1.518.000,00 (um milhão, quinhentos e dezoito mil reais) no ano 3 e assim sucessivamente. Para fins de *benchmarking* podemos citar o estudo para concessão do Parque Municipal das Mangabeiras, que teve em seu projeto de concessão uma estimativa de crescimento no fluxo em 25% nos anos 2 e 3, 10% no ano 4, 5% no ano 5 e 1% do ano 6 ao ano 20.

Tabela 10 – Projeções da Receita com Serviços da Concessionária para as Thermas Antônio Carlos

Ano	Receita com Serviços (R\$)	Ano	Receita com Serviços (R\$)
1	1.200.000,00	16	1.822.720,37
2	1.320.000,00	17	1.840.947,58
3	1.518.000,00	18	1.859.357,05
4	1.593.900,00	19	1.877.950,62
5	1.633.747,50	20	1.896.730,13
6	1.650.084,98	21	1.915.697,43
7	1.666.585,82	22	1.934.854,40
8	1.683.251,68	23	1.954.202,95
9	1.700.084,20	24	1.973.744,98
10	1.717.085,04	25	1.993.482,43
11	1.734.255,89	26	2.013.417,25
12	1.751.598,45	27	2.033.551,42
13	1.769.114,44	28	2.053.886,94
14	1.786.805,58	29	2.074.425,81
15	1.804.673,64	30	2.095.170,07
<b>Total</b>		<b>R\$ 53.869.326,64</b>	

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

Página 25 de 49

#### **4.4.2. RECEITAS – ROYALTIES E NOVAS FONTES DE RECEITAS**

As Thermas Antônio Carlos possuem também outras fontes de receitas além daquelas referentes aos serviços prestados pela concessionária e abordados acima. Este estudo mapeia e projeta seis outras fontes de receitas que contribuem na viabilidade do projeto e do estudo aqui apresentado: receita com permissionários; planos de mensalidade pela utilização das Thermas; implantação de um clube de assinatura; *royalties* sobre cafeteria; aluguel de áreas comerciais e locação de espaços para eventos; e receitas com exploração de publicidade e implantação de *naming rights* no empreendimento.

Importante destacar que algumas dessas fontes de receita mapeadas já existem atualmente, como as receitas com permissionários, exploração da cafeteria, e locação de espaços para eventos. Para o presente Plano de Negócios de Referência também foi projetado um aumento do potencial e dos valores faturados na medida em que o ativo tenha sua visitação intensificada ao longo da concessão. Abaixo, segue uma apresentação de cada uma dessas fontes de receitas com os valores utilizados no modelo aqui abordado.

##### **4.4.2.1. RECEITAS COM PERMISSIONÁRIOS**

Além dos serviços prestados diretamente pela empresa, a Codemge obtém receita através de contrato com permissionários que prestam seus serviços dentro das Thermas. Estes permissionários desenvolvem seus trabalhos utilizando a estrutura do ativo e repassam um percentual do faturamento para a Codemge enquanto atual gestora do ativo. Tal percentual atualmente é da ordem de 35% (trinta e cinco por cento) do total do serviço ofertado pelo permissionário.

Nos últimos três anos foi apurado um faturamento médio de R\$ 473.030,06 com essa fonte de receita. Tendo em vista a expectativa por uma ampliação do público ao longo dos próximos anos, em conjunto com uma repactuação do percentual negociado entre a concessionária e os permissionários, estimou-se um crescimento de aproximadamente

30% nessa fonte de receita para o primeiro ano de concessão. Assim, a modelagem atribuiu ao ano 1 o valor de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais) com essa prestação de serviços. Estimou-se também um crescimento de 30% e 23%, nos anos 2 e 3 respectivamente.

O aumento estimado fundamenta-se na renegociação dos percentuais da concessionária com os permissionários e no aumento do fluxo de visitantes e pessoas utilizando os serviços do balneário e, conseqüentemente, demandando os permissionários com maior frequência.

#### **4.4.2.2. RECEITAS COM MENSALIDADE PELA UTILIZAÇÃO DAS THERMAS**

Do ponto de vista da concessão, a expectativa é que o concessionário consiga ampliar a adesão da população local aos serviços ofertados pelas Termas. Assim, faz-se necessário que a concessionária busque desenvolver estratégias visando aumentar a participação dos munícipes, seja por meio de descontos em serviços e/ou tabela de preços diferente em determinados dias com menor demanda.

Nesta linha, uma possibilidade decorrente dos estudos está fundamentada na oferta de serviços prestados dentro das Termas em um plano similar ao modelo das academias. Assim, com base nos valores praticados por academias, clínicas de estética e acupuntura, assim como clínicas de fisioterapia, foi definido o valor mensal de R\$ 180,00 para o fornecimento deste plano para os moradores de Poços de Caldas. A partir desse valor foi estimado que o concessionário consiga captar 200 usuários no ano 1, 400 no ano 2, 600 usuários no ano 3, e, por fim, 800 usuários a partir do ano 4. Cabe destacar que os 800 clientes a partir do ano 4 representam 0,5% da população da cidade. Desta forma, o valor anual estimado foi de R\$ 432.000,00 para o ano 1, R\$ 864.000,00 para o ano 2, R\$ 1.296.000,00 no ano 3 e R\$ 1.728.000,00 a partir do ano 4.

#### **4.4.2.3. RECEITAS COM IMPLANTAÇÃO DE CLUBE DE ASSINATURA**

De forma semelhante, outra possibilidade de novas fontes de receita está atrelada à criação de um clube de assinatura no qual os munícipes possam usufruir de benefícios na contratação de serviços ao longo do mês. Neste modelo, o assinante paga um valor de R\$ 20,00 mensalmente e usufrui de descontos na contratação dos serviços, gerando assim recorrência e maior previsibilidade de receitas para a concessionária. Tendo como base o valor acima, R\$ 20,00, foi estimado que o concessionário consiga captar 400 usuários no ano 1, 600 no ano 2, e 800 usuários a partir do ano 3. Novamente, 800 assinantes representam 0,5% da população da cidade. Desta forma, o valor anual estimado foi de R\$ 96.000,00 para o ano 1, R\$ 144.000,00 para o ano 2, e R\$ 192.000,00 a partir do ano 3.

#### **4.4.2.4. RECEITA COM ROYALTIES SOBRE CAFETERIA**

As Thermas Antônio Carlos dispõem de uma área onde atualmente está operando uma cafeteria. Trata-se de uma parte do edifício medindo aproximadamente 302 m<sup>2</sup>, composta de sala de espera mais escadaria com 201,51m<sup>2</sup> e cozinha com 100,25m<sup>2</sup> (área). A receita projetada da cafeteria para este ano é de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais). Tendo em vista o faturamento anual observado foi considerado que o novo gestor opere o ativo e/ou realize nova concessão com receita sendo obtida através de royalties. Neste caso, foi considerado que a concessionária apure uma receita de 12% do faturamento no ano 1, 18% no ano 2 e 21% a partir do ano 3. Desta forma, estima-se uma receita de R\$ 240.000,00 no ano 1, R\$ 360.000,00 no ano 2 e R\$ 420.000,00 a partir do ano 3.

#### **4.4.2.5. ALUGUEL DE ÁREAS COMERCIAIS E LOCAÇÃO DE ESPAÇOS**

Outra fonte de receita a ser explorada na gestão das Thermas está relacionada com a locação dos espaços disponíveis no prédio para realização de eventos, sejam eles menores e com público restrito, ou eventos maiores, com abertura de entrada ao público em geral. As Thermas dispõem de espaço na parte interna incluindo salas, corredores, áreas de exposição e especialmente os dois auditórios disponíveis no segundo piso para receber eventos e esta é uma fonte de receita a ser explorada. Neste item, a modelagem aqui proposta estimou uma receita de R\$ 60.000,00 para o ano 1, R\$ 78.000,00 para o ano 2 e R\$ 120.000,00 a partir do ano 3.

#### **4.4.2.6. NAMING RIGHTS E EXPLORAÇÃO DE PUBLICIDADE**

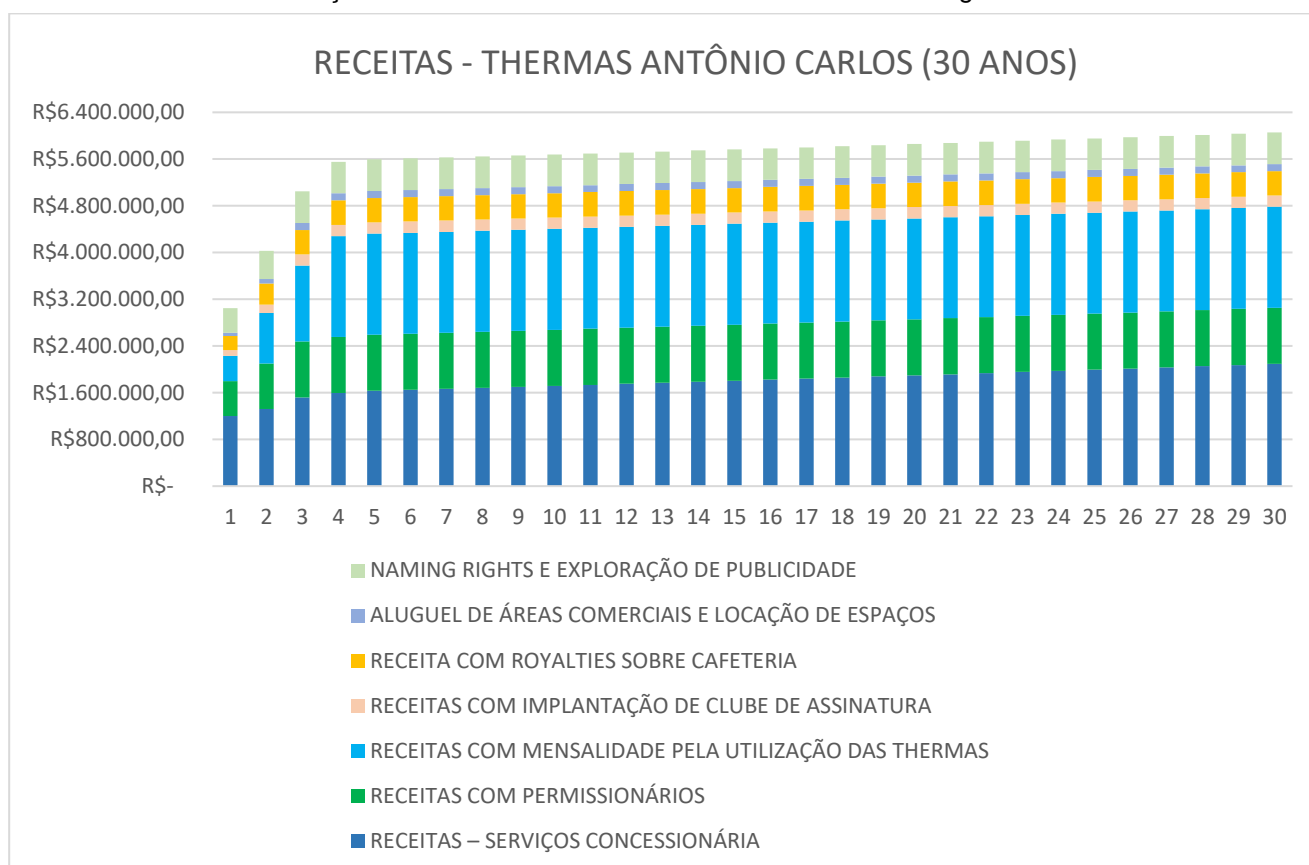
Por fim, uma nova fonte de receitas a ser explorada pela concessionária está fundamentada na implantação de *naming rights* tanto das Thermas quanto dos espaços e áreas internas do empreendimento, assim como uma maior exploração de publicidade. Para a receita com *naming rights* foi estimado um valor anual da ordem de R\$ 360.000,00, totalizando o valor global de R\$ 10,8 milhões para toda a concessão (30 anos). Cabe ressaltar que propriedades de *naming rights* compreendem não apenas a possibilidade de inclusão do nome do patrocinador dentro do nome do ativo, mas também pode incluir a nomeação e cessão de espaços internos, e definição de ativações e projetos, por exemplo.

Já a receita com exploração de publicidade foi estimada da seguinte forma: para o ano 1, uma receita mensal da ordem de R\$ 5.000,00 perfazendo o valor anual de R\$ 60.000,00. Para o ano 2 considerou-se um aumento de 100% nesta receita chegando a R\$ 120.000,00, e a partir do ano 3 foi estimada uma receita de R\$ 180.000,00.

#### 4.4.3. RESUMO DAS RECEITAS PROJETADAS

O gráfico abaixo apresenta a evolução das receitas na composição de recursos auferidos pela Concessionária ao longo da concessão. Pode-se observar que as receitas apresentam um crescimento substancial nos primeiros anos da concessão e depois apresenta um crescimento suavizado que proporciona a viabilidade do modelo econômico-financeiro aqui apresentado.

Gráfico 1 – Evolução das Receitas das Thermas Antônio Carlos ao longo da concessão



Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

## **5. TRIBUTAÇÃO**

Neste Plano de Negócios de Referência a modelagem econômico-financeira aqui proposta considerou tanto o regime tributário de Lucro Real, quanto o de Lucro Presumido. Assim, o modelo está apto a simular ambos os regimes. No entanto, buscando trabalhar com aquele que apresentasse a maior eficiência tributária e viabilizasse o maior valor ao projeto, foi utilizado o regime de Lucro Real.

### **5.1. TRIBUTAÇÃO SOBRE RECEITAS – PIS/COFINS/ISS**

Os tributos incidentes sobre a receita foram definidos a partir do regime tributário adotado. Para o caso de regime de Lucro Real, há incidência não cumulativa das alíquotas de PIS (1,65%) e COFINS (7,60%) sobre as pessoas jurídicas de direito privado. Além disso, com a característica de não cumulatividade, em conformidade com as leis 12.973/14 e 10.833/03, é possível abater créditos em decorrência da aquisição de bens para revenda, insumos, energia elétrica, aluguéis, vales e fornecimento de materiais para as empresas que prestem serviços de limpeza, conservação e manutenção, contraprestações de arrendamento mercantil, ativos imobilizados, bens incorporados ao ativo intangível, edificações e benfeitorias em imóveis de terceiros, devolução de produtos, entre outros.

Já no âmbito do regime tributário com base no Lucro Presumido, em conformidade com as leis 10.637/02 e 10.833/03, adota-se o regime de cumulatividade e as alíquotas de 0,65% para o PIS e 3,00% para COFINS, para as pessoas jurídicas de direito privado que optam em apurar o seu IRPJ neste regime.

Cabe destacar ainda que no âmbito dos contratos de concessões de serviços públicos, os créditos gerados pelos serviços de construção, recuperação, reforma, ampliação ou melhoramento de infraestrutura, quando a receita correspondente tiver contrapartida em ativo intangível, representativo de direito de exploração, ou em ativo financeiro, somente poderão ser aproveitados, no caso do ativo intangível, à medida que este for amortizado

e, no caso do ativo financeiro, na proporção de seu recebimento, excetuado, para ambos os casos.

Por fim, o Imposto Sobre Serviços (ISS) é um imposto municipal cobrado sobre receitas provenientes de prestação de serviços e neste estudo foi arbitrada em 3% a alíquota do ISS.

## **5.2. CAPITAL DE GIRO**

Um elemento importante de ser definido em modelos como esse é referente à política do capital de giro. Primeiramente, cabe ressaltar que o capital de giro é um saldo de recursos necessários para custear e pagar as despesas operacionais e financeiras do projeto, uma vez que em determinado momento a empresa pode estar diante de um descompasso no fluxo de caixa entre as entradas e saídas de valores em caixa.

Neste caso, porém, considerando que as receitas auferidas em sua grande maioria (serviços prestados pela concessionária, banhos, massagens) tem característica de fluxo diário, exceto as de fluxo mensal, tal como despesas com aluguel de áreas comerciais, *royalties* sobre cafeteria e mensalidades do clube de assinatura, o modelo trabalha apenas com uma reserva de caixa mínimo, sem fazer uma reserva para fins de capital de giro, uma vez que os recursos entram no caixa diariamente e as despesas em sua grande maioria são pagas a partir de contratos com frequência mensal.

## **5.3. AMORTIZAÇÃO DO ATIVO INTANGÍVEL**

A amortização do ativo intangível foi contabilizada tendo como base a projeção de demanda determinada para essa concessão e foi feita considerando o prazo da concessão e a taxa de uso do ativo, em conformidade com a orientação 05 (OCPC-05) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).



## 5.4. TIR DO PROJETO

A Taxa Interna de Retorno (TIR) do projeto é a taxa que iguala a zero um investimento trazido a valor presente, isto é, a taxa na qual descontado todo o fluxo de caixa de um investimento, o valor obtido no instante inicial é igual a zero. Assim, esta taxa é comparada com o custo de capital do projeto, de forma a avaliar se o mesmo é viável ou não e se deve ser executado ou não. Um projeto é iniciado quando a TIR é igual ou maior que o custo de capital do projeto.

Para tanto, calcula-se a TIR do projeto descontando-se, a valor presente, o fluxo de caixa livre do projeto após os investimentos. A fórmula da TIR é descrita pela equação:

$$TIR \rightarrow \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+TIR)^t} = 0,$$

- $FC_t$  = fluxo de caixa no período t;
- TIR = taxa interna de retorno que faz com que o fluxo de caixa seja zero, e
- n = período.

## 5.5. CUSTO DE CAPITAL – WACC

Para fins de apuração do custo de capital a ser adotado durante o período da concessão, utilizou-se como referência o custo médio ponderado de capital (WACC – *Weighted Average Capital Cost*). Esta é a metodologia mais utilizada em estudos como este e trata-se de uma média ponderada capaz de captar as principais variáveis que compõem o custo para se obter um financiamento em uma operação desse padrão.

Busca-se através do WACC descontar o fluxo de caixa a valor presente de forma a apurar na data de hoje se o projeto é viável ou não, uma vez que ele consegue calcular o custo médio de captação das principais fontes de financiamento possíveis a este tipo de projeto. Como o WACC é a média ponderada dos custos de capital, ele acaba sendo utilizado dentro do modelo como a taxa mínima de atratividade necessária para que o projeto seja realizado.

O cálculo do WACC demanda que inicialmente sejam apurados os custos de capital próprio, os custos de capital de terceiros, a estrutura de capital e as alíquotas de impostos. A fórmula de cálculo do WACC está disposta abaixo, assim como a explicação de cada um de seus componentes:

$$WACC = K_e \left( \frac{E}{D+E} \right) + K_d \left( \frac{D}{D+E} \right) (1 - Tm)$$

A saber:

- $K_e$  é o custo do capital próprio;
- $K_d$  é o custo do capital de terceiros;
- As razões  $\left( \frac{E}{D+E} \right)$  e  $\left( \frac{D}{D+E} \right)$  são a porcentagem do capital próprio e a porcentagem do capital de terceiros com relação à dívida total, respectivamente;
- $(1 - Tm)$  é a alíquota de imposto de renda que deverá ser expurgada no custo, quando se trata do regime tributário de lucro real. Entretanto, no regime tributário de lucro presumido não há a subtração dessa alíquota, portanto,  $Tm = 0$ .

### 5.5.1. CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO

Como explicado anteriormente, o primeiro item para inserção na fórmula a fim de se calcular o WACC do projeto é a apuração dos custos de capital próprio ( $K_e$ ). Este custo é estimado através do Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM – *Capital Asset Pricing Model*) em linha com o que é amplamente adotado em projetos com essa característica, a partir da seguinte fórmula:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R'_f) + R_B$$

A saber:

- $K_e$  é o custo de capital próprio;
- $R_f$  é o retorno do ativo livre de risco;
- $R'_f$  é o retorno histórico do ativo livre de risco;
- $\beta$  é o coeficiente de sensibilidade da ação em relação ao mercado de ações;
- $R_m$  é o retorno esperado para a carteira de mercado;

- $(R_m - R'f)$  é o prêmio pelo risco do mercado de referência;
- $R_B$  compreende o prêmio pelo risco Brasil.

Assim, tem-se que o custo do capital próprio nesse caso é proporcional ao coeficiente  $\beta$ , de forma que ele passa a ser uma medida de volatilidade relativa de um ativo em relação às variações do mercado. Nesta modelagem foi utilizado o  $\beta$  calculado pelo professor Aswath Damodaran, prática extremamente utilizada e fundamentada para estimativas como essa em modelagens econômico financeiras de concessões. Abaixo a equação utilizada para calcular o  $\beta$ :

$$\beta_d = \frac{COV(R_i; R_m)}{VAR(R_m)}$$

Por fim, utiliza-se nesta modelagem o beta desalavancado, uma vez que empresas mais alavancadas tendem a ter um beta mais alto, e para tal, deve-se utilizar o beta desalavancado de modo que o mesmo é realavancado por meio da estrutura de capital adotada no cálculo do WACC, conforme equação abaixo:

$$\beta_a = \beta_d \left( 1 + \left( \frac{D}{E} \right) * (1 - T_m) \right)$$

A saber:

- $\beta_d$  é o beta desalavancado;
- $\beta_a$  é o beta realavancado com a estrutura de capital adotada no WACC;
- $T_m$  é a alíquota de imposto;
- D é o percentual da dívida na estrutura de capital;
- E é o percentual de capital próprio na estrutura de capital.

A tabela abaixo apresenta as variáveis que foram utilizadas no modelo CAPM.

Tabela 11 – Variáveis do Modelo CAPM

Variáveis	Descrição	Sigla
$R'_f$	Taxa de juros média anual dos títulos do Tesouro Americano (T-bond) com prazo de 10 anos	T-Bond
$R_f$	Taxa de juros média dos últimos 12 meses do Tesouro Americano (T-bond) com prazo de 10 anos	T-Bond
$R_B$	EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus) determinado pelo JP Morgan	EMBI+
$R_m$	Taxa de retorno médio anual da série histórica dos retornos diários do S&P 500	
$\beta_d$	Beta desalavancado definido pelo Damodaran	

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

### 5.5.2. CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS

O segundo item necessário à composição do cálculo do WACC é o custo do capital de terceiros. Busca-se estimar o custo que o concessionário terá ao captar recursos para financiar os investimentos e despesas durante o projeto. No caso deste modelo foi adotada a premissa de que metade do custo seria obtido via capital próprio e a outra metade via capital de terceiros. Dentro desse percentual definido para captação de terceiros, foi arbitrado que todo o valor seria captado por meio de crédito com instituições bancárias.

Dessa forma, o custo de capital de terceiros  $K_d$  é obtido descontando a taxa marginal de imposto do custo real da dívida. Quando o sistema adota o regime de lucro presumido,  $T_m = 0$ , já nos casos em que o sistema adota o regime de lucro real,  $T_m = 0,34$ , considerando as alíquotas de CSLL e IRPJ. Abaixo a fórmula para o cálculo do custo do capital de terceiros:

$$K_d = Kd_r * (1 - T_m)$$

### 5.5.3. ESTRUTURA DE CAPITAL

O terceiro elemento necessário ao cálculo do custo médio ponderado de capital é inerente à estrutura de capital adotada no modelo. Neste caso, como abordado acima foi definido uma estrutura 40/60, na qual 40% (quarenta por cento) recursos é de capital próprio e 60% (sessenta por cento) advém de capital de terceiros.

Abaixo, apresentamos as tabelas resumo com as informações utilizadas no modelo para cálculo do custo de capital próprio, do custo do capital de terceiros, e por fim, para o cálculo do WACC.

Tabela 12 – Cálculo do Custo de Capital Próprio - CAPM

<b>Custo do Capital Próprio (CAPM)</b>	
(1) Taxa Livre de Risco	4,25%
(2) Retorno histórico do ativo livre de risco	2,31%
(3) Prêmio de Risco de Mercado	8,73%
(4) $\beta_d$	0,8867
(5) IR + CSLL	34,00%
(6) $\beta_a$	1,7645
(7) Prêmio de Risco do Negócio	15,40%
(8) Prêmio de Risco Brasil (EMBI+)	2,90%
(9) Custo de Capital Próprio Nominal	21,50%
(10) Taxa de Inflação Americana	1,26%
(11) Custo Real do Capital Próprio (CAPM)	16,83%

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

Tabela 13 – Cálculo do Custo do Capital de Terceiros

<b>Custo do Capital de Terceiros</b>	
(12) Custo nominal da dívida ( $K_d$ )	10,67%
(13) ( $T_m$ )	34,00%
(14) IPCA	4,00%
(15) Custo real da dívida ( $K_{dr}$ )	9,96%
(16) Custo real da dívida - Imposto	5,73%

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

Tabela 14 – Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

<b>WACC</b>	
WACC Nominal = 40% * (9) + 60% * (12)	17,66%
WACC Real = 40% * (11) + 60% * (16)	10,17%

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – CODEMGE

Cabe ressaltar que nesta modelagem econômico-financeira foi utilizada a Taxa Interna de Retorno (TIR) do projeto igual ao Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), que foi de 10,17%, de modo a corroborar a viabilidade do projeto.



## **5.6. DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – DRE**

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) está apresentada abaixo abordando toda a modelagem econômico-financeira deste projeto. Dessa forma, segue abaixo a DRE deste projeto para os trinta anos de concessão, em cada imagem com dez anos sendo apresentados.

Data Base		17 out 24		SOMA	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Demonstrações Financeiras</b>														
<b>DRE</b>														
<b>RECEITA BRUTA TOTAL</b>	R\$ '000	175.081			9.258	4.026	5.046	5.554	5.594	5.610	5.627	5.643	5.660	5.677
Receita Tarifária	R\$ '000	53.869			1.200	1.320	1.518	1.594	1.634	1.650	1.667	1.683	1.700	1.717
Receita Não Tarifária	R\$ '000	121.212			8.058	2.706	3.528	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960
<b>(-) Deduções</b>	R\$ '000	(22.054)			(1.174)	(507)	(636)	(700)	(705)	(707)	(709)	(711)	(713)	(715)
(-) Impostos Indiretos Receita Tarifária	R\$ '000	(6.599)			(147)	(162)	(186)	(195)	(200)	(202)	(204)	(206)	(208)	(210)
(-) Impostos Indiretos Receita Não Tarifária	R\$ '000	(15.455)			(1.027)	(345)	(450)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)
<b>RECEITA LÍQUIDA TOTAL</b>	R\$ '000	153.028			8.084	3.519	4.410	4.854	4.889	4.903	4.918	4.932	4.947	4.962
(+) Créditos PIS/COFINS	R\$ '000				94	94	94	94	94	94	94	94	94	94
(-) Custos Operacionais	R\$ '000	(117.684)			(3.386)	(3.698)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)
(-) Outorga Variável	R\$ '000	(5.730)			(463)	(201)	(252)	(278)	(168)	(168)	(169)	(169)	(170)	(170)
<b>LUCRO BRUTO</b>	R\$ '000	32.433			4.329	(286)	302	720	865	879	893	907	921	936
% Margem Bruta	%	20%			54%	-8%	7%	15%	18%	18%	18%	18%	19%	19%
(-) Despesas Administrativas	R\$ '000	(3.043)			(100)	(117)	(100)	(101)	(100)	(100)	(100)	(100)	(102)	(100)
<b>EBITDA</b>	R\$ '000	29.390			4.228	(403)	202	619	765	779	793	807	819	835
% Margem EBITDA	%	17%			52%	-11%	5%	13%	16%	16%	16%	16%	17%	17%
(-) Amortização do Ativo Intangível	R\$ '000	(11.618)			(4)	(189)	(218)	(241)	(247)	(250)	(252)	(255)	(282)	(285)
<b>EBIT</b>	R\$ '000	17.772			4.224	(593)	(15)	378	517	529	540	552	537	550
% Margem EBIT	%	11%			52%	-17%	0%	8%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
<b>Resultado Financeiro</b>	R\$ '000	(10.221)			20	(273)	(444)	(443)	(444)	(428)	(414)	(402)	(392)	(414)
Receita Financeira		3.520			23	200	30	30	30	46	59	71	82	60
(-) Juros		(13.742)			(3)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)
<b>EBT</b>	R\$ '000	7.551			4.244	(866)	(459)	(66)	73	101	126	149	145	136
IR e CSLL	R\$ '000	(3.120)			(986)	(78)	-	-	(21)	(28)	(35)	(42)	(42)	(42)
<b>Lucro Líquido</b>	R\$ '000	4.431			3.258	(944)	(459)	(66)	53	73	90	107	102	94
% Margem Líquida	%	2%			40%	-27%	-10%	-1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%
Alíquota efetiva de impostos	%	-32%			-23%	9%	0%	0%	-28%	-28%	-28%	-28%	-29%	-31%
% Margem Bruta	%	20%			54%	-8%	7%	15%	18%	18%	18%	18%	19%	19%
% Margem EBITDA	%	17%			52%	-11%	5%	13%	16%	16%	16%	16%	17%	17%
% Margem EBIT	%	11%			52%	-17%	0%	8%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
% Margem Líquida	%	2%			40%	-27%	-10%	-1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%

Conta Base	17/01/2024	SOMA	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
<b>Demonstrações Financeiras</b>												
<b>DRE</b>												
<b>RECEITA BRUTA TOTAL</b>	R\$ '000	175.081	5.694	5.712	5.729	5.747	5.765	5.783	5.801	5.819	5.838	5.857
Receita Tarifária	R\$ '000	53.869	1.734	1.752	1.769	1.787	1.805	1.823	1.841	1.859	1.878	1.897
Receita Não Tarifária	R\$ '000	121.212	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960
<b>(-) Deduções</b>	R\$ '000	(22.054)	(717)	(719)	(722)	(724)	(726)	(728)	(730)	(733)	(735)	(737)
(-) Impostos Indiretos Receita Tarifária	R\$ '000	(6.599)	(212)	(215)	(217)	(219)	(221)	(223)	(226)	(228)	(230)	(232)
(-) Impostos Indiretos Receita Não Tarifária	R\$ '000	(15.455)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)	(505)
<b>RECEITA LÍQUIDA TOTAL</b>	R\$ '000	153.028	4.977	4.992	5.007	5.023	5.039	5.055	5.071	5.087	5.103	5.119
(+) Créditos PIS/COFINS	R\$ '000		94	94	94	94	94	94	94	94	94	94
(-) Custos Operacionais	R\$ '000	(117.684)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)	(3.950)
(-) Outorga Variável	R\$ '000	(5.730)	(171)	(171)	(172)	(172)	(173)	(173)	(174)	(175)	(175)	(176)
<b>LUCRO BRUTO</b>	R\$ '000	32.433	950	965	980	995	1.010	1.025	1.040	1.056	1.072	1.088
% Margem Bruta	%	20%	19%	19%	20%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	21%
(-) Despesas Administrativas	R\$ '000	(3.043)	(100)	(100)	(100)	(103)	(100)	(101)	(101)	(101)	(103)	(101)
<b>EBITDA</b>	R\$ '000	29.390	850	864	879	891	909	925	940	955	969	987
% Margem EBITDA	%	17%	17%	17%	18%	18%	18%	18%	19%	19%	19%	19%
(-) Amortização do Ativo Intangível	R\$ '000	(11.618)	(288)	(291)	(294)	(363)	(367)	(370)	(374)	(378)	(462)	(466)
<b>EBIT</b>	R\$ '000	17.772	562	573	585	528	543	554	566	578	507	521
% Margem EBIT	%	11%	11%	11%	12%	11%	11%	11%	11%	11%	10%	10%
<b>Resultado Financeiro</b>	R\$ '000	(10.221)	(400)	(388)	(378)	(368)	(422)	(404)	(388)	(374)	(361)	(402)
Receita Financeira		3.520	73	85	96	106	51	70	86	100	112	72
(-) Juros		(13.742)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)	(474)
<b>EBT</b>	R\$ '000	7.551	161	185	208	160	120	150	178	204	146	119
IR e CSLL	R\$ '000	(3.120)	(49)	(56)	(63)	(54)	(48)	(57)	(65)	(72)	(62)	(59)
<b>Lucro Líquido</b>	R\$ '000	4.431	112	129	145	106	72	94	114	132	84	60
% Margem Líquida	%	2%	2%	3%	3%	2%	1%	2%	2%	3%	2%	1%
Alíquota efetiva de impostos	%	-32%	-31%	-30%	-30%	-34%	-40%	-38%	-36%	-35%	-42%	-49%
% Margem Bruta	%	20%	19%	19%	20%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	21%
% Margem EBITDA	%	17%	17%	17%	18%	18%	18%	18%	19%	19%	19%	19%
% Margem EBIT	%	11%	11%	11%	12%	11%	11%	11%	11%	11%	10%	10%
% Margem Líquida	%	2%	2%	3%	3%	2%	1%	2%	2%	3%	2%	1%



		SOMA	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
<b>Demonstrações Financeiras</b>												
<b>DRE</b>												
RECEITA BRUTA TOTAL	R\$ '000	175.081	5.876	5.895	5.914	5.934	5.953	5.973	5.994	6.014	6.034	6.055
Receita Tarifária	R\$ '000	53.869	1.916	1.935	1.954	1.974	1.993	2.013	2.034	2.054	2.074	2.095
Receita Não Tarifária	R\$ '000	121.212	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960	3.960
<b>(-) Deduções</b>	R\$ '000	<b>(22.054)</b>	<b>(740)</b>	<b>(742)</b>	<b>(744)</b>	<b>(747)</b>	<b>(749)</b>	<b>(752)</b>	<b>(754)</b>	<b>(757)</b>	<b>(759)</b>	<b>(762)</b>
(-) Impostos Indiretos Receita Tarifária	R\$ '000	<b>(6.599)</b>	<b>(235)</b>	<b>(237)</b>	<b>(239)</b>	<b>(242)</b>	<b>(244)</b>	<b>(247)</b>	<b>(249)</b>	<b>(252)</b>	<b>(254)</b>	<b>(257)</b>
(-) Impostos Indiretos Receita Não Tarifária	R\$ '000	<b>(15.455)</b>	<b>(505)</b>	<b>(505)</b>	<b>(505)</b>	<b>(505)</b>	<b>(505)</b>	<b>(505)</b>	<b>(505)</b>	<b>(505)</b>	<b>(505)</b>	<b>(505)</b>
<b>RECEITA LÍQUIDA TOTAL</b>	<b>R\$ '000</b>	<b>153.028</b>	<b>5.136</b>	<b>5.153</b>	<b>5.170</b>	<b>5.187</b>	<b>5.204</b>	<b>5.222</b>	<b>5.240</b>	<b>5.257</b>	<b>5.275</b>	<b>5.294</b>
(+) Créditos PIS/COFINS	R\$ '000	94	94	94	94	94	94	94	94	94	94	94
(-) Custos Operacionais	R\$ '000	<b>(117.684)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(3.950)</b>
(-) Outorga Variável	R\$ '000	<b>(5.730)</b>	<b>(176)</b>	<b>(177)</b>	<b>(177)</b>	<b>(178)</b>	<b>(179)</b>	<b>(179)</b>	<b>(180)</b>	<b>(180)</b>	<b>(181)</b>	<b>(182)</b>
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>R\$ '000</b>	<b>32.433</b>	<b>1.104</b>	<b>1.120</b>	<b>1.136</b>	<b>1.153</b>	<b>1.170</b>	<b>1.187</b>	<b>1.204</b>	<b>1.221</b>	<b>1.238</b>	<b>1.256</b>
% Margem Bruta	%	20%	21%	22%	22%	22%	22%	23%	23%	23%	23%	24%
(-) Despesas Administrativas	R\$ '000	<b>(3.043)</b>	<b>(101)</b>	<b>(101)</b>	<b>(101)</b>	<b>(102)</b>	<b>(101)</b>	<b>(101)</b>	<b>(101)</b>	<b>(101)</b>	<b>(102)</b>	<b>(101)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>R\$ '000</b>	<b>29.390</b>	<b>1.003</b>	<b>1.019</b>	<b>1.036</b>	<b>1.051</b>	<b>1.069</b>	<b>1.086</b>	<b>1.103</b>	<b>1.120</b>	<b>1.137</b>	<b>1.155</b>
% Margem EBITDA	%	17%	20%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	21%	22%	22%
(-) Amortização do Ativo Intangível	R\$ '000	<b>(11.618)</b>	<b>(471)</b>	<b>(476)</b>	<b>(480)</b>	<b>(570)</b>	<b>(575)</b>	<b>(581)</b>	<b>(587)</b>	<b>(593)</b>	<b>(700)</b>	<b>(707)</b>
<b>EBIT</b>	<b>R\$ '000</b>	<b>17.772</b>	<b>532</b>	<b>544</b>	<b>555</b>	<b>481</b>	<b>493</b>	<b>505</b>	<b>516</b>	<b>527</b>	<b>437</b>	<b>448</b>
% Margem EBIT	%	11%	10%	11%	11%	9%	9%	10%	10%	10%	8%	8%
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>R\$ '000</b>	<b>(10.221)</b>	<b>(383)</b>	<b>(367)</b>	<b>(338)</b>	<b>(306)</b>	<b>(309)</b>	<b>(271)</b>	<b>(233)</b>	<b>(194)</b>	<b>(155)</b>	<b>(145)</b>
Receita Financeira		3.520	91	107	136	168	165	203	241	280	319	329
(-) Juros		<b>(13.742)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>
<b>EBT</b>	<b>R\$ '000</b>	<b>7.551</b>	<b>149</b>	<b>177</b>	<b>217</b>	<b>175</b>	<b>185</b>	<b>234</b>	<b>283</b>	<b>333</b>	<b>282</b>	<b>303</b>
IR e CSLL	R\$ '000	<b>(3.120)</b>	<b>(68)</b>	<b>(61)</b>	<b>(100)</b>	<b>(105)</b>	<b>(113)</b>	<b>(135)</b>	<b>(156)</b>	<b>(178)</b>	<b>(165)</b>	<b>(179)</b>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>R\$ '000</b>	<b>4.431</b>	<b>81</b>	<b>116</b>	<b>117</b>	<b>70</b>	<b>72</b>	<b>99</b>	<b>126</b>	<b>155</b>	<b>116</b>	<b>125</b>
% Margem Líquida	%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	2%	2%	3%	2%	2%
Alíquota efetiva de impostos	%	-32%	-45%	-35%	-46%	-60%	-61%	-58%	-55%	-54%	-59%	-59%
% Margem Bruta	%	20%	21%	22%	22%	22%	22%	23%	23%	23%	23%	24%
% Margem EBITDA	%	17%	20%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	21%	22%	22%
% Margem EBIT	%	11%	10%	11%	11%	9%	9%	10%	10%	10%	8%	8%
% Margem Líquida	%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	2%	2%	3%	2%	2%

As imagens acima compreendem a DRE durante todo o período da concessão - 2025 a 2034 na primeira imagem, 2035 a 2044 na segunda e 2045 a 2054 na terceira – e apresentam a estruturação contábil do projeto.

## 5.7. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

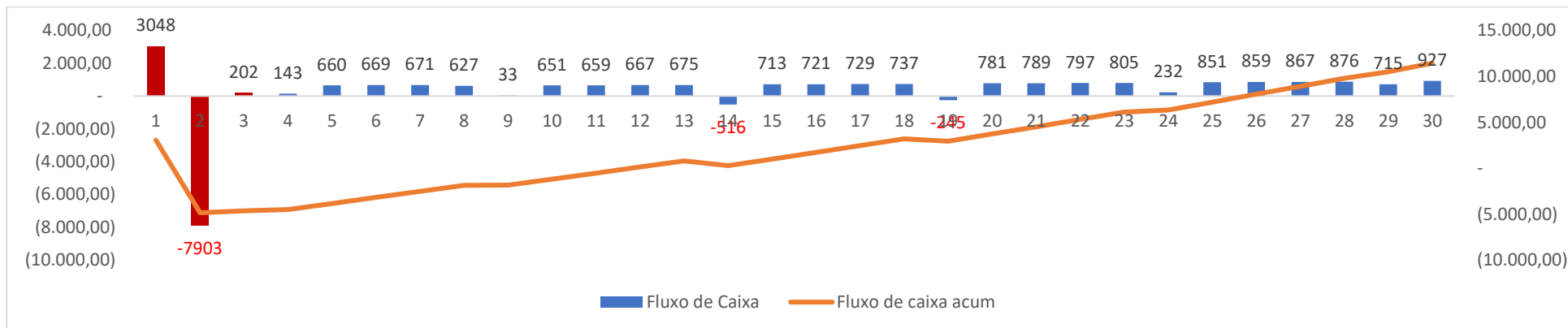
As tabelas e gráficos abaixo apresentam o fluxo de caixa livre do projeto e o fluxo de caixa descontado da concessão ao longo dos trinta anos de operação. Cabe ressaltar que os valores abaixo apresentados foram trazidos a valor presente por meio de uma taxa de desconto. Neste caso, a taxa utilizada foi a Taxa Interna de Retorno (TIR) do projeto que foi de 10,17%.

		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Fluxo de Caixa Livre do Projeto</b>	R\$ '000	3.048,17	- 7.902,51	202,18	143,03	660,05	669,29	671,30	627,11	32,57	650,88	658,63	666,52	674,56	- 516,17	712,99
Fluxo de Caixa acumulado	R\$ '000	3.048,17	-4854,3394	-4652,158264	-4509,126437	-3849,073003	-3179,783982	-2508,480104	-1881,366119	-1848,796697	-1197,917995	-539,287017	127,2361524	801,7913191	285,6189378	998,6087527
<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>	R\$ '000	3.048,17	-7173,0127	166,5766131	106,9652319	448,0491909	412,3793915	375,4387194	318,3486702	15,00732376	272,2261967	250,0395216	229,677476	210,987769	-146,5450726	183,7369208
Fluxo de Caixa Descontado acumulado	R\$ '000	3.048,17	-4124,8441	-3958,26744	-3851,302208	-3403,253017	-2990,873626	-2615,434906	-2297,086236	-2282,078912	-2009,852716	-1759,813194	-1530,135718	-1319,147949	-1465,693022	-1281,956101
<b>VPL</b>	R\$ '000	-	<b>0,00</b>													
<b>Custos totais descontados</b>	R\$ '000	4.000,02	3.539,35	3.462,27	3.161,65	2.795,20	2.537,47	2.303,51	2.091,12	1.898,32	1.723,30	1.564,41	1.420,18	1.289,24	1.170,38	1.062,48
Custos totais descontados acumulados	R\$ '000	4.000,02	7.539,37	11.001,63	14.163,28	16.958,48	19.495,96	21.799,47	23.890,59	25.788,91	27.512,21	29.076,62	30.496,80	31.786,04	32.956,42	34.018,90
<b>Receitas tarifárias descontadas</b>	R\$ '000	1.200,00	1.198,15	1.250,68	1.191,99	1.109,00	1.016,69	932,07	854,49	783,36	718,16	658,38	603,58	553,34	507,29	465,06
Receitas tarifárias descontadas acumuladas	R\$ '000	1.200,00	2.398,15	3.648,83	4.840,81	5.949,81	6.966,50	7.898,57	8.753,06	9.536,42	10.254,58	10.912,97	11.516,55	12.069,90	12.577,18	13.042,25
<b>Receitas não tarifárias descontadas</b>	R\$ '000	8.058,06	2.456,20	2.906,71	2.961,45	2.688,08	2.439,94	2.214,70	2.010,26	1.824,69	1.656,25	1.503,36	1.364,58	1.238,61	1.124,27	1.020,49
Receitas não tarifárias descontadas acumuladas	R\$ '000	8.058,06	10.514,27	13.420,98	16.382,43	19.070,51	21.510,45	23.725,15	25.735,41	27.560,09	29.216,34	30.719,70	32.084,27	33.322,88	34.447,16	35.467,65
<b>Receitas totais descontadas</b>	R\$ '000	9.258,06	3.654,35	4.157,39	4.153,44	3.797,08	3.456,63	3.146,77	2.864,75	2.608,05	2.374,41	2.161,74	1.968,16	1.791,96	1.631,56	1.485,55
Receitas totais descontadas acumuladas	R\$ '000	9.258,06	12.912,42	17.069,80	21.223,24	25.020,32	28.476,95	31.623,72	34.488,46	37.096,52	39.470,92	41.632,66	43.600,82	45.392,78	47.024,34	48.509,89

		15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29
<b>Fluxo de Caixa Livre do Projeto</b>	R\$ '000	720,91	728,98	737,21	- 245,00	780,70	788,74	796,95	805,32	231,90	850,61	858,80	867,18	875,74	715,29	926,94
Fluxo de Caixa acumulado	R\$ '000	1719,519458	2448,503585	3185,713417	2940,714193	3721,415094	4510,155363	5307,102211	6112,422421	6344,322281	7194,930913	8053,733807	8920,912863	9796,64939	10511,93574	11438,87591
<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>	R\$ '000	168,6285996	154,7763073	142,0738595	-42,85726166	123,9598497	113,67554	104,2555105	95,62576234	24,99444227	83,21649108	76,26227613	69,89750848	64,07122534	47,50137181	55,87461845
Fluxo de Caixa Descontado acumulado	R\$ '000	-1113,327501	-958,5511939	-816,4773344	-859,3345961	-735,3747464	-621,6992064	-517,4436959	-421,8179336	-396,8234913	-313,6070002	-237,3447241	-167,4472156	-103,3759903	-55,87461845	-1,54898E-12
<b>VPL</b>	R\$ '000															
<b>Custos totais descontados</b>	R\$ '000	964,53	875,60	794,88	721,60	655,08	594,69	539,87	490,10	444,92	403,91	366,68	332,88	302,19	274,34	249,05
Custos totais descontados acumulados	R\$ '000	34.983,42	35.859,03	36.653,91	37.375,51	38.030,59	38.625,28	39.165,15	39.655,25	40.100,17	40.504,08	40.870,76	41.203,64	41.505,83	41.780,16	42.029,21
<b>Receitas tarifárias descontadas</b>	R\$ '000	426,35	390,87	358,33	328,51	301,16	276,10	253,12	232,05	212,73	195,03	178,79	163,91	150,27	137,76	126,29
Receitas tarifárias descontadas acumuladas	R\$ '000	13.468,60	13.859,47	14.217,80	14.546,30	14.847,47	15.123,56	15.376,68	15.608,73	15.821,46	16.016,48	16.195,28	16.359,19	16.509,46	16.647,22	16.773,51
<b>Receitas não tarifárias descontadas</b>	R\$ '000	926,29	840,78	763,16	692,72	628,77	570,73	518,04	470,22	426,81	387,41	351,65	319,19	289,72	262,98	238,70
Receitas não tarifárias descontadas acumuladas	R\$ '000	36.393,93	37.234,71	37.997,87	38.690,59	39.319,36	39.890,09	40.408,13	40.878,35	41.305,16	41.692,58	42.044,23	42.363,42	42.653,14	42.916,12	43.154,82
<b>Receitas totais descontadas</b>	R\$ '000	1.352,64	1.231,64	1.121,50	1.021,22	929,93	846,82	771,16	702,27	639,55	582,44	530,44	483,10	439,99	400,74	365,00
Receitas totais descontadas acumuladas	R\$ '000	49.862,53	51.094,18	52.215,67	53.236,89	54.166,83	55.013,65	55.784,81	56.487,07	57.126,62	57.709,06	58.239,50	58.722,60	59.162,60	59.563,33	59.928,33

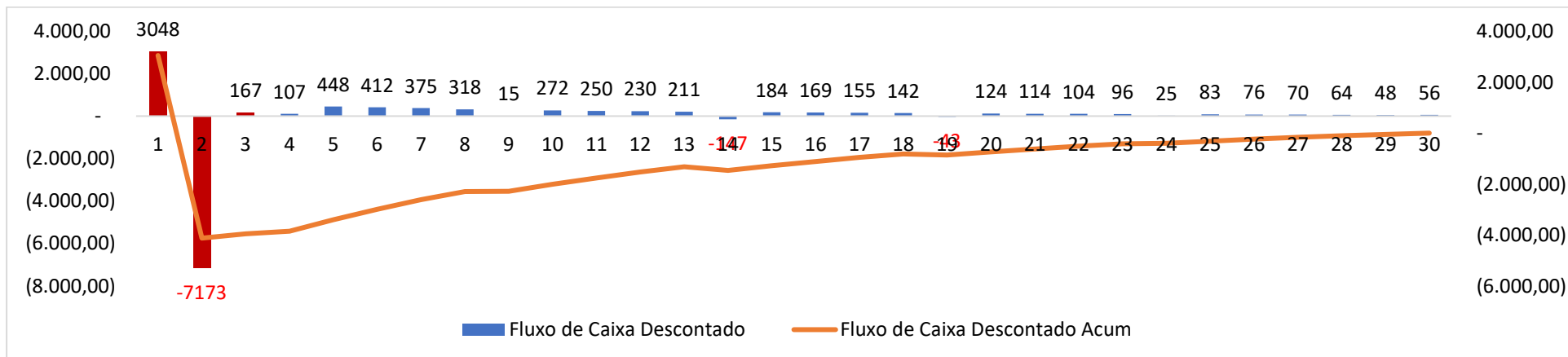
As imagens acima compreendem a tabela do fluxo de caixa do projeto durante todo o período da concessão, sendo os primeiros quinze anos apresentados na primeira imagem e os últimos quinze anos na segunda imagem. Abaixo os gráficos para o fluxo de caixa e para o fluxo de caixa descontado.

Gráfico 2 – Fluxo de caixa do projeto



Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – Codemge

Gráfico 3 – Fluxo de caixa descontado do projeto



Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – Codemge

## 6. MODELO ECONÔMICO-FINANCEIRO PARA A CONCESSÃO

### 6.1. ANÁLISE VALUE FOR MONEY

O objetivo de realizar uma análise *Value For Money* é de apresentar quais os benefícios acrescidos ao Poder Concedente em virtude da opção de se adotar um modelo de concessão, como esse aqui proposto, em oposição à gestão própria do empreendimento. Além disso, busca elencar, analisar e qualificar potenciais ganhos para todas as partes envolvidas com a implantação deste projeto de concessão.

#### 6.1.1. ANÁLISE QUALITATIVA

No âmbito de uma análise qualitativa, alguns aspectos devem ser analisados e considerados a fim de se avaliar a implantação de uma concessão como esta proposta para as Termas Antônio Carlos. Abaixo, alguns desses aspectos são abordados visando uma análise mais completa:

- **Compartilhamento de riscos:** este é um dos principais fatores a serem abordados, uma vez que no modelo de gestão pelo setor público, todo o risco recai sobre os recursos de uma empresa pública, e em última parte sobre os contribuintes. Por outro lado, quando há uma operação envolvendo o setor privado, cabe a ele buscar apontar todos os riscos e tratar dentro da sua capacidade de administração. Portanto, os riscos da operação, financiamento, conservação e manutenção recaem todo sobre o parceiro privado, cabendo à concedente tratar apenas dos riscos já previstos em edital.
- **Estrutura para operar o empreendimento:** o edital busca uma empresa e/ou concessionária com conhecimento e *expertise* na gestão de empreendimentos com esse perfil e, portanto, espera que o parceiro privado possua uma estrutura mais adequada à operação do empreendimento, com equipe preparada para

atender ao negócio e prestadores de serviços e empresas parceiras com maior sinergia ao projeto em análise.

- **Maximização dos resultados econômicos:** devido à maior familiaridade na gestão de ativos com o perfil das Termas Antônio Carlos, espera-se que o concessionário consiga maximizar os resultados econômicos do projeto, gerando maior eficiência nas despesas e desenvolvendo novas formas de obtenção de receitas pertinentes ao projeto.
- **Melhoria dos serviços prestados aos usuários:** o edital tem como objetivo que os serviços atualmente prestados nas Termas tenham sua qualidade elevada, conforme previsto no caderno do Sistema de Mensuração de Desempenho e que a oferta seja ampliada, de forma que os moradores e turistas que frequentam o ativo tenham acesso a novos serviços de modo a ampliar o tempo de permanência e/ou qualificar o período em que os usuários usufruem do ativo.
- **Melhora nos padrões de qualidade e disponibilidade:** o poder concedente busca estabelecer padrões de qualidade dentro de um sistema de mensuração de desempenho visando a qualificação de todo o serviço prestado, assim como uma gestão com maior eficácia e eficiência. Dessa forma, espera-se uma melhoria nos serviços prestados, uma vez que o sistema impõe métricas que podem inclusive beneficiar o concessionário na medida em que funcionam como redutores da outorga variável vigente.
- **Reversibilidade do ativo:** dentro de uma modalidade de concessão, ao término do prazo de vigência da mesma, espera-se que o ativo seja devolvido à concedente em pleno funcionamento e com todos os investimentos realizados, em totais condições da concedente continuar desempenhando a operação caso seja necessário, uma vez que durante o período sob gestão do parceiro privado foram asseguradas todas as condições de melhoria nos padrões de qualidade e disponibilidade do ativo

### 6.1.2. ANÁLISE QUANTITATIVA

Enquanto isso, no âmbito da análise quantitativa tem-se como objetivo apurar se a concessão é justificável do ponto de vista econômico ou se a melhor alternativa é que a concedente continue a fazer a gestão das Thermas Antônio Carlos, nos moldes que é feita atualmente. Assim, cabe avaliar de maneira comparativa se o empreendimento deve ficar com a gestão atual ou se a concessão é uma alternativa que gera maior benefício econômico para a sociedade. A análise a seguir tem como base as informações mensuradas neste Plano de Negócios de Referência e pode ser feita a partir de quatro elementos:

- i. Outorga
  - a. Situação Atual: a concedente não auferirá nenhum recurso a fins de outorga;
  - b. Concessão: a concedente obterá R\$ 5,881 milhões de outorga total, sendo R\$ 151 mil a título de outorga fixa e aproximadamente R\$ 5,730 milhões a título de outorga variável ao longo dos trinta anos da concessão.
  
- ii. CAPEX e REPEX
  - a. Situação Atual: a concedente teria que fazer todo o investimento em obras das fontes, coreto e demais estruturas no importe de R\$ 11,467 milhões;
  - b. Concessão: a concedente seria a responsável apenas pelas quatro intervenções indicadas neste caderno no valor de R\$ 6,210 milhões, cabendo ao parceiro privado todo o investimento restante previsto com a reforma dos fontanários e obras estruturais.
  
- iii. Receita - Thermas
  - a. Situação Atual: a concedente obterá receita equivalente a R\$ 72 milhões ao longo dos trinta anos caso opte por fazer a gestão;

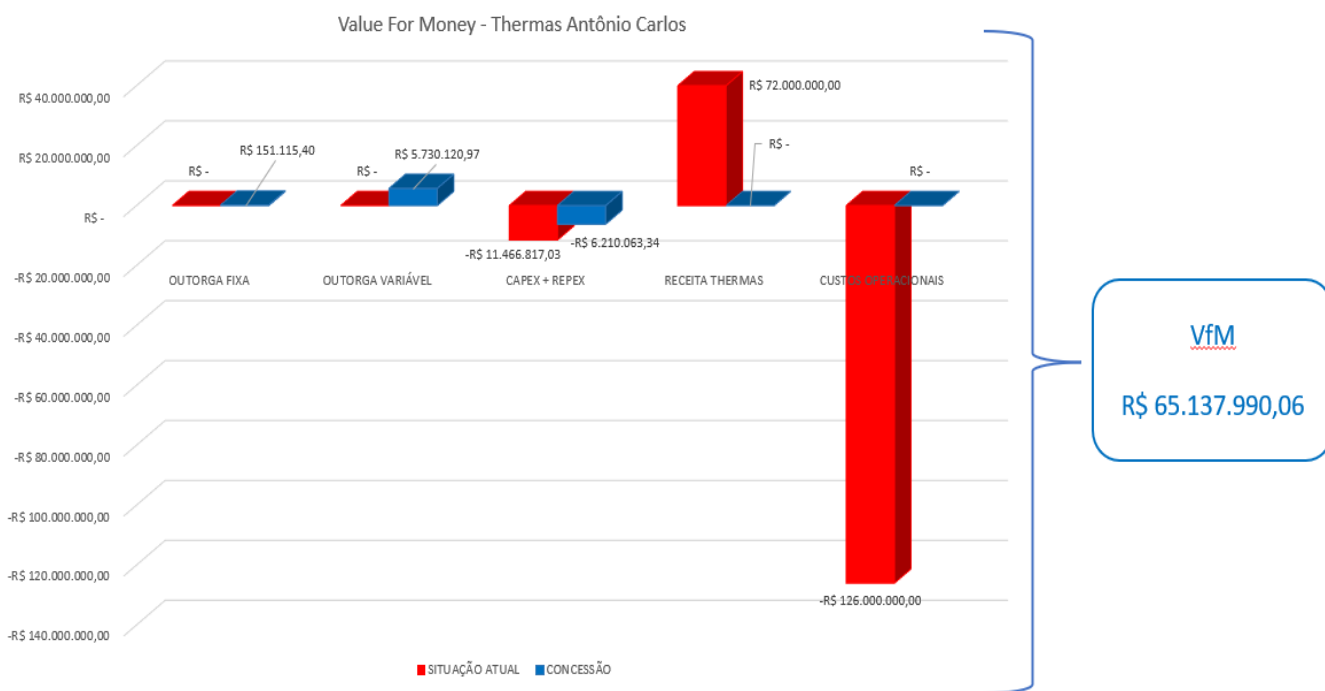
b. Concessão: a concedente não obterá nenhuma receita durante esse período, exceto o que já foi obtido com a outorga.

iv. Custos Operacionais

a. Situação Atual: os custos e despesas operacionais ficariam a cargo da concedente num valor global de R\$ 126 milhões durante todo o período;

b. Concessão: neste caso, todos os custos e despesas operacionais seriam de responsabilidade do concessionário.

Gráfico 4 – Value for Money (VfM) – Thermas Antônio Carlos



Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais – Codemge



## 7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma vez que todas as seções anteriores foram apresentadas e com base nas informações disponibilizadas neste plano de negócios – Capex, Repex, Despesas, Receitas, Premissas e Projeções econômicas – além dos cálculos realizados na modelagem, foi definida o valor da outorga fixa e da outorga variável considerando a taxa interna de retorno (TIR) do projeto de 10,17%.

Neste cenário, o valor da outorga fixa calculada nesta modelagem é de R\$ 151.115,40 (cento e cinquenta e um mil, cento e quinze reais e quarenta centavos) a serem pagos em até doze meses após a assinatura do contrato, além de uma outorga variável de 5% (ano 1 a 4) e 3% (ano 5 a 30) da receita bruta auferida anualmente pela concessionária, gerando uma estimativa de receita para a concedente da ordem de R\$ 5.730.120,97, totalizando a outorga estimada de R\$ 5.881.236,37. Abaixo, segue tabela resumo com os principais resultados do modelo econômico-financeiro:

Tabela 15 – Resumo dos Resultados do Modelo Econômico-Financeiro

Item/Descrição	Valores
TIR do Projeto	10,17%
Outorga Total	R\$ 5.881.236,37
Outorga Fixa	R\$ 151.115,40
Outorga Variável	R\$ 5.730.120,97
Receita Total	R\$ 175.081.389,98
Receita – Serviços Concessionária	R\$ 53.869.326,64
Receitas – <i>Royalties</i> e Novas Fontes	R\$ 121.212.063,34
CAPEX	R\$ 7.402.209,89
REPEX	R\$ 4.064.607,14
OPEX	R\$ 119.124.000,00
Custos Administrativos – Seguros e Garantia	R\$ 3.042.965,65

Fonte: Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais - CODEMGE

Os resultados aqui apresentados têm como prerrogativa a aplicação das informações utilizadas neste Plano de Negócios de Referência, de forma que qualquer alteração nos valores de entrada poderá alterar os resultados obtidos. Assim, a empresa interessada na presente concessão deverá elaborar o seu próprio modelo com as informações de entrada que julgar relevante, por conta e riscos próprios. Mais uma vez, trata-se de um plano de negócios referencial.