



**BAHIAINVESTE**

---

**BAHIAINVESTE**

**CONCORRÊNCIA Nº 001/2023**

**Processo Administrativo: 113.9828.2023.0000140-10**

**ARRENDAMENTO DO GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO**

**ESTUDO DE VIABILIDADE TÉCNICA E ECONÔMICA**



---

## SUMÁRIO EXECUTIVO

1. Este documento, estudo de **Viabilidade Técnica e Econômica**, tem como objetivo **apresentar e detalhar** os principais aspectos da **modelagem técnica e econômico-financeira** do projeto de arrendamento e documentar elementos relacionados com a viabilidade do arrendamento do Grande Hotel de Juazeiro (GHJ).
2. O objeto do arrendamento é a **ampliação, modernização, manutenção, operação e gestão** do Grande Hotel de Juazeiro (GHJ).
3. As principais premissas utilizadas para o projeto são:
  - Prazo do Arrendamento: **35 anos**;
  - Metodologia utilizada: Fluxo de Caixa Livre do projeto em **termos reais** em moeda de **Abril/2023**;
  - Custo médio ponderado de capital (WACC) de **9,88 %**;
  - Premissas **Macroeconômicas**: Dados históricos e projeções divulgadas no Boletim Focus do Banco Central do Brasil (BACEN), divulgado em **28 de Abril de 2023**; e
  - Regime tributário de **Lucro Real** considerando o **benefício da SUDENE do 3º ano ao 12º ano** do arrendamento.
4. Os principais resultados técnicos e econômico-financeiros apresentados na modelagem são:
  - Receita total de **R\$ 464,17 milhões**, dividida da seguinte forma:
    - Receita com Hospedagem no valor de **R\$ 357,36 milhões**;
    - Receita de Aluguéis de salas para Eventos no valor de **R\$ 5,81 milhões**;
    - Receita com Eventos (A&B) no valor de **R\$ 11,63 milhões**;
    - Receita com Locação de Lojas e Academia no valor de **R\$ 4,15 milhões**;
    - e
    - Receita com A&B no valor de **R\$ 85,22 milhões**.
  - Opex total de **R\$ 229 milhões**;
  - Capex total de **R\$ 47,26 milhões**, dividido da seguinte forma:



- Capex estimado para Construção e Reforma no valor de **R\$ 17,94 milhões**;
  - Capex estimado para FF&E e OS&E no valor de **R\$ 6,21 milhões**;
  - Capex estimado para veículos no valor de **R\$ 375 mil**; e
  - Reinvestimentos no valor de **R\$ 22,72 milhões**.
- Tributos totais no valor de **R\$ 85,63 milhões**;
  - Parcela inicial + Parcela Fixa + Parcela Variável no valor de **R\$ 39,46 milhões**; e
  - Fluxo de Caixa Livre do Projeto no valor de **R\$ 62,18 milhões**.
5. Este relatório apresenta os resultados obtidos por meio de planilha eletrônica que acompanha este documento, contendo as fórmulas e cálculos realizados que detalham os resultados apresentados.
6. Ressalta-se que esse estudo serve como **referencial** para **potenciais licitantes** e não possui nenhum tipo de **caráter vinculante ao contrato de arrendamento**. Desta forma, eventuais interessados em participar da licitação podem adotar **premissas diferentes** das descritas nesse documento, sempre se limitando às exigências estabelecidas no edital e no contrato de arrendamento.
7. Adicionalmente, esse estudo **não tem qualquer valor** para questionamento por parte dos licitantes, nem terá qualquer valor para **construções de pleitos** e solicitações de eventuais **reequilíbrios econômico-financeiros futuros**.



---

**SUMÁRIO**

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>7</b>
<b>2. METODOLOGIA .....</b>	<b>9</b>
<b>3. PREMISSAS GERAIS E MACROECONÔMICAS .....</b>	<b>12</b>
<b>4. METODOLOGIA DE CÁLCULO DO WACC.....</b>	<b>13</b>
<b>4.1. Custo do Capital Próprio .....</b>	<b>13</b>
<b>4.2. Custo do Capital de Terceiros .....</b>	<b>15</b>
<b>4.3. Cálculo do WACC .....</b>	<b>16</b>
<b>5. RECEITAS.....</b>	<b>18</b>
<b>5.1. Receita Com Hospedagem .....</b>	<b>19</b>
<b>5.2. Receita de Alugueis de Salas para Eventos .....</b>	<b>22</b>
<b>5.3. Receita com Eventos (A&amp;B).....</b>	<b>22</b>
<b>5.4. Receita com Locação de Lojas e Academia .....</b>	<b>23</b>
<b>5.5. Receita com Alimentação e Bebida .....</b>	<b>23</b>
<b>5.6. Receita Total.....</b>	<b>24</b>
<b>6. CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS (OPEX) .....</b>	<b>26</b>
<b>7. INVESTIMENTOS (CAPEX).....</b>	<b>30</b>
<b>7.1. Capex estimado para Construção e Reforma.....</b>	<b>32</b>
<b>7.2. Capex estimado para FF&amp;E, OS&amp;E e veículos.....</b>	<b>32</b>
<b>7.3. Reinvestimentos .....</b>	<b>33</b>
<b>7.4. Capex Total.....</b>	<b>33</b>
<b>8. TRIBUTAÇÃO.....</b>	<b>35</b>
<b>8.1. Regime de Tributação .....</b>	<b>35</b>
<b>8.2. Créditos Tributários.....</b>	<b>36</b>
<b>8.3. Tributos sobre a Receita .....</b>	<b>36</b>
<b>8.4. Tributos sobre o Lucro .....</b>	<b>36</b>
<b>8.5. Consolidação dos Tributos .....</b>	<b>37</b>



---

<b>9. NECESSIDADE DE INVESTIMENTO EM GIRO (NIG)</b> .....	38
<b>10. AMORTIZAÇÃO</b> .....	39
<b>11. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE</b> .....	40
<b>12. INTEGRALIZAÇÃO DE CAPITAL SOCIAL</b> .....	44
<b>13. VALOR ESTIMADO DO CONTRATO</b> .....	45
<b>14. SEGUROS E GARANTIAS</b> .....	46
<b>15. FINANCIAMENTOS</b> .....	47
<b>16. PARCELAS</b> .....	49
<b>17. BENEFÍCIOS ECONÔMICOS E SOCIAIS DO PROJETO</b> .....	50
<b>17.1. Benefícios Tributários</b> .....	50
<b>17.2. Benefícios Patrimoniais</b> .....	51
<b>17.3. Benefícios Sociais</b> .....	51
<b>17.4. Benefícios Diversos</b> .....	52
<b>17.5. Consolidação dos Benefícios</b> .....	53
<b>18. RESULTADOS DA VIABILIDADE ECONÔMICA-FINANCEIRA</b> .....	54
<b>18.1. Demonstrativo do Resultado do Exercício</b> .....	55
<b>18.2. Balanço Patrimonial</b> .....	56
<b>18.3. Fluxo de Caixa do Projeto</b> .....	57
<b>19. CONCLUSÃO</b> .....	58

## **SUMÁRIO DOS GRÁFICOS**

Gráfico 1: Evolução da Receita Com Hospedagem – R\$ milhões .....	21
Gráfico 2: Evolução da Receita Total – R\$ milhões .....	24
Gráfico 3: Evolução dos custos Operacionais – R\$ milhões .....	28
Gráfico 4: Capex Total – R\$ milhões .....	34

## **SUMÁRIO DAS TABELAS**

Tabela 1: Exemplo de cálculo do Valor Presente Líquido .....	10
--------------------------------------------------------------	----



Tabela 2: Exemplo de TIR .....	11
Tabela 3: Projeção da Inflação .....	12
Tabela 4: Cálculo do Custo do Capital Próprio .....	15
Tabela 5: Cálculo do Custo do Capital de Terceiros .....	16
Tabela 6: WACC do Projeto – Lucro Real.....	16
Tabela 7: WACC do Projeto – Lucro Presumido .....	17
Tabela 8: Projeção das Receitas Com Hospedagem – R\$ mil.....	20
Tabela 9: Diária Média e RevPar da JLL vs Modelagem do GHJ.....	21
Tabela 10: Estimativa de eventos realizados por mês .....	22
Tabela 11: Projeção de Receita de Alugueis de salas para Eventos – R\$ mil .....	22
Tabela 12: Projeção de Receita com Eventos (A&B) – R\$ mil.....	22
Tabela 13: Projeção de Receita com Locação de Lojas e Academia – R\$ mil.....	23
Tabela 14: Projeção de Receita com Alimentação e Bebida – R\$ mil .....	23
Tabela 15: Projeção de Receita Total – R\$ mil .....	24
Tabela 16: % das Receitas pela Receita Bruta Total vs Modelagem do GHJ.....	24
Tabela 17: Projeção dos custos e despesas operacionais – R\$ mil.....	27
Tabela 18: N° de funcionário por apartamento disponível JLL vs Modelagem do GHJ .....	28
Tabela 19: % de custos e despesas sobre a ROB JLL vs Modelagem do GHJ.....	29
Tabela 20: Projeção de investimento total (investimento inicial e reinvestimentos) – R\$ mil.....	33
Tabela 21: Tributos sobre a Receita – R\$ mil .....	36
Tabela 22: Tributos sobre o Lucro – R\$ mil.....	37
Tabela 23: Tributos Totais – R\$ mil.....	37
Tabela 24: Premissas de Capital de Giro.....	38
Tabela 25: Capital de Giro – R\$ mil.....	38
Tabela 26: Amortização sem perdas reais x Amortização com perdas reais – R\$ mil.....	39
Tabela 27: Análise de Sensibilidade (Capex e Opex).....	40
Tabela 28: Análise de Sensibilidade (Taxa de Ocupação e no Capex).....	41
Tabela 29: Análise de Sensibilidade (Taxa de Ocupação e no Opex) .....	41
Tabela 30: Análise de Sensibilidade (Valor da Diária e no Capex).....	42
Tabela 31: Análise de Sensibilidade (Valor da Diária e no Opex) .....	42
Tabela 32: Análise de Sensibilidade (Taxa de Ocupação e valor da diária).....	43
Tabela 33: ICMS gerado pela fase de construção.....	50
Tabela 34: ISS gerado pela fase de construção .....	51
Tabela 35: Consolidação dos Benefícios Tributários e Sociais .....	53
Tabela 36: DRE do Projeto – R\$ mil.....	55
Tabela 37: Balanço Patrimonial do Projeto – R\$ mil .....	56
Tabela 38: Fluxo de Caixa Livre do Projeto – R\$ mil.....	57



## 1. INTRODUÇÃO

Este documento, ESTUDO DE VIABILIDADE TÉCNICA E ECONÔMICA, tem como objetivo **apresentar e detalhar** os principais aspectos da **modelagem técnica e econômico-financeira** do projeto de arrendamento e documentar elementos relacionados com a viabilidade do arrendamento do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO – GHJ.

**O objeto do arrendamento é a ampliação, modernização, manutenção, operação e gestão do Grande Hotel de Juazeiro.** O GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO – GHJ, fica localizado na Rua José Petitinga, nº 466, Bairro do Santo Antônio, Juazeiro - BA, CEP: 48903-010, caracteriza-se como um dos mais importantes empreendimentos hoteleiros da Região.

Considerando que a GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO é um hotel *midclass* (são os hotéis que prezam por custo-benefício, porém com alguns detalhes a mais, como amenidades de banho gratuito e café da manhã, além de quartos mais confortáveis) em operação, a projeção das receitas da Arrendatária de exploração da venda de diárias foi realizada com base na exploração dos **apartamentos existentes e nas futuras ampliações de leitos**, bem como reposicionamento para hotel *midscale* (são os hotéis que oferecem mais conforto, elegância, quartos amplos, decoração clean, costumam contar com restaurante, piscina e áreas de lazer) de acordo com o cronograma de investimentos a ser implementado neste projeto de Arrendamento.

O GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO – GHJ está localizado em uma área de forte movimento devido ao setor da fruticultura. É importante ressaltar a importância da região para a Bahia, o **Mercado Produtor de Juazeiro** é considerado entre o **terceiro e quarto do país em volume de transações financeiras**.

A análise técnica e econômico-financeira aqui demonstrada, visa demonstrar a **viabilidade do arrendamento** do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO – GHJ à **iniciativa privada**, oferecer parâmetros **mínimos** que balizem o certame de uma licitação e fundamentar a relação de **atratividade do Arrendamento sob a ótica do Arrendatário**.

É importante destacar que as premissas utilizadas para a preparação deste documento são **meramente referenciais** e não **vinculam** os licitantes, que possuem total autonomia para adotar **outras premissas que impactem em seu modelo de negócios**. Este documento não corresponde a uma garantia de que os **resultados futuros** do projeto corresponderão



às **projeções financeiras utilizadas como base** para a análise realizada, e que as diferenças entre as projeções e os resultados financeiros do futuro arrendamento poderão ser relevantes. Todos os licitantes são responsáveis por realizar o **levantamento de dados** e o desenvolvimento de estudos próprios, tanto de **natureza técnica quanto de natureza econômico-financeira**, para subsidiar suas propostas.

As informações apresentadas neste documento **não vinculam à BAHIAINVESTE**, tampouco a tornam **responsável** pela eventual não confirmação das projeções no futuro, observando sempre a matriz de alocação de riscos estabelecida no CONTRATO DE ARRENDAMENTO.

De forma resumida, para se chegar às **conclusões apresentadas neste documento**, é importante mencionar também que: (i) foram obtidas informações e dados de mercado; (ii) referências adotadas pela JLL no seu anuário Hotelaria em Números; (iii) foram conduzidas visitas técnicas em campo; (iiii) foram realizadas análises dos números históricos do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO – GHJ e (iv) foram realizadas projeções das principais contas contábeis do futuro arrendamento, em especial: (a) **receita com hospedagem**, calculada em função da **taxa de ocupação e valor da diária**, (b) **receitas acessórias**, como por exemplo: receitas com locação, receitas com eventos e receitas com alimentação e bebidas, (c) **custos e operacionais** (pessoal operacional, pessoal limpeza, pessoal manutenção, energia elétrica, material de manutenção e outros), (d) **despesas operacionais e administrativas** (pessoal administrativo, seguros e garantias), (e) **tributos diretos e indiretos**, (f) **capital de giro**, (g) investimentos e reinvestimentos, (h) foram realizadas projeções das principais **demonstrações financeiras** (Demonstração de Resultado, Balanço Patrimonial e Fluxo de caixa do Projeto).

Nas seções a seguir serão apresentadas as principais informações referentes à **modelagem técnica e econômico-financeira do projeto**, apresentando a metodologia de cálculo utilizada, premissas assumidas, além do detalhamento das receitas, custos e despesas operacionais (OPEX), investimentos (CAPEX), financiamentos, entre outros.



## 2. METODOLOGIA

A avaliação econômico-financeira é composta por um conjunto de informações que, quando analisadas sob a ótica da teoria financeira, possibilitam uma análise dos custos e benefícios de um projeto de investimento. Uma das ferramentas utilizadas para a avaliação é a **modelagem econômico-financeira** que permite, por meio da simulação de condições operacionais e financeiras, observar como determinadas variáveis se comportam em um sistema estático.

Por meio do processo de modelagem econômico-financeira desenvolvido em planilhas, torna-se possível a representação de toda dinâmica financeira de um projeto ou empresa. O modelo econômico-financeiro, através de sua sistemática própria e das interações de suas variáveis intrínsecas, permite a realização de recomendações acerca de um investimento. A recomendação de investimento é feita baseada em indicadores financeiros chave, como o **Valor Presente Líquido (VPL)** e a **Taxa Interna de Retorno (TIR)** de cada projeto.

No caso em análise, a **modelagem econômico-financeira** foi elaborada com base na metodologia de **fluxo de caixa descontado**, que busca avaliar um projeto ou negócio em função da sua perspectiva de **geração de caixa futura**. Resumidamente, através da projeção de indicadores operacionais e financeiros do projeto / negócio, obtém-se o **fluxo de caixa operacional** que o projeto **poderá gerar a cada ano**, dado o cenário das projeções.

Esses fluxos de caixa anuais são trazidos a **valor presente (descontados)** utilizando uma **taxa de desconto** que reflita o **custo de oportunidade** de investir nesse projeto (assumindo uma premissa de risco e de alavancagem média para o projeto), para se apurar o seu **valor econômico**. A viabilidade do projeto é avaliada a partir da soma do **VPL dos fluxos de caixa projetados** anualmente para o projeto, de forma que, se essa soma for maior do que zero, o projeto é viável do ponto de vista econômico-financeiro.

A **taxa de desconto** permite a comparação de **fluxos de caixa em diferentes momentos do tempo**. Tal taxa pode ser entendida como o custo de oportunidade do empreendedor. O custo oportunidade, por sua vez, é o retorno que poderia ser obtido se a empresa aplicasse os seus investimentos em outro projeto.



Para determinada taxa de desconto,  $r$ , se o VPL for positivo, o investidor auferirá com o projeto em questão um retorno superior ao que obteria caso tivesse aplicado os seus recursos em um investimento alternativo com retorno igual a  $r$ <sup>1</sup>.

O cálculo do VPL é feito a **partir de valores reais** (valores que descontam o impacto da inflação na análise), de forma que todos os valores são analisados a **uma mesma base de nível de preços**. A Tabela 1 apresenta um exemplo da metodologia do VPL.

**Tabela 1: Exemplo de cálculo do Valor Presente Líquido**

<b>T</b>	<b>Projeto L</b>	<b>Fluxo Desc.</b>	<b>Projeto S</b>	<b>Fluxo Desc.</b>
0	-100	-100	-100	-100
1	10	9,09	70	63,64
2	60	49,59	50	41,32
3	80	60,11	20	15,03
<b>VPL (10%)</b>		<b>18,79</b>		<b>20</b>

Fonte: Elaboração própria.

Dada a análise do VPL, é simples o entendimento da **TIR**. A **Taxa Interna de Retorno (TIR)** é a taxa que produz um **VPL igual a zero**. Considera-se **atraente** um projeto que apresentar uma **TIR maior ou igual à taxa de juros que representa a taxa mínima de atratividade**, ou custo de oportunidade para a empresa, mais um termo que representa um prêmio de risco do negócio.

A Taxa Interna de Retorno desconta fluxos de caixa. Se os **fluxos de caixas estiverem em termos reais**, obtém-se uma **taxa de desconto real da economia**, ou de custo de oportunidade. Se os fluxos de caixa estiverem em termos nominais, é preciso **descontar** a inflação da taxa assim obtida para saber a taxa real da economia.

A obtenção da TIR é feita por métodos matemáticos numéricos complexos, mas já implementados em programas como o Excel. A Tabela 2 apresenta as taxas internas de retorno dos projetos descritos na Tabela 1:

<sup>1</sup> Outra forma de obter a taxa de desconto é por meio do cálculo do custo de capital médio ponderado do negócio.

**Tabela 2: Exemplo de TIR**

<b>T</b>	<b>Projeto L</b>	<b>Projeto S</b>
0	-100	-100
1	10	70
2	60	50
3	80	20
<b>TIR</b>	<b>18,13%</b>	<b>23,56%</b>

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, a aplicação do método de fluxo de caixa descontado desdobra-se em:

- **Projeção dos fluxos de caixa livres futuros do projeto** – envolve a construção de cenários futuros, que podem afetar positiva ou negativamente o desempenho do projeto, levando-se em conta não só o ambiente macroeconômico, como também as **condições do mercado específico** e ainda as peculiaridades da operação (comportamento da receita, margens de lucro praticadas, entre outras);
- **Cálculo da taxa de desconto adequada** – o conceito-chave para determinar a taxa de desconto é o chamado **custo de oportunidade do capital investido**, ou seja, a menor remuneração que um investidor racional e informado aceitaria receber para continuar financiando o projeto avaliado ou, ainda, o retorno de capital que o investidor poderia obter em outros empreendimentos com padrão de risco comparável ao da empresa avaliada. **Na análise realizada, a taxa de desconto utilizada corresponde ao WACC calculado é de 9,88%, conforme citado na seção 4;** e
- **Determinação do valor terminal do empreendimento** – corresponde ao **valor presente do fluxo de caixa livre** previsto para além do último período projetado, definido como um momento em que a empresa se encontra em uma fase de crescimento estável. No caso em análise, no qual se considerou que o arrendamento tem **prazo certo e determinado contratualmente (trinta e cinco anos)** para se encerrar, não foi considerado o valor de perpetuidade ao final do período de projeção.



### 3. PREMISSAS GERAIS E MACROECONÔMICAS

Nesta seção, apresenta-se as principais **premissas gerais e macroeconômicas** utilizadas na **modelagem econômico-financeira**, atendendo ao modelo de negócio proposto para o Contrato de ARRENDAMENTO do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO – GHJ. As premissas específicas, relativas às projeções de **receitas, custos, despesas e investimentos** estão detalhadas nas seções seguintes deste documento.

- **Prazo do Arrendamento:** o horizonte de projeção máximo considerado na **modelagem econômico-financeira** do arrendamento é de **35 (trinta e cinco) anos**. A análise de viabilidade do arrendamento mostra que o prazo considerado é **suficiente** para garantir a **amortização dos investimentos previstos** e a obtenção de **retorno** por parte do Arrendatário;
- **Moeda:** As projeções foram realizadas utilizando o Real (R\$) como **moeda de referência** e foram elaboradas em **termos reais**, ou seja, não consideram os **efeitos da inflação sobre as receitas, despesas, ou custos operacionais**. A data-base considerada para o levantamento das informações e premissas utilizadas é de **Abril de 2023**; e
- **Premissas Macroeconômicas:** As **premissas macroeconômicas** foram definidas de acordo com os dados históricos e projeções divulgadas no boletim Focus do Banco Central do Brasil (BACEN) divulgado em 28/04/2023.

A Tabela 3 abaixo apresenta as projeções macroeconômica utilizadas na modelagem econômico-financeira. A partir de 2026, as projeções para IPCA, foram mantidas constantes, uma vez que, em linha com as projeções atuais, espera-se a estabilização destas variáveis no longo prazo nos níveis indicados.

**Tabela 3: Projeção da Inflação**

Descrição	2023	2024	2025	2026 a 2057
Inflação	6,05 %	4,18 %	4,00 %	4,00 %

Fonte: Elaboração própria.



#### 4. METODOLOGIA DE CÁLCULO DO WACC

A TIR referencial foi calculada de acordo com a metodologia utilizada em projetos similares. O conceito utilizado para o balizamento da **TIR é o de Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)**, que economicamente é a expressão que maximiza o bem-estar das partes envolvidas no projeto, ou seja, é reflexo do **ganho obtido por cada fonte de financiamento**, que se reflete em custo para o projeto, ponderado em função da sua utilização, sendo matematicamente expresso através da seguinte fórmula:

$$WACC = \frac{E}{(E + D)} re + \frac{D}{(E + D)} rd$$

Onde:

- E = % de Capital Próprio;
- D = % de Capital de Terceiros;
- Re = Custo do Capital Próprio; e
- Rd = Custo do Capital de Terceiros depois dos Impostos.

Nesse sentido, esta seção é organizada da seguinte forma:

- Subseção 4.1: Apresenta o custo do Capital Próprio;
- Subseção 4.2: Apresenta o custo do Capital de Terceiros; e
- Subseção 4.3: Apresenta o cálculo do WACC.

##### 4.1. Custo do Capital Próprio

O custo de capital próprio, componente do Custo Médio Ponderado de Capital, reflete a disposição dos acionistas de alocar recursos no projeto considerando seu **custo de oportunidade e o risco intrínseco do projeto**. O modelo para mensuração do custo de capital próprio é o CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), que se encontra em linha com as melhores práticas internacionais, conforme fórmula abaixo:

$$Re = Rf + \beta(Rm - Rf) + RB$$

Onde:

- Re = Custo de Capital Próprio;
- Rf = Taxa Livre de Risco;
- $\beta$  = Beta do setor;
- (Rm – Rf) = Prêmio pelo risco do mercado de referência; e



- RB = Prêmio pelo Risco Brasil.

**RF – Taxa Livre de Risco:** Foi utilizada a taxa de juros média anual dos últimos 10 anos dos títulos do Tesouro Americano (*T-bond*) com maturidade de 30 anos, como parâmetro de rentabilidade sem risco.

**Beta do Setor:** O coeficiente Beta é usado para medir o risco não diversificável, ou seja, variações não controláveis do mercado e do ambiente. O cálculo é feito através da divisão da covariância entre o **retorno do ativo e do mercado pela variância do retorno de mercado**. Utilizou-se o beta desalavancado de **companhias americanas** do setor de *Hotel/Gaming*.

Em seguida, o valor do **beta realavancado** foi calculado de acordo com a estrutura de capital do projeto e de acordo com a alíquota de impostos de renda e contribuição social incidente sobre os resultados do projeto, conforme a seguinte equação:  $\beta = \beta_d \times [1 + (1-t) \times (D/E)]$ , onde:

- $\beta$  = Beta realavancado;
- $\beta_d$  = Beta desalavancado;
- $t$  = Alíquota de impostos (efetiva);
- $E$  = *Equity* é o total de capital próprio; e
- $D$  = *Debt* é o total de capital de terceiros

**Rm - Prêmio pelo risco do mercado de referência:** Foi considerada a média do Retorno de Mercado ( $R_m$ ), de acordo com os dados fornecidas pelo site do Professor *Aswath Damodaran*, considerando a base histórica da média anual dos últimos 10 anos.

**RB - Prêmio pelo risco Brasil:** Foi considerado o valor médio do Risco Brasil dos últimos 10 anos, fornecidos pelo IPEADATA – EMBI+. Em face do uso Global CAPM, faz-se necessária a realização do ajuste pela diferença de inflação entre Estados Unidos e Brasil, transformando todas as taxas para o formato  $(1+i\%)$ . Onde calcula-se a diferença da inflação, a partir da equação  $(1+i_B)/(1+i_A) - 1$ , onde:

- Inflação americana ( $i_A$ ): Como base para projeção da inflação americana foi calculada a inflação média<sup>2</sup> prevista para os anos de 2023 a 2027; e

<sup>2</sup> <https://www.inflation.eu/pt/taxas-de-inflacao/estados-unidos/inflacao-historica/ipc-inflacao-estados-unidos.aspx>



- Inflação brasileira (iB): Como base para projeção da inflação brasileira foi calculada a inflação média prevista para os anos de 2023 a 2027 conforme o Relatório Focus do BACEN.

A Tabela 4 apresenta o custo do capital próprio para o projeto.

**Tabela 4: Cálculo do Custo do Capital Próprio**

Descrição	Valor
Taxa Livre de Risco - EUA (Rf)	2,77%
Risco País - Brasil	2,76%
Prêmio para o Risco de Mercado (Rm - Rf)	10,66%
Beta Realavancado	2,25
<b>Custo do Capital Próprio US - Nominal</b>	<b>29,56%</b>
Diferencial de inflação	1,80%
<b>Custo do Capital Próprio BR - Nominal</b>	<b>31,89%</b>
Inflação Brasil	4,45%
Inflação EUA	2,60%
<b>Custo do Capital Próprio BR - Real</b>	<b>26,27%</b>

Fonte: Elaboração própria.

#### 4.2. Custo do Capital de Terceiros

O custo do Capital de Terceiros indica o custo da dívida direcionada ao financiamento do projeto. Esta pode ser determinada através das seguintes variáveis: (i) o nível das taxas de juros, (ii) risco de inadimplência da empresa e (iii) benefícios fiscais associados ao financiamento.

Para o cálculo do Custo de Capital de Terceiros (rd), foram considerados:  $rd = \text{Custo da Dívida} * (1 - t)$ , onde:

- Para o cálculo do custo da dívida, foi considerado o custo praticado pelo Banco do Nordeste (BNB) na data-base de Abril de 2023; e
- Para o valor referente a t, foi considerada a alíquota de impostos usual para esse tipo de projeto. Se faz necessário descontar as alíquotas de Imposto de Renda e Contribuição Social em função de sua influência direta sobre o custo da dívida, uma vez que esses pagamentos são dedutíveis.

O cálculo do custo de capital de terceiros, por sua vez, se pautou na estrutura de financiamento disponibilizada no mercado de crédito de longo prazo com o uso de capital através de financiamento com o Banco do Nordeste (BNB). A Tabela 5 apresenta o cálculo do custo do capital de terceiros para o projeto.

**Tabela 5: Cálculo do Custo do Capital de Terceiros**

Descrição	Valor
Custo da Dívida antes de Impostos BR Nominal	9,35%
IR/CSLL	34%
Custo da Dívida após os Impostos BR Nominal	6,17%
Inflação Brasil	4,45%
<b>Custo da Dívida após os Impostos BR Real</b>	<b>1,65%</b>

Fonte: Elaboração própria.

#### 4.3. Cálculo do WACC

Considerando o regime de **Lucro Real**, um custo de capital próprio ( $k_e$ ) de 26,27% e um custo de capital de terceiros após o pagamento de impostos ( $k_d$ ) de 1,65%, ambos **em termos reais** e uma estrutura de capital composta por 33,4%<sup>3</sup> de capital próprio (*equity*) e 66,6% de capital de terceiros (*debt*), obtêm-se um custo médio ponderado de capital (WACC) de **9,88% ao ano em termos reais**, conforme demonstrado na Tabela 6 a seguir.

**Tabela 6: WACC do Projeto – Lucro Real**

Descrição	Valor
<b>Inflação</b>	
Inflação EUA	2,60%
Inflação Brasil	4,45%
Diferencial de Inflação	1,80%
<b>Custo do Capital Próprio</b>	
Taxa Livre de Risco - EUA ( $R_f$ )	2,77%
Risco País - Brasil	2,76%
Retorno Histórico de Mercado - EUA ( $R_m$ )	13,43%
Prêmio para o Risco de Mercado ( $R_m - R_f$ )	10,66%
Beta Realavancado ( $\beta_l$ )	2,25
Custo do Capital Próprio BRL Real	26,27%
<b>Custo do Capital de Terceiros</b>	
Custo da Dívida antes de Impostos BRL Nominal	9,35%
IR/CSLL	34%
Custo da Dívida após os Impostos BRL Nominal	6,17%
Inflação Brasil	4,45%
Custo da Dívida após os Impostos BRL Real	1,65%
<b>Estrutura de Capital</b>	
% de Capital Próprio	33,4%
% de Capital de Terceiros	66,6%
<b>WACC (BRL Real)</b>	<b>9,88%</b>

Fonte: Elaboração própria.

Considerando a sistemática do **Lucro Presumido**, não é considerado um desconto de **34% a título de benefício fiscal**, portanto, o custo do **Capital de Terceiros é maior** do que na sistemática do **Lucro Real**. A Tabela 7 apresenta o WACC para o regime de Lucro Presumido.

<sup>3</sup> Damodaran, considerando amostra de empresas do setor de Hotel, em companhias americanas.

**Tabela 7: WACC do Projeto – Lucro Presumido**

Descrição	Valor
<b>Inflação</b>	
Inflação EUA	2,60%
Inflação Brasil	4,45%
Diferencial de Inflação	1,80%
<b>Custo do Capital Próprio</b>	
Taxa Livre de Risco - EUA (Rf)	2,77%
Risco País - Brasil	2,76%
Retorno Histórico de Mercado - EUA (Rm)	13,43%
Prêmio para o Risco de Mercado (Rm - Rf)	10,66%
Beta Realavancado ( $\beta$ )	2,25
Custo do Capital Próprio BRL Real	26,27%
<b>Custo do Capital de Terceiros</b>	
Custo da Dívida antes de Impostos BRL Nominal	9,35%
IR/CSLL	-
Custo da Dívida após os Impostos BRL Nominal	9,35%
Inflação Brasil	4,45%
Custo da Dívida após os Impostos BRL Real	4,69%
<b>Estrutura de Capital</b>	
% de Capital Próprio	33,4%
% de Capital de Terceiros	66,6%
<b>WACC (BRL Real)</b>	<b>11,91%</b>

Fonte: Elaboração própria.

Considerando a sistemática do **Lucro Presumido**, o custo médio ponderado de capital (WACC) do projeto é de **11,91% ao ano em termos reais**, como demonstrado na Tabela 7.

Adicionalmente, é possível o enquadramento do projeto no benefício da **SUDENE**. Esse benefício que oferece às pessoas jurídicas caracterizadas no **regime de tributação pelo Lucro Real** e titulares de pleitos de implantação, modernização, ampliação ou diversificação de empreendimentos, protocolizados e aprovados até 31/12/2028<sup>4</sup>, a redução de 75 % (setenta e cinco por cento) do IRPJ, inclusive adicionais não restituíveis, pelo prazo de 10 (dez) anos<sup>5</sup>.

Portanto, para o presente projeto, considera-se como uma remuneração adequada para o capital empregado – haja vista a complexidade e o histórico da atividade central do projeto – um WACC de **9,88 % a.a.**, líquida de impostos e inflação, considerando o **regime de Lucro Real (Benefício da SUDENE)**.

<sup>4</sup> Projeto de Lei 4.416/21 ([CCJ aprova prorrogação de incentivos fiscais da Sudam e da Sudene - Notícias - Portal da Câmara dos Deputados \(camara.leg.br\)](#))

<sup>5</sup> Com base na Medida Provisória nº 2.199-14/2001 e na lei nº 13.799/2019.



## 5. RECEITAS

Esta seção apresenta as receitas assumidas para o projeto, as quais são divididas em: (i) **Receita com Hospedagem**, (ii) **Receita de alugueis de salas para eventos**, (iii) **Receita com Eventos**, (iv) **Receita com Locação de Lojas e Academia** e (v) **Receita com Alimentação e Bebida**.

Para a projeção das receitas foram consideradas as **práticas comerciais realizadas atualmente** pelo operador do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO, além de dados obtidos por meio de referências adotadas pela JLL<sup>6</sup> no seu anuário Hotelaria em Números.

A **Receita com Hospedagem** decorre da exploração de unidades habitacionais, a partir de vendas de diárias, realizando assim a cobrança diariamente de cada hóspede.

A **Receita de alugueis de salas para eventos** decorre, essencialmente, da exploração de locação de salas e equipamentos para realização de reuniões, convenções, eventos e palestras.

A **Receita com Eventos (A&B)** é auferida a partir dos serviços de alimentação e bebidas realizados em reuniões, convenções, eventos e palestras.

A **Receita com Locação de Lojas e Academia** decorre de locação de 3 lojas e uma academia para exploração de terceiros.

A **Receita com Alimentação e Bebidas** decorre da exploração pelo próprio hotel de refeições (almoço e jantar).

A seguir são detalhadas as premissas assumidas na estimativa de cada tipo de receita:

- Subseção 5.1: Apresenta as premissas para o cálculo da **Receita com Hospedagem** e a sua estimativa para o Projeto;
- Subseção 0: Apresenta as premissas para o cálculo da **Receita de alugueis de salas para eventos** e a sua estimativa para o Projeto;
- Subseção 5.3: Apresenta as premissas para o cálculo da **Receita com Eventos (A&B)** e a sua estimativa para o Projeto;
- Subseção 5.4: Apresenta as premissas para o cálculo da **Receita com Locação de Lojas e Academia** e a sua estimativa para o Projeto;

<sup>6</sup> No intuito de expurgar os efeitos da Pandemia do COVID-19, foram utilizados os dados da JLL do ano de 2019.



- Subseção 5.5: Apresenta as premissas para o cálculo da **Receita com Alimentação e Bebidas** e a sua estimativa para o Projeto; e
- Subseção 5.6: Apresenta a estimativa total de Receitas para o Projeto.

### **5.1. Receita Com Hospedagem**

A projeção das receitas do Projeto referente a exploração da venda de diárias foi realizada com base na exploração dos **apartamentos existentes** e nas **futuras ampliações de leitos**, de acordo com o **cronograma de investimentos** a ser implementado.

Atualmente, no GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO – GHJ funcionam **48 apartamentos** divididos em **3 pavimentos (2º, 3º e 4º Pavimento)**. De acordo com as informações fornecidas pelo atual operador (Hotéis Lazar), a taxa de ocupação em **2022** foi de **61,7%**, a **diária média** foi de **R\$ 169**, a **RevPar** de **R\$ 104** e o **faturamento com hospedagem** foi de aproximadamente **R\$ 2,3 milhões**.

Para a projeção do **valor das diárias**, foram consideradas as **práticas comerciais** realizadas atualmente pelo GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO, tipo de quarto, além de dados do Booking, Decolar e Hoteis.com sobre diária dos hotéis do **set competitivo na região**. Com relação, a taxa de ocupação, esta foi obtida a partir da **média de ocupação dos anos de 2019, 2022 e 2023 (até fevereiro/2023)**. De acordo com as referências adotadas pela JLL no seu anuário Hotelaria em Números, a **taxa de ocupação** dos Hotéis em 2019 (pré-pandemia) com diárias entre R\$ 243 e R\$ 413 foi de **61%**.

As Receitas com Hospedagem foram distribuídas de acordo com os seguintes **Blocos e premissas**:

- **Bloco Novo:** Total de 50 novos apartamentos.
  - Início da Operação na metade do **ano 2 do contrato**, de acordo com o Cronograma físico da Obra;
  - Taxa de ocupação em torno de **62%**;
  - Diária inicial de **R\$ 330,00** para os quartos com cama de casal + cama de solteiro; e
  - Diária inicial de **R\$ 370,00** para os quartos com cama de casal + cama de solteiro + varanda.



- **Reforma do Bloco de Apartamento Existente – 1º Pavimento:** Reforma completa do 1º pavimento da edificação existente, com a inclusão de 27 novos apartamentos.
  - Início da Operação no início do **ano 2 do contrato**, de acordo com o Cronograma físico da Obra;
  - Taxa de ocupação em torno de **62%**;
  - Diária inicial de **R\$ 330,00** para os quartos com cama de casal; e
  - Diária inicial de **R\$ 350,00** para os quartos com cama de casal + cama de solteiro.
  
- **Reforma do Bloco de Apartamento Existente – 2º, 3º e 4º Pavimento:** Reforma parcial dos 48 apartamentos existentes com 16 unidades em cada pavimento.
  - Início da Operação no início do **ano 2 do contrato**, de acordo com o Cronograma físico da Obra;
  - Taxa de ocupação em torno de **62%**;
  - Diária inicial de **R\$ 330,00** para os quartos com cama de casal;
  - Diária inicial de **R\$ 350,00** para os quartos com cama de casal + cama de solteiro; e
  - Diária inicial de **R\$ 370,00** para os quartos com cama de casal + cama de solteiro + varanda.

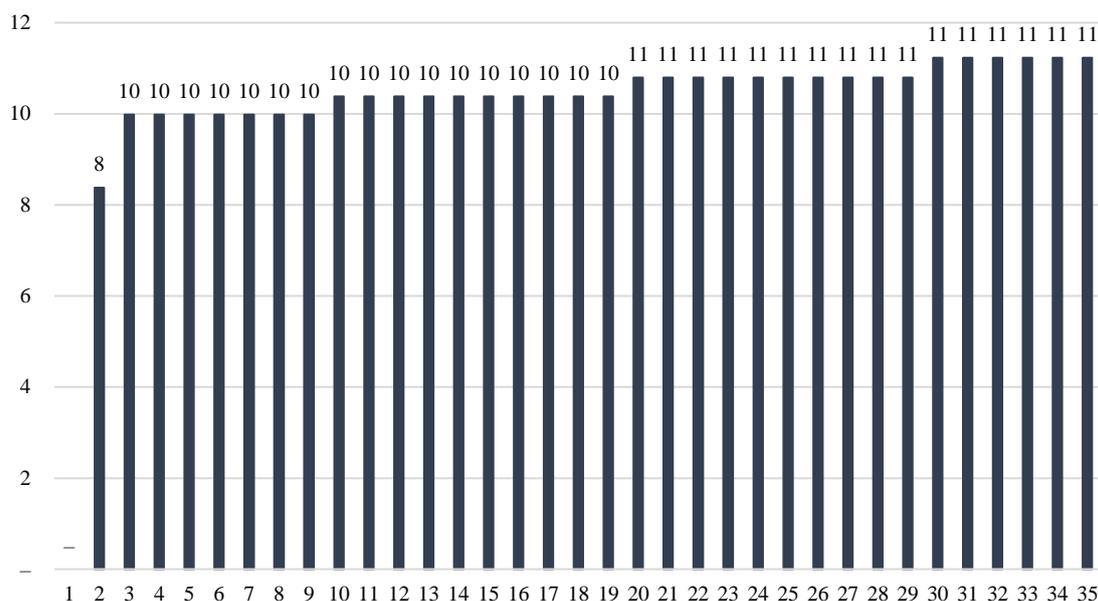
A Tabela 8 apresenta a projeção das Receitas com Hospedagem, considerando os três blocos e as premissas citadas acima.

**Tabela 8: Projeção das Receitas Com Hospedagem – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total	%
1º Pavimento	18.300	21.137	21.983	11.385	72.805	20,4%
2º, 3º e 4º Pavimento	35.657	41.185	42.833	22.184	141.859	39,7%
Bloco Novo	34.667	41.895	43.571	22.567	142.700	39,9%
<b>Total</b>	<b>88.624</b>	<b>104.217</b>	<b>108.387</b>	<b>56.136</b>	<b>357.364</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, a Receita total com Hospedagem prevista para os 35 (trinta e cinco) anos de arrendamento é de **R\$ 357,36 milhões**. O Gráfico 1 apresenta a evolução da Receita com Hospedagem para os 35 (trinta e cinco) anos de arrendamento.

**Gráfico 1: Evolução da Receita Com Hospedagem – R\$ milhões**

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 9, apresenta uma comparação da **diária média e da RevPar** para hotéis com diárias entre **R\$ 243 e R\$ 413** presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, e a **diária média e da RevPar** considerado na modelagem do GHJ.

**Tabela 9: Diária Média e RevPar da JLL vs Modelagem do GHJ**

Descrição	JLL	GHJ	Dif. (R\$)	Dif. (%)
Diária Média	386,7	372,6	14,1	3,6%
RevPar	233,2	231,4	1,8	0,8%

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, conforme Tabela 9 o indicador “*Diária Média e RevPar*” do GHJ **está de acordo com os índices praticados** em outros hotéis com diárias entre **R\$ 243 e R\$ 413** presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, apresentando pequenas diferenças.



## 5.2. Receita de Aluguéis de Salas para Eventos

A projeção da **Receita de alugueis de salas para eventos** decorre, essencialmente, da exploração de locação de salas e equipamentos para realização de reuniões, convenções, eventos e palestras.

De acordo com o Projeto, está previsto a implantação de um Centro de Convenções com **3 salões**: (i) Salão A com 65,85 m<sup>2</sup>, (ii) Salão B com 65,85 m<sup>2</sup> e (iii) Salão C com 80,50 m<sup>2</sup>. Adicionalmente, foi realizada uma **pesquisa de mercado** na região, onde constatou-se que o aluguel de um espaço com **40 m<sup>2</sup> gira em torno de R\$ 550 o dia**.

A partir desse valor, foi estimado um valor de **R\$ 893,75 para os salões A e B** e de **R\$ 1.100 para o salão C**. Com relação à estimativa da quantidade de eventos realizados por mês, foi considerado a seguinte projeção apresentada na Tabela 10.

**Tabela 10: Estimativa de eventos realizados por mês**

Descrição	Ano 1- Ano 10	Ano 11 - Ano 20	Ano 21 - Ano 35
Salão A	3 mensal	4 mensal	6 mensal
Salão B	3 mensal	4 mensal	6 mensal
Salão C	3 mensal	4 mensal	6 mensal

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, conforme Tabela 11 o **valor total previsto** com Receita de alugueis de salas para eventos ao longo do projeto é de **R\$ 5,81 milhões**.

**Tabela 11: Projeção de Receita de Aluguéis de salas para Eventos – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total
Receita de alugueis de salas para eventos	940	1.447	2.258	1.169	5.814

Fonte: Elaboração própria.

## 5.3. Receita com Eventos (A&B)

A **Receita com Eventos (A&B)** é auferida a partir dos serviços de alimentação e bebidas realizados em reuniões, convenções, eventos e palestras, decorrentes dos alugueis de salas para Eventos. Foi realizada uma **pesquisa de mercado** na região, onde constatou-se que o valor cobrado por pessoa em cada Evento a título de *Coffee Break* é de **R\$ 35**.

Portanto, conforme Tabela 12 o **valor total previsto** com Receita com Eventos ao longo do projeto é de **R\$ 11,63 milhões**.

**Tabela 12: Projeção de Receita com Eventos (A&B) – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total
Receita com Eventos (A&B)	1.879	2.894	4.515	2.339	11.627

Fonte: Elaboração própria.



#### 5.4. Receita com Locação de Lojas e Academia

A **Receita com Locação de Lojas e Academia** decorre de locação de 3 lojas e uma academia para exploração de terceiros.

De acordo com o Projeto, está previsto a implantação de **3 lojas e uma academia**: (i) Loja 1 com 22,60 m<sup>2</sup>, (ii) Loja 2 com 21,86 m<sup>2</sup>, (iii) Loja 3 com 29,60 m<sup>2</sup> e (iv) academia com 198,45 m<sup>2</sup>. Adicionalmente, foi realizada uma **pesquisa de mercado** na região, onde constatou-se que a média de aluguel por m<sup>2</sup> para espaços semelhantes é de R\$ 35,3.

Portanto, conforme Tabela 13 o **valor total previsto** com Receita com Locação de Lojas e Academia ao longo do projeto é de **R\$ 4,15 milhões**.

**Tabela 13: Projeção de Receita com Locação de Lojas e Academia – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total
Receita com Locação de Lojas	283	327	340	176	1.126
Receita com Locação de Academia	759	877	912	472	3.020
<b>Total</b>	<b>1.042</b>	<b>1.204</b>	<b>1.252</b>	<b>648</b>	<b>4.146</b>

Fonte: Elaboração própria.

#### 5.5. Receita com Alimentação e Bebida

A **Receita com Alimentação e Bebidas** decorre da exploração pelo próprio hotel de refeições (almoço e jantar). Para o cálculo das Receitas com Alimentação e bebida foram consideradas as seguintes premissas:

- **Almoço:** (i) Através de pesquisas de mercado, constatou-se que **25% das pessoas** que se hospedam no Hotel realizam o almoço em suas dependências e (ii) foi considerado um **ticket para o Almoço de R\$ 55**; e
- **Jantar:** (i) Através de pesquisas de mercado, constatou-se que **65% das pessoas** que se hospedam no Hotel realizam o almoço em suas dependências e (ii) foi considerado um **ticket para o Jantar de R\$ 65**.

Portanto, considerada as premissas citadas acima o **valor total previsto** com Receita de Alimentação e Bebidas ao longo do projeto é de **R\$ 85,22 milhões**, conforme Tabela 14.

**Tabela 14: Projeção de Receita com Alimentação e Bebida – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total
Receita com A&B	21.136	24.853	25.847	13.387	85.223
<b>Total</b>	<b>21.136</b>	<b>24.853</b>	<b>25.847</b>	<b>13.387</b>	<b>85.223</b>

Fonte: Elaboração própria.



## 5.6. Receita Total

Portanto, conforme Tabela 15 a Receita total prevista para os 35 (trinta e cinco) anos de arrendamento é de **R\$ 464,17 milhões**.

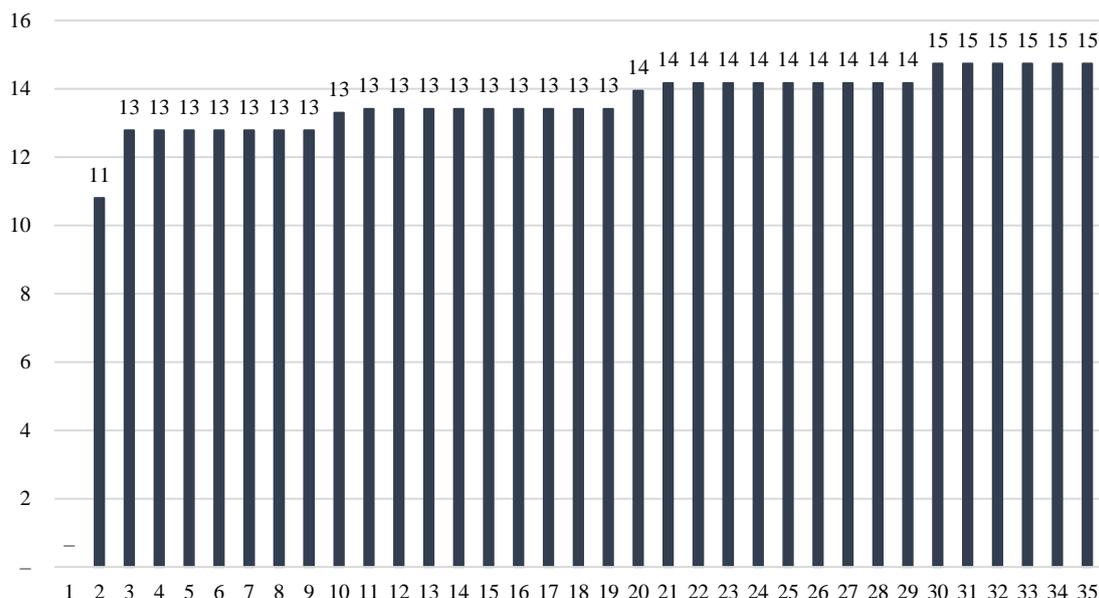
**Tabela 15: Projeção de Receita Total – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total	%
Receitas Com Hospedagem	88.624	104.217	108.387	56.136	357.364	77,0%
Receita de alugueis de salas para eventos	940	1.447	2.258	1.169	5.814	1,3%
Receita com Eventos (A&B)	1.879	2.894	4.515	2.339	11.627	2,5%
Receita com Locação de Lojas	283	327	340	176	1.126	0,2%
Receita com Locação de Academia	759	877	912	472	3.020	0,7%
Receita com A&B	21.136	24.853	25.847	13.387	85.223	18,3%
<b>Total</b>	<b>113.621</b>	<b>134.615</b>	<b>142.259</b>	<b>73.679</b>	<b>464.174</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 2 apresenta a evolução da Receita Total para os 35 (trinta e cinco) anos de arrendamento.

**Gráfico 2: Evolução da Receita Total – R\$ milhões**



Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 16, apresenta uma comparação do percentual das **Receitas pela Receita Bruta total** para hotéis com diárias entre **R\$ 243 e R\$ 413** presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, e o percentual das **Receitas** considerados na modelagem do GHJ.

**Tabela 16: % das Receitas pela Receita Bruta Total vs Modelagem do GHJ**

Descrição	JLL	GHJ	Dif. (%)
Receitas com Apartamentos	70,2%	77,0%	-6,8%
Alimentos & Bebidas	27,1%	20,9%	6,2%
Outros Departamentos	1,3%	1,3%	0,0%
Alugueis	1,4%	0,9%	0,5%



Fonte: Elaboração própria.

Portanto, conforme Tabela 16 o indicador “% das Receitas pela Receita Bruta Total” do GHJ **está de acordo com os índices praticados** em outros hotéis com diárias entre **R\$ 243 e R\$ 413** presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, apresentando pequenas diferenças.

Por fim, o indicador também presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, Receita Líquida, para hotéis com diárias entre R\$ 243 e R\$ 413 corresponde a **91,1% da Receita Bruta total e na modelagem do GHJ é de 88,3%**.



## **6. CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS (OPEX)**

As despesas e os custos com a operação de um projeto são chamados de Opex, sigla derivada do termo inglês *Operational Expenditure*.

Para estimar o Opex foram utilizadas as seguintes premissas: (i) referências adotadas pela JLL no seu anuário Hotelaria em Números e (ii) pesquisas com empreendimento do mesmo porte na região. Na ausência de custos de referência de maneira mais ampla **da operação atual** do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO, foram utilizadas **pesquisas com empreendimentos similares** e ainda **referências adotadas pela JLL**<sup>7</sup> no seu anuário Hotelaria em números<sup>8</sup>.

Na modelagem econômico-financeira do Projeto foram considerados todos os **custos e despesas** para a **ampliação, modernização, manutenção, operação e gestão do Grande Hotel de Juazeiro** pelo Arrendatário, com periodicidade anual.

Os custos operacionais para o projeto são compostos por doze itens, descritos a seguir:

- **Custo com Pessoal Operacional:** Compreende os gastos com governanta, camareira, recepcionista, líder de recepção e mensageiro;
- **Custo com Pessoal de Limpeza:** Compreende os gastos com auxiliar de serviços gerais;
- **Custo com Vigilância:** Compreende os gastos com vigilância;
- **Custo com Pessoal Administrativo:** Compreende os gastos com subgerente, gerente geral, *controller*, auxiliar administrativo, auxiliar de vendas, auxiliar de compras, almoxarife e motorista;
- **Custo com Pessoal de A&B:** Compreende os gastos com maitre, garçom, chefe de cozinha, copeira, cozinheira e auxiliar de cozinha;
- **Utilidades e Combustível:** Compreende os gastos com água, energia elétrica, gás e combustível;
- **Manutenção:** Compreende os gastos com manutenção predial e manutenção de veículos;

---

<sup>7</sup> A JLL Hotels conclui mais transações do que qualquer outra consultoria imobiliária na área de hotéis e hospitalidade nos últimos 5 anos. A equipe de 350 especialistas em mais de 20 países realizou mais de 7.350 trabalhos de consultoria sobre os maiores ativos hoteleiros do Brasil e do mundo.

<sup>8</sup> No intuito de expurgar os efeitos da Pandemia do COVID-19, foram utilizados os dados da JLL do ano de 2019.



- **Despesas Administrativas:** Compreende os gastos com IPTU, telefone e internet, marketing, folder e panfletos, lavanderia, controle de pragas e assinatura com TV a Cabo;
- **Seguros e Garantia de Execução:** Compreende os gastos com seguros de riscos operacionais, seguro de responsabilidade civil e garantia de execução;
- **Custo com Eventos:** Compreende os gastos com serviços e insumos para a realização de Eventos;
- **Custo com Refeições (Café da manhã, Almoço e Jantar):** Compreende os gastos com serviços e insumos para as refeições; e
- **Custo com Intermediários (Booking, Hoteis.com e etc.) e taxa com cartão de crédito:** Compreende os gastos com intermediação dos serviços de hospedagem e com taxas de cartão de crédito.

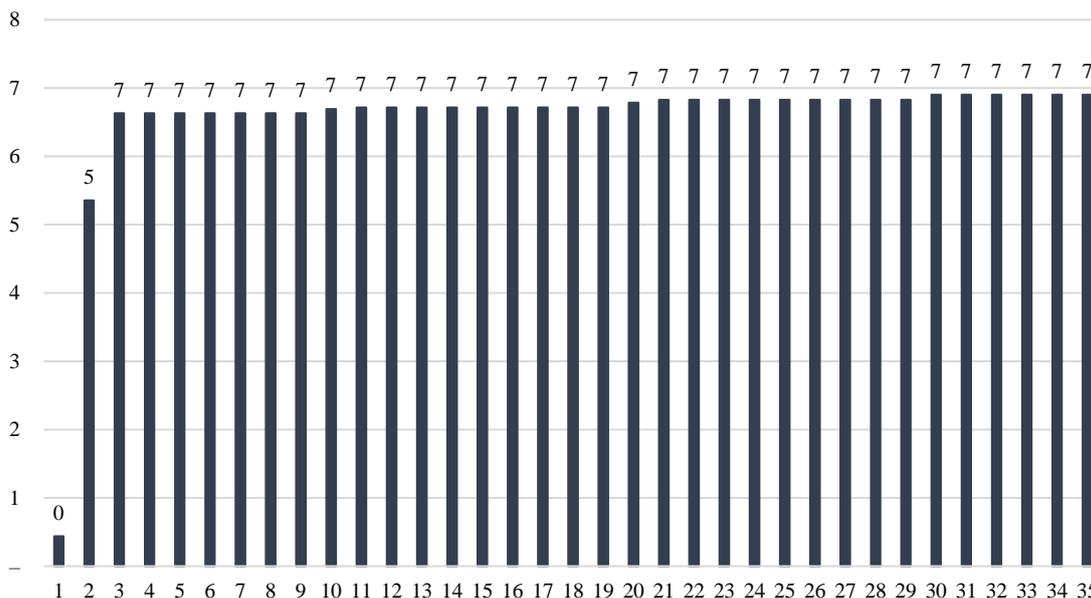
Portanto, conforme Tabela 17 os custos e despesas operacionais projetados para o projeto ao longo dos 35 (trinta e cinco) anos totalizam **R\$ 229,0 milhões**.

**Tabela 17: Projeção dos custos e despesas operacionais – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total	%
Custo com Pessoal Operacional	5.809	6.601	6.601	3.300	22.311	9,7%
Custo com Pessoal de Limpeza	1.505	1.711	1.711	855	5.782	2,5%
Custo com Vigilância	1.416	1.610	1.610	805	5.441	2,4%
Custo com Pessoal Administrativo	5.374	5.972	5.972	2.986	20.304	8,9%
Custo com Pessoal de A&B	6.942	7.888	7.888	3.944	26.662	11,6%
Utilidades e Combustível	8.370	9.060	9.060	4.530	31.020	13,5%
Manutenção	2.387	2.961	2.961	1.481	9.790	4,3%
Despesas Administrativas	5.272	5.910	5.910	2.955	20.047	8,8%
Seguros e Garantia de Execução	98	95	98	48	339	0,2%
Custo com Eventos	564	868	1.355	702	3.489	1,5%
Custo com Refeições	13.856	15.957	16.255	8.266	54.333	23,7%
Custo com Intermed. e Tx de Cartão	7.311	8.598	8.942	4.631	29.482	12,9%
<b>Total</b>	<b>58.904</b>	<b>67.232</b>	<b>68.363</b>	<b>34.504</b>	<b>229.000</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 3 apresenta a evolução dos custos operacionais para o projeto.

**Gráfico 3: Evolução dos custos Operacionais – R\$ milhões**

Fonte: Elaboração própria.

Conforme informado anteriormente, na ausência de **custos de referência do atual operador** do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO, foram utilizadas **referências adotadas pela JLL** no seu anuário Hotelaria em Números. A Tabela 18, apresenta uma comparação **com o número de funcionários por apartamento disponível** para hotéis com diárias entre **R\$ 243 e R\$ 413** presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, e o número de funcionário por apartamento disponível considerado na modelagem do GHJ.

**Tabela 18: N° de funcionário por apartamento disponível JLL vs Modelagem do GHJ**

Descrição	JLL	N° de quartos	Func. - JLL	Func. - GHJ	Dif.
Apartamentos	0,16	125	19,4	18	1,4
Alimentos & Bebidas	0,17	125	20,6	24	(3,4)
Administração, MKT etc.	0,07	125	8,8	11	(2,3)

Fonte: Elaboração Própria

Portanto, conforme Tabela 18 o indicador “Número de funcionários por apartamento disponível” do GHJ **está de acordo com os índices praticados** em outros hotéis com diárias entre **R\$ 243 e R\$ 413** presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, apresentando pequenas diferenças.

Um outro indicador presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, é o **percentual dos custos operacionais e despesas** sobre a **Receita Operacional Bruta**.



A Tabela 19, apresenta uma comparação do **percentual dos custos operacionais e despesas** sobre a **Receita Operacional Bruta** para hotéis com diárias entre **R\$ 243 e R\$ 413** presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, com os resultados aferidos na modelagem do GHJ.

**Tabela 19: % de custos e despesas sobre a ROB JLL vs Modelagem do GHJ**

Descrição	JLL	GHJ	Diferença
Apartamentos	18,4%	14,4%	3,9%
Alimentos & Bebidas	18,1%	18,9%	-0,8%
Outros Departamentos	1,2%	1,2%	0,0%
Administração	9,4%	5,4%	4,0%
Telecomunicações	0,8%	0,3%	0,5%
Marketing e Vendas	3,2%	1,3%	1,9%
Energia, água e esgoto	6,8%	5,8%	1,1%
Manutenção	4,8%	2,1%	2,7%

Fonte: Elaboração Própria

Portanto, conforme Tabela 19 o indicador “% de custos e despesas sobre a ROB” do GHJ **está de acordo com os índices praticados** em outros hotéis com diárias entre **R\$ 243 e R\$ 413** presente no Anuário Hotelaria em Números da JLL, apresentando pequenas diferenças.

Por fim, o indicador do Resultado Operacional Bruto presente **Anuário Hotelaria em Números da JLL** para hotéis com diárias entre R\$ 243 e R\$ 413 é de **28,4%** e na modelagem do GHJ é de **31,9%**.



## 7. INVESTIMENTOS (CAPEX)

Esta seção apresenta as premissas de Capex previstos para o projeto, incluindo os **investimentos e reinvestimentos**, bem como o cronograma físico financeiro.

Os gastos de investimentos em um projeto são chamados de Capex, sigla derivada de *Capital Expenditure*. O Capex depende da atividade a ser exercida pelo operador, do nível **operacional e do nível tecnológico** previstos para o projeto. O Capex considerado para o projeto é dividido em 11 (onze) grandes grupos:

- **Bloco Novo:** Foi considerado a execução completa de nova edificação composta de 5 pavimentos, com um total de 50 novos apartamentos, e área construída de 1.801 m<sup>2</sup>. Foram elaboradas estimativas principalmente para os itens de fundações, estrutura e instalações. Adicionalmente, foi considerado a instalação de um novo elevador para atender a circulação para os novos apartamentos;
- **Reforma do Bloco de Apartamento Existente – 1º Pavimento:** Nesse item foi considerado a reforma completa do 1º pavimento da edificação existente, com a inclusão de 27 novos apartamentos;
- **Reforma do Bloco de Apartamento Existente – 2º, 3º e 4º Pavimento:** Neste item, foi considerado a reforma parcial dos 48 apartamentos existentes, 16 unidades em cada pavimento, e das circulações correspondentes;
- **Construção do Novo Centro de Convenções no Pavimento Térreo:** No local da implantação do novo centro de convenções, foi considerado a demolição total da edificação existente, execução de novas fundações, estruturas metálicas para os pilares, vigas e cobertura, todos os acabamentos e as instalações necessárias;
- **Reforma da área externa:** Neste item foram inclusos os custos com a construção da nova piscina, área de lazer e varanda coberta;
- **Reforma das áreas comuns do térreo e subsolo:** Neste item, foi considerado além das reformas internas indicadas no projeto do pavimento térreo, a inclusão da instalação de um novo elevador para melhorar a circulação para os apartamentos existentes nos 2º, 3º e 4º pavimentos, e para os 27 novos apartamentos do 1º pavimento. Também foi considerado a reforma do elevador existente;
- **Reforma das fachadas:** Além dos novos guarda-corpos que foram previstos nas varandas dos apartamentos dos 2º, 3º e 4º pavimentos, foram previstos neste item



todas as alterações nas fachadas, tais como revestimentos em pastilhas, em alucobond e instalações de brises em alumínio;

- **Despesas Indiretas:** Estão consideradas nesse item todas as instalações de canteiro necessárias, despesas de manutenção, equipe administrativa completa, despesas com equipamentos e segurança do trabalho;
- **Remuneração da Construtora:** Foi considerado uma taxa de administração de 8% sobre o valor total da construção;
- **FF&E e OS&E:** Foi considerado um valor de FF&E e OS&E por quarto com base em valores de mercado. A sigla **FF&E** (*Furniture, Fixtures and Equipment*) é um termo utilizado para descrever todo o mobiliário (camas, sofás, mesas, cadeiras), peças fixas (quadros, luminárias decorativas) e equipamentos (frigobares, cafeteiras, televisores) destinados à ambientação dos quartos e áreas públicas do hotel. Já a sigla **OS&E** (*Operational Suppliers and Equipment*) inclui todos os suprimentos necessários para a operação do hotel como itens de restaurantes e cozinhas (pratos, talheres, panelas), de limpeza e manutenção (aspiradores de pó, mops, ferramentas) e de decoração (livros, vasos, obras de arte); e
- **Veículos:** Foram considerados a **aquisição de 3 (três) veículos** para apoio na área operacional e administrativa do Hotel.

O anteprojeto e respectivo orçamento dos investimentos (obra civil e instalações), foram realizados por **empresas de engenharia e arquitetura** contratadas pela Diretoria Administrativa e Financeira da Bahiainveste.

A seguir são apresentados os valores considerados de **Capex Total para o Projeto**. Para tanto, essa seção foi organizada da seguinte maneira:

- Subseção 7.1: Apresenta o Capex estimado para a construção e reforma do empreendimento;
- Subseção 7.2: Apresenta o Capex estimado para FF&E, OS&E e veículos;
- Subseção 7.3: Apresenta os reinvestimentos previstos para o Projeto; e
- Subseção 7.4: Apresenta o Capex Total considerando os reinvestimentos.



### **7.1. Capex estimado para Construção e Reforma**

A estimativa de investimento inicial em reforma e construção é de **R\$ 17,94 milhões**. Esse valor está distribuído da seguinte maneira:

- **Bloco Novo:** Valor de R\$ 5,56 milhões;
- **Reforma do Bloco de Apartamento Existente – 1º Pavimento:** Valor de R\$ 1,16 milhão;
- **Reforma do Bloco de Apartamento Existente – 2º, 3º e 4º Pavimento:** Valor de R\$ 1,87 milhão. Nesse item foi considerado, um valor referente a instalações elétricas e de ar-condicionado, que não constam do orçamento dos investimentos (obra civil e instalações);
- **Construção do Novo Centro de Convenções no Pavimento Térreo:** Valor de R\$ 1,92 milhão;
- **Reforma da área externa:** Valor de R\$ 1,39 milhão;
- **Reforma das áreas comuns do térreo e subsolo:** Valor de R\$ 1,02 milhão;
- **Reforma das fachadas:** Valor de R\$ 991 mil;
- **Despesas Indiretas:** Valor de R\$ 2,70 milhões; e
- **Remuneração da Construtora:** Valor de R\$ 1,33 milhão.

Para a execução do empreendimento objeto do estudo, foi considerado um prazo total de **15 (quinze) meses**.

### **7.2. Capex estimado para FF&E, OS&E e veículos**

A estimativa de investimento inicial em **FF&E, OS&E** é de **R\$ 6,21 milhões**. O valor unitário de **FF&E e OS&E** estimado por quarto é de **R\$ 49 mil**. Esse valor foi estimado com base em valores de mercado<sup>9</sup> de hotéis similares ao GHJ. Adicionalmente, para melhor atender os custos futuros de **FF&E e OS&E**, adicionou-se um valor de reserva que aumenta incrementalmente a cada ano até que se estabilize.

Com relação aos veículos, foi previsto um **investimento inicial de R\$ 375 mil**, referente a aquisição de 3 (três) veículos.

<sup>9</sup> Valor estimado a partir da análise de Viabilidade de um Projeto Hoteleiro realizado pela CoHotel, Consultoria Hoteleira, para o Bristol Easy em Cariacica-ES.



### 7.3. Reinvestimentos

O Capex de Reinvestimentos foi elaborado de acordo com as seguintes premissas:

- **Reinvestimento estimado para Construção e Reforma:** O reinvestimento foi estimado prevendo-se a manutenção programada de edificações, instalações, mobiliário, obras de alumínio e obras metálicas de acordo com a sua vida útil. O reinvestimento previsto é de **R\$ 10,6 milhões**; e
- **Reinvestimento estimado para FF&E, OS&E e veículos:** O reinvestimento para FF&E e OS&E foi estimado com base em um valor de reserva que aumenta a cada ano até que se estabilize, para que haja fundos suficientes na hora de substituir ou renovar esses itens. Para FF&E e OS&E, o reinvestimento previsto é de **R\$ 9,87 milhões**. O reinvestimento para veículos é de **R\$ 2,25 milhões** e foi estimado com base na sua vida útil.

### 7.4. Capex Total

Portanto, conforme Tabela 20, a projeção de investimento total (investimento inicial e reinvestimentos) a ser realizado pela Arrendatária durante os 35 anos de projeto é de **R\$ 47,26 milhões**.

**Tabela 20: Projeção de investimento total (investimento inicial e reinvestimentos) – R\$ mil**

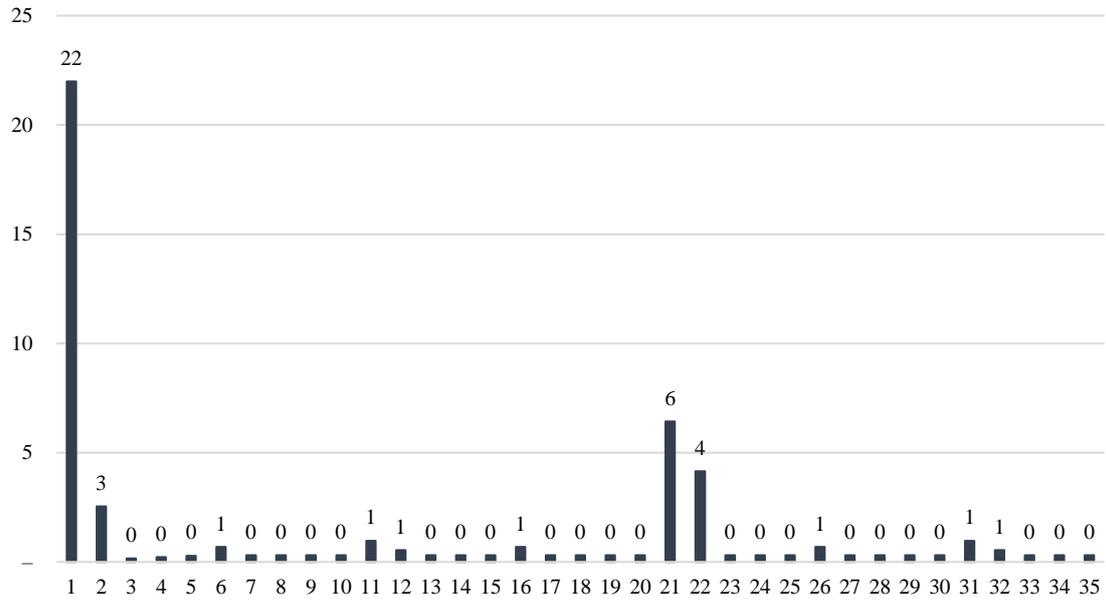
Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total	%
Bloco Novo	5.558	169	2.863	169	8.759	18,5%
Bloco Existente 1º Pavimento	1.155	82	618	82	1.937	4,1%
Bloco Existente 2º, 3º e 4º Pavimento	1.875	112	994	112	3.093	6,5%
Novo Centro de Convenções	1.916	6	961	6	2.889	6,1%
Área Externa	1.396	2	699	2	2.099	4,4%
Térreo/Subsolo	1.016	7	511	7	1.541	3,3%
Fachada (Prédio Existente)	991	-	495	-	1.486	3,1%
Despesas Indiretas	2.700	92	1.736	92	4.620	9,8%
Remuneração da Construtora	1.329	38	710	38	2.115	4,5%
FF&E e OS&E	8.417	3.072	3.072	1.536	16.097	34,1%
Veículos	750	750	750	375	2.625	5,6%
<b>Total</b>	<b>27.103</b>	<b>4.330</b>	<b>13.409</b>	<b>2.419</b>	<b>47.261</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 4 apresenta o Capex total para os 35 (trinta e cinco) anos de arrendamento.



**Gráfico 4: Capex Total – R\$ milhões**



Fonte: Elaboração própria.



---

## **8. TRIBUTAÇÃO**

Esta seção apresenta as premissas relativas aos tributos aplicáveis ao projeto, com informações dos tipos de tributos, alíquotas, bem como suas bases de cálculo. O planejamento tributário implementado no estudo buscou atendimento a toda a legislação municipal, estadual e federal.

Nesse sentido, esta seção é organizada da seguinte forma:

- Subseção 8.1: Apresenta os regimes de tributação considerados no projeto;
- Subseção 8.2: Apresenta as premissas de créditos tributários considerados no projeto;
- Subseção 8.3: Apresenta os tributos sobre a receita com suas respectivas alíquotas e os valores considerados no projeto;
- Subseção 8.4: Apresenta os tributos sobre o lucro suas respectivas alíquotas e os valores considerados no projeto; e
- Subseção 8.5: Apresenta a consolidação dos tributos do projeto.

### **8.1. Regime de Tributação**

Empresas que possuam faturamento inferior a R\$ 78 milhões anuais (de acordo com a Lei 12.814/2013) podem optar entre o regime de Lucro Real ou de Lucro Presumido; acima desse valor, devem adotar o regime de **Lucro Real**. Entretanto, para alguns projetos é possível que seja mais vantajoso seguir o regime de **Lucro Real**, mesmo que o faturamento seja inferior ao indicado pela legislação.

Adicionalmente, é possível enquadramento do projeto no **benefício da SUDENE**. Benefício que oferece às pessoas jurídicas caracterizadas no regime de tributação pelo **Lucro Real** e titulares de pleitos de implantação, modernização, ampliação ou diversificação de empreendimentos, protocolizados e aprovados até 31/12/2028, a redução de 75 % (setenta e cinco por cento) do IRPJ, inclusive adicionais não restituíveis, pelo prazo de 10 (dez) anos<sup>10</sup>.

Assim, tendo em vista que o benefício da SUDENE apresenta uma **melhor vantajosidade** para o projeto, foi assumido o **regime de tributação de Lucro Real**. O benefício da SUDENE foi considerado do **ano 3 ao ano 12 do projeto**.

---

<sup>10</sup> Com base na Medida Provisória nº 2.199-14/2001 e na lei nº 13.799/2019.



Ademais, para calcular o IRPJ<sup>11</sup>, é utilizada a alíquota de 25% sobre o LAIR. Para a CSLL, utiliza-se como alíquota 9%.

## 8.2. Créditos Tributários

Na elaboração do fluxo de caixa previsto com tributos no **regime não cumulativo (Lucro Real)**, é considerado os créditos tributários sobre os custos operacionais e amortização, com seus respectivos efeitos inflacionários. Adicionalmente, também foram considerados eventuais **créditos de base negativa, a constituição de estoques e consumo destes créditos tributários**.

## 8.3. Tributos sobre a Receita

Incidem sobre a receita bruta do Arrendatário os seguintes tributos: (i) ISS, (ii) ICMS e (iii) PIS e COFINS. Para o ISS, de acordo com a **legislação municipal** foi considerado uma alíquota de **5%**. Para o ICMS, de acordo com a **legislação estadual** foi considerado uma alíquota de **19%**, considerando a tomada de **créditos sobre a entrada da mercadoria**.

No regime de tributação não cumulativo (Lucro Real), o Programa de Integração Social (PIS) e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) são regulamentados pelas Leis 10.637/2002 e 10.833/2003, incidentes sobre o total das receitas auferidas com alíquota de **9,25%**.

Conforme Tabela 21, é previsto um valor de **R\$ 54,51 milhões** de tributos sobre a Receita para os 35 (trinta e cinco) anos de Projeto.

**Tabela 21: Tributos sobre a Receita – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total	%
PIS/COFINS	6.708	9.037	9.285	4.878	29.908	54,9%
ICMS	1.383	1.690	1.823	973	5.869	10,7%
ISS	4.572	5.428	5.758	2.982	18.740	34,4%
<b>Total</b>	<b>12.663</b>	<b>16.155</b>	<b>16.866</b>	<b>8.833</b>	<b>54.517</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria.

## 8.4. Tributos sobre o Lucro

Para calcular o IRPJ, é utilizada a alíquota de **25% sobre o lucro**, considerando o LAIR (Lucro Real). Para a CSLL, utiliza-se como alíquota 9% sobre o LAIR (Lucro Real).

<sup>11</sup> Do ano 3 ao ano 12 a alíquota do IRPJ é reduzida de 25 % para 6,25 % em função do benefício da SUDENE.



No regime de lucro real, a análise considerou a possibilidade de **aproveitamento de prejuízos fiscais** de períodos passados para reduzir a base de tributação até o **limite de 30% do valor do lucro do período**. Conforme Tabela 22, é previsto um valor de **R\$ 31,12 milhões** de tributos sobre o lucro para os 35 (trinta e cinco) anos de Projeto.

**Tabela 22: Tributos sobre o Lucro – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total
IRPJ/CSLL	2.223	10.238	11.995	6.664	31.120
<b>Total</b>	<b>2.223</b>	<b>10.238</b>	<b>11.995</b>	<b>6.664</b>	<b>31.120</b>

Fonte: Elaboração própria.

### 8.5. Consolidação dos Tributos

Portanto, conforme Tabela 23, é previsto um valor de **R\$ 85,63 milhões** de tributos sobre a Receita para os 35 (trinta e cinco) anos de Projeto.

**Tabela 23: Tributos Totais – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total	%
PIS/COFINS	6.708	9.037	9.285	4.878	29.908	34,9%
ICMS	1.383	1.690	1.823	973	5.869	6,9%
ISS	4.572	5.428	5.758	2.982	18.740	21,9%
IRPJ/CSLL	2.223	10.238	11.995	6.664	31.120	36,3%
<b>Total</b>	<b>14.886</b>	<b>26.393</b>	<b>28.861</b>	<b>15.497</b>	<b>85.637</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria.



## 9. NECESSIDADE DE INVESTIMENTO EM GIRO (NIG)

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

A premissa utilizada para o cálculo do valor necessário de giro foi o prazo de **recebimento de sua receita e os prazos de pagamento dos custos e despesas operacionais**, conforme Tabela 24 abaixo. Os prazos abaixo estabelecidos consideram parâmetros médios de mercado.

**Tabela 24: Premissas de Capital de Giro**

Descrição	Prazo
Prazo Médio de Recebimento	30 dias
Prazo Médio de Pagamento	30 dias

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 25, o valor total de investimento em giro necessário para o projeto é de **R\$ 1,20 milhão**. Esse valor é calculado considerando as premissas descritas acima.

Contudo, sobre estes saldos é necessário considerar o efeito inflacionário sobre o componente. Esse efeito se deve ao fato de o caixa investido em giro perder valor em termos reais face ao efeito inflacionário o qual está submetido<sup>12</sup>. Deste modo, é gerado perda real do investimento em giro, calculado pela correção inflacionária anual. Com isso, é recuperado, ao final do projeto, **R\$ 627 mil em termos reais**, considerando as perdas inflacionárias de **R\$ 575 mil** totais acumulados até o final do projeto.

**Tabela 25: Capital de Giro – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-34	35	Total
(Aumento) Redução de CR	(1.430)	(483)	(519)	(189)	1.181	(1.441)
(Aumento) Redução de CP	840	237	271	95	(578)	865
NIG - Real	(525)	(46)	(56)	-	627	-
NIG Real com Perda inflacionária	(590)	(247)	(248)	(94)	603	(575)

Fonte: Elaboração própria.

<sup>12</sup> SANDE, Felipe, e DELOSSO, Rodrigo **Capital de giro em fluxo de caixa real**. São Paulo: FIPE, 2020



## 10. AMORTIZAÇÃO

No que tange ao tratamento dado aos ativos, cabe separá-los em dois grupos: **ativos reversíveis e não reversíveis**. Os **ativos reversíveis** são aqueles que, ao final do contrato, terão sua propriedade **revertida ao Poder Concedente**. E por isso, **são amortizáveis**. Os **não reversíveis** continuarão sob propriedade do Arrendatário e são objeto de **depreciação**. Essa separação é de suma importância para que sejam estabelecidos os prazos de **amortização e depreciação desses ativos**.

Em relação ao tratamento dado aos ativos deste projeto, estes têm natureza de **ativos reversíveis**, portanto são **amortizáveis**. Como os bens reversíveis ficarão para à **Arrendante (Bahiainveste)**, a referida norma (IN 1.700) autoriza a Arrendatária a amortizar esse ativo integralmente dentro do contrato. Ou seja, a Arrendatária consegue aproveitar todo o **benefício fiscal do ativo reversível**, independentemente do ano de sua aquisição (em relação ao prazo restante do projeto).

A amortização fiscal é calculada em função das **alíquotas fiscais** aplicáveis a cada item dos ativos e é utilizada para reduzir a **base fiscal na apuração do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL)**.

Após o cálculo dos valores anuais de **amortização fiscal**, foi necessário expurgar o efeito inflacionário para fins de cálculo do **lucro real**, uma vez que todos os controles da RFB se dão em **termos nominais e o FCLP foi construindo em termos reais**. Nesse sentido, foi necessário montar o controle de amortização considerando as **perdas reais (perdas inflacionárias)**. A Tabela 26 demonstra as diferenças da amortização sem considerar as perdas reais e considerando as perdas reais.

**Tabela 26: Amortização sem perdas reais x Amortização com perdas reais – R\$ mil**

Descrição	1-10	11-20	21-30	31-35	Total
Amortização sem perdas reais	17.130	9.174	14.076	6.882	47.261
Amortização com perdas reais	14.588	6.459	10.639	5.162	36.848
<b>Diferença</b>	<b>2.542</b>	<b>2.715</b>	<b>3.437</b>	<b>1.720</b>	<b>10.413</b>

Fonte: Elaboração própria.



## 11. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

Na modelagem econômico-financeira foram realizadas **seis análises de sensibilidade**: (i) a análise de sensibilidade da TIR do projeto ante aos riscos de **variações no Capex e Opex**, (ii) a análise de sensibilidade da TIR do projeto ante aos riscos de **variações na taxa de ocupação e Capex**, (iii) a análise de sensibilidade da TIR do projeto ante aos riscos de **variações na taxa de ocupação e Opex**, (iv) a análise de sensibilidade da TIR do projeto ante aos riscos de **variações no valor da diária e no Capex**, (v) a análise de sensibilidade da TIR do projeto ante aos riscos de **variações no valor da diária e no Opex** e (vi) a análise de sensibilidade da TIR do projeto ante aos riscos de **variações na taxa de ocupação e no valor da diária**.

Conforme Tabela 27, caso o **Capex e Opex** fiquem mais caros **10 %**, a TIR do projeto seria de **6,6 % a.a.** Por outro lado, uma economia de **10 %** no Capex e Opex, levariam a uma TIR de **13,6 % a.a.**

**Tabela 27: Análise de Sensibilidade (Capex e Opex)**

		Sensibilidade da TIR do Projeto											
		Opex					Capex						
		9,88%	-50%	-30%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	30%	50%
Opex	-50%	37,1%	28,2%	23,7%	22,5%	21,4%	20,4%	19,4%	18,5%	17,7%	15,6%	13,3%	
	-30%	30,4%	22,9%	19,1%	18,1%	17,1%	16,3%	15,5%	14,7%	14,0%	12,2%	10,2%	
	-15%	25,4%	18,9%	15,6%	14,7%	13,9%	13,1%	12,4%	11,8%	11,2%	9,5%	7,8%	
	-10%	23,7%	17,5%	14,4%	13,6%	12,8%	12,1%	11,4%	10,8%	10,2%	8,6%	6,9%	
	-5%	21,9%	16,1%	13,2%	12,4%	11,7%	11,0%	10,3%	9,7%	9,2%	7,7%	6,1%	
	0%	20,2%	14,8%	12,0%	11,2%	10,5%	9,9%	9,3%	8,7%	8,2%	6,8%	5,2%	
	5%	18,4%	13,4%	10,8%	10,0%	9,4%	8,8%	8,2%	7,7%	7,1%	5,8%	4,3%	
	10%	16,7%	11,9%	9,5%	8,8%	8,2%	7,6%	7,1%	6,6%	6,1%	4,8%	3,3%	
	15%	14,9%	10,5%	8,2%	7,6%	7,0%	6,5%	5,9%	5,5%	5,0%	3,8%	2,4%	
	30%	9,3%	5,9%	4,1%	3,6%	3,1%	2,6%	2,2%	1,8%	1,4%	0,3%	-1,0%	
50%	0,6%	-1,7%	-3,2%	-3,7%	-4,2%	-4,6%	-5,1%	-5,6%	-6,1%	-7,6%	-9,7%		

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 28, caso a **taxa de ocupação e o Capex** aumentem em **10%**, a TIR do Projeto seria de **11,4 % a.a.** Por outro lado, caso eles **reduzam em 10%** a TIR do Projeto seria de **8,1 % a.a.**

**Tabela 28: Análise de Sensibilidade (Taxa de Ocupação e no Capex)**

		Sensibilidade da TIR do Projeto										
		Capex										
Ocupação	9,88%	-50%	-30%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	30%	50%
	-50%	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!
	-30%	5,5%	2,7%	1,1%	0,7%	0,2%	-0,2%	-0,6%	-1,0%	-1,3%	-2,3%	-3,7%
	-15%	13,2%	9,1%	7,0%	6,4%	5,8%	5,3%	4,8%	4,4%	3,9%	2,7%	1,4%
	-10%	15,5%	11,0%	8,7%	8,1%	7,5%	6,9%	6,4%	5,9%	5,4%	4,2%	2,7%
	-5%	17,9%	12,9%	10,4%	9,7%	9,0%	8,4%	7,8%	7,3%	6,8%	5,5%	4,0%
	0%	20,2%	14,8%	12,0%	11,2%	10,5%	9,88%	9,3%	8,7%	8,2%	6,8%	5,2%
	5%	22,5%	16,6%	13,6%	12,8%	12,0%	11,3%	10,7%	10,1%	9,5%	8,0%	6,3%
	10%	24,7%	18,3%	15,1%	14,3%	13,5%	12,7%	12,0%	11,4%	10,8%	9,2%	7,4%
	15%	26,9%	20,1%	16,7%	15,7%	14,9%	14,1%	13,3%	12,6%	12,0%	10,3%	8,5%
30%	33,4%	25,2%	21,1%	20,0%	19,0%	18,0%	17,2%	16,4%	15,6%	13,7%	11,5%	
50%	41,7%	31,8%	26,9%	25,5%	24,3%	23,1%	22,1%	21,1%	20,2%	17,9%	15,3%	

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 29, caso a **taxa de ocupação e o Opex** aumentem em **10%**, a TIR do Projeto seria de **10,5 % a.a.** Por outro lado, caso eles **reduzam em 10%** a TIR do Projeto seria de **9,1 % a.a.**

**Tabela 29: Análise de Sensibilidade (Taxa de Ocupação e no Opex)**

		Sensibilidade da TIR do Projeto										
		Opex										
Ocupação	9,88%	-50%	-30%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	30%	50%
	-50%	3,9%	-1,0%	-7,1%	-11,1%	#NÚM!						
	-30%	11,1%	7,0%	3,6%	2,4%	1,2%	-0,2%	-1,7%	-3,4%	-5,7%	#NÚM!	#NÚM!
	-15%	15,8%	11,8%	8,7%	7,6%	6,5%	5,3%	4,1%	2,9%	1,6%	-3,1%	#NÚM!
	-10%	17,4%	13,3%	10,2%	9,1%	8,0%	6,9%	5,7%	4,5%	3,3%	-0,9%	#NÚM!
	-5%	18,9%	14,8%	11,7%	10,6%	9,5%	8,4%	7,3%	6,1%	4,9%	0,9%	-8,2%
	0%	20,4%	16,3%	13,1%	12,1%	11,0%	9,9%	8,8%	7,6%	6,5%	2,6%	-4,6%
	5%	21,8%	17,7%	14,6%	13,5%	12,4%	11,3%	10,2%	9,1%	7,9%	4,2%	-2,2%
	10%	23,3%	19,1%	15,9%	14,9%	13,8%	12,7%	11,6%	10,5%	9,3%	5,7%	-0,4%
	15%	24,7%	20,5%	17,3%	16,2%	15,2%	14,1%	13,0%	11,8%	10,7%	7,1%	1,2%
30%	28,9%	24,6%	21,4%	20,3%	19,2%	18,0%	16,9%	15,8%	14,7%	11,0%	5,5%	
50%	34,4%	29,9%	26,6%	25,4%	24,3%	23,1%	22,0%	20,8%	19,7%	16,0%	10,4%	

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 30, caso o **valor da diária e o Capex** aumentem em **10%**, a TIR do Projeto seria de **11,2 % a.a.** Por outro lado, caso eles **reduzam em 10%** a TIR do Projeto seria de **8,3 % a.a.**

**Tabela 30: Análise de Sensibilidade (Valor da Diária e no Capex)**

		Sensibilidade da TIR do Projeto										
		Capex										
Diária	9,88%	-50%	-30%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	30%	50%
	-50%	-6,6%	-9,8%	-12,6%	#NÚM!							
	-30%	6,7%	3,7%	2,0%	1,6%	1,1%	0,7%	0,3%	-0,1%	-0,5%	-1,5%	-2,7%
	-15%	13,7%	9,5%	7,4%	6,7%	6,2%	5,6%	5,1%	4,7%	4,2%	3,1%	1,7%
	-10%	15,9%	11,3%	8,9%	8,3%	7,7%	7,1%	6,6%	6,1%	5,6%	4,4%	2,9%
	-5%	18,0%	13,0%	10,5%	9,8%	9,1%	8,5%	7,9%	7,4%	6,9%	5,6%	4,1%
	0%	20,2%	14,8%	12,0%	11,2%	10,5%	9,9%	9,3%	8,7%	8,2%	6,8%	5,2%
	5%	22,3%	16,4%	13,5%	12,7%	11,9%	11,2%	10,6%	10,0%	9,4%	7,9%	6,3%
	10%	24,4%	18,1%	14,9%	14,0%	13,3%	12,5%	11,8%	11,2%	10,6%	9,0%	7,3%
	15%	26,5%	19,7%	16,3%	15,4%	14,6%	13,8%	13,1%	12,4%	11,8%	10,1%	8,3%
30%	32,5%	24,5%	20,5%	19,4%	18,4%	17,5%	16,7%	15,9%	15,1%	13,2%	11,1%	
50%	40,3%	30,7%	25,9%	24,6%	23,4%	22,3%	21,3%	20,3%	19,4%	17,2%	14,7%	

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 31, caso o **valor da diária e o Opex** aumentem em **10%**, a TIR do Projeto seria de **10,4% a.a.** Por outro lado, caso eles **reduzam em 10%** a TIR do Projeto seria de **9,4% a.a.**

**Tabela 31: Análise de Sensibilidade (Valor da Diária e no Opex)**

		Sensibilidade da TIR do Projeto										
		Opex										
Diária	9,88%	-50%	-30%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	30%	50%
	-50%	7,4%	2,2%	-2,7%	-5,1%	-8,8%	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!
	-30%	12,9%	8,4%	4,8%	3,5%	2,1%	0,7%	-0,9%	-2,7%	-5,0%	#NÚM!	#NÚM!
	-15%	16,7%	12,5%	9,2%	8,0%	6,8%	5,6%	4,4%	3,1%	1,7%	-3,2%	#NÚM!
	-10%	17,9%	13,7%	10,5%	9,4%	8,3%	7,1%	5,9%	4,7%	3,4%	-1,0%	#NÚM!
	-5%	19,2%	15,0%	11,8%	10,7%	9,6%	8,5%	7,4%	6,2%	5,0%	0,9%	-8,6%
	0%	20,4%	16,3%	13,1%	12,1%	11,0%	9,9%	8,8%	7,6%	6,5%	2,6%	-4,6%
	5%	21,5%	17,5%	14,4%	13,3%	12,3%	11,2%	10,1%	9,0%	7,9%	4,2%	-2,0%
	10%	22,7%	18,7%	15,6%	14,6%	13,6%	12,5%	11,4%	10,4%	9,2%	5,7%	-0,1%
	15%	23,9%	19,9%	16,9%	15,9%	14,8%	13,8%	12,7%	11,7%	10,6%	7,1%	1,7%
30%	27,4%	23,5%	20,5%	19,5%	18,5%	17,5%	16,5%	15,5%	14,4%	11,2%	6,3%	
50%	31,9%	28,1%	25,2%	24,2%	23,2%	22,3%	21,3%	20,3%	19,3%	16,2%	11,7%	

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 32, caso a **taxa de ocupação e o valor da diária** aumentem em **10%**, a TIR do Projeto seria de **15,5% a.a.** Por outro lado, caso eles **reduzam em 10%** a TIR do Projeto seria de **4,2% a.a.**

**Tabela 32: Análise de Sensibilidade (Taxa de Ocupação e valor da diária)**

		Sensibilidade da TIR do Projeto										
		Ocupação										
		-50%	-30%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	30%	50%
Diária	9,88%	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	#NÚM!	-10,1%	-6,9%	-4,6%	-0,3%	3,7%
	-50%	#NÚM!	#NÚM!	-4,9%	-2,6%	-0,8%	0,7%	2,1%	3,4%	4,6%	8,0%	12,2%
	-30%	#NÚM!	-5,7%	1,1%	2,7%	4,2%	5,6%	7,0%	8,3%	9,6%	13,2%	17,8%
	-15%	#NÚM!	-3,4%	2,6%	4,2%	5,7%	7,1%	8,5%	9,8%	11,1%	14,9%	19,6%
	-10%	#NÚM!	-1,6%	4,0%	5,6%	7,1%	8,5%	9,9%	11,3%	12,6%	16,5%	21,4%
	-5%	#NÚM!	-0,2%	5,3%	6,9%	8,4%	9,9%	11,3%	12,7%	14,1%	18,0%	23,1%
	0%	#NÚM!	1,1%	6,6%	8,2%	9,7%	11,2%	12,7%	14,1%	15,5%	19,6%	24,9%
	5%	#NÚM!	2,4%	7,8%	9,4%	11,0%	12,5%	14,0%	15,5%	16,9%	21,2%	26,6%
	10%	-9,3%	3,5%	9,0%	10,6%	12,2%	13,8%	15,3%	16,8%	18,3%	22,7%	28,3%
	15%	-3,2%	6,7%	12,3%	14,1%	15,8%	17,5%	19,2%	20,8%	22,4%	27,2%	33,3%
30%	1,1%	10,6%	16,6%	18,5%	20,4%	22,3%	24,1%	25,9%	27,7%	33,0%	39,8%	
50%												

Fonte: Elaboração própria



---

## 12. INTEGRALIZAÇÃO DE CAPITAL SOCIAL

A modelagem considera a realização de aportes de capital próprio para: (i) garantir o capital social mínimo, (ii) o atendimento de condicionantes (*covenants*) de alavancagem máxima (proporção entre patrimônio líquido e ativo de no mínimo 30%, conforme parâmetros médios de alavancagem para esse tipo de empreendimento) e (iii) preservação do Índice de Cobertura do Serviço da Dívida Global do Projeto – ICSD mínimo de 1,30.

O capital social mínimo a ser integralizado pela Arrendatária até a data de assinatura do contrato deverá ser de **R\$ 3.000.000,00 (três milhões)**, valor referente a parcela para assinatura do contrato.

Até o sexto mês da assinatura do contrato deverá ter sido integralizado um total de **R\$ 6.870.805,77 (seis milhões, oitocentos e setenta mil, oitocentos e oitenta e cinco reais e setenta e sete centavos)**, para fazer frente aos investimentos iniciais.



### **13. VALOR ESTIMADO DO CONTRATO**

Atribuiu-se ao **valor estimado do contrato**, para efeito de definição dos volumes das garantias de participação na licitação e de execução do contrato, a **soma atemporal das parcelas (assinatura + fixa + variável)** ao longo da vigência do contrato, equivalente a **R\$ 39.462.009,45** (trinta e nove milhões, quatrocentos e sessenta e dois mil, nove reais e quarenta e cinco centavos).



## 14. SEGUROS E GARANTIAS

As tipologias, coberturas e custos dos seguros e garantias estimados para o Arrendamento levam em consideração **benchmarks realizados**. Os valores dos prêmios de seguros foram obtidos a partir das apólices vigentes do Instituto Couto Maia (“ICOM”) e nos estudos econômico-financeiros da concessão da CEASA (BA).

- **Fase de Implantação:**
  - Seguro de Riscos de Engenharia
    - Prêmio: **não foi estabelecido** no modelo econômico-financeiro custo para esse seguro, uma vez que seu custo já está compreendido no BDI do CAPEX; e
    - Limite máximo de indenização: equivalente no **mínimo ao valor do CAPEX** do projeto acumulado, conforme estabelecido na minuta de contrato.
- **Fase de Operação<sup>13</sup>:**
  - Seguro de Riscos Operacionais e Nomeados:
    - Prêmio: 0,017%; e
    - Limite máximo de indenização: equivale ao valor do **CAPEX executado ano a ano**, acrescido do valor equivalente aos **lucros cessantes equivalente à metade da receita bruta anual**, conforme estabelecido na minuta de contrato.
  - Seguro de Responsabilidade Civil:
    - Prêmio: 0,078%; e
    - Limite máximo de indenização: equivale a **R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais)**, conforme estabelecido na minuta de contrato.
  - Garantia de Execução:
    - Prêmio: 0,42%; e
    - Limite máximo de indenização: **R\$ 1.973.100,47 (um milhão, novecentos e setenta e três mil, cem reais e quarenta e sete centavos)**, equivalente a **5% (cinco por cento) do valor estimado do contrato**.

<sup>13</sup> Considerado um IOF de 7,38%.



## 15. FINANCIAMENTOS

Os recursos necessários para execução dos investimentos poderão ser financiados pela Arrendatária, por meio da **obtenção de empréstimos e financiamentos** junto a bancos **públicos e/ou privados**.

Para fins da modelagem econômico-financeira do Arrendamento, foi simulado, como referência, a contratação de **financiamentos de longo prazo** pela linha de crédito com o BNB – Banco do Nordeste, na **modalidade FNE Não Rural – Investimento em Bens de Capital e demais investimentos**. Foram consideradas contratações de financiamentos referentes a cerca de **66,6%**<sup>14</sup> dos investimentos (CAPEX).

As condições de financiamento consideradas irão variar de acordo com a **capacidade financeira da Arrendatária** (análise de crédito). Este documento não **vincula/garante** o financiamento por parte de nenhuma instituição financeira, tratando-se meramente de simulação para efeitos de modelagem do Arrendamento.

Para a estimativa dos financiamentos, considerou-se, como referência, as condições de financiamento conforme apresentadas a seguir (**em termos nominais**):

- **Empréstimo Ponte:** Além do financiamento de longo prazo, foi considerada na projeção a captação de recursos para fazer frente às necessidades de caixa de curto prazo, através de um **empréstimo ponte no início do ano 1**. As condições deste empréstimo são as seguintes:
  - **Finalidade:** Financiamento das necessidades dos investimentos dos 12 meses iniciais;
  - Prazo de amortização do **financiamento** através do sistema SAC: 1 ano;
  - Remuneração com base no CDI; e
  - *Spread:* 3% ao ano.
- **Financiamento de Longo Prazo:** Financiamento junto ao BNB (Banco do Nordeste) na modalidade FNE Não Rural – Investimento em Bens de Capital e demais investimentos. As condições deste empréstimo são as seguintes:
  - **Prazo de Carência** para início da **amortização do principal** de 24 (vinte e quatro) meses;
  - Prazo de amortização do financiamento através do sistema SAC: 20 anos;

<sup>14</sup> Conforme alavancagem no cálculo do WACC.



- Taxa de juros de **9,35% ao ano**.

Importante salientar que **estrutura financeira considerada** na modelagem econômico-financeira é meramente **indicativa** e visa **analisar e comprovar a viabilidade econômico-financeira do projeto**. Os interessados, quando da elaboração de suas propostas, podem considerar estruturas financeiras alternativas que possam inclusive permitir algum tipo de **eficiência financeira** não capturada na presente análise e, assim, conseguir compor propostas econômico-financeiras mais vantajosas.



## 16. PARCELAS

O resultado da **modelagem econômico-financeira** demonstra capacidade suficiente do projeto em pagar uma contrapartida à exploração comercial do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO - GHJ pela Arrendatária à **Arrendante (Bahiainveste)**, fruto do resultado das receitas previstas no projeto, frente aos custos operacionais, impostos, investimentos e reinvestimentos, apresentados neste documento. As parcelas previstas são:

- **Parcela inicial** para **assinatura** do contrato de **R\$ 3 milhões**;
- **Parcela Fixa** correspondente ao aluguel do imóvel no valor de **R\$ 968 mil**, a partir do ano 3 do Arrendamento até o final do Contrato que totaliza **R\$ 31,93 milhões**; e
- **Parcela Variável** cuja sua base remuneratória incide alíquota de **1% (um por cento)** sobre a Receita Operacional Bruta (ROB) da Arrendatária, aferida a partir do terceiro ano até o último ano do contrato de Arrendamento, que totaliza **R\$ 4,53 milhões**.

Portanto, o valor total previsto com **parcela inicial, parcela fixa e parcela variável** a ser pago pela Arrendatária à **Arrendante (Bahiainveste)** é de **R\$ 39,46 milhões**.



## 17. BENEFÍCIOS ECONÔMICOS E SOCIAIS DO PROJETO

A atividade de **lazer, cultura e entretenimento** são essenciais para alcançar qualidade de vida e estão diretamente relacionados ao estado de **bem-estar da população**. Dessa forma, com a operação do empreendimento a **população local e os visitantes** terão mais um atrativo que poderá trazer outros investimentos para a região.

O fato é que a adoção de determinadas políticas públicas **geram benefícios e externalidades positivas para a sociedade**, tais como: **geração de empregos e tributos**. O que reforça a alternativa jurídica escolhida, pois esse projeto trará benefícios diretos e indiretos.

Nesse sentido, essa seção é organizada da seguinte forma:

- Subseção 17.1: Apresenta os benefícios tributários do Projeto;
- Subseção 17.2: Apresenta os benefícios Patrimoniais do Projeto;
- Subseção 17.3: Apresenta os benefícios sociais do Projeto;
- Subseção 17.4: Apresenta outros benefícios diversos do Projeto; e
- Subseção 17.5: Apresenta a Consolidação dos Benefícios.

### 17.1. Benefícios Tributários

No caso do Estado da Bahia, em acordo com a publicação da Lei nº 14.527/2022, que traz alteração da alíquota interna geral do ICMS de **18% para 19%**. Nesse sentido, conforme Tabela 33, estima-se que o total de imposto a ser gerado em benefício do Estado durante a fase de construção é de **R\$ 2.982.495 (dois milhões, novecentos e oitenta e dois mil, quatrocentos e noventa e cinco reais)**.

**Tabela 33: ICMS gerado pela fase de construção**

Descrição	Valor
Valor da Obra	R\$ 28.540.626
Alíquota para não contribuinte	19%
Percentual de material de construção em relação ao orçamento total	55%
<b>ICMS Gerado</b>	<b>R\$ 2.982.495</b>

Fonte: Elaboração própria

Acrescente-se, ainda, que durante a fase de obra haverá a **incidência do ISS** sobre o valor da empreitada, implicando num incremento na arrecadação desse tributo de competência municipal. Conforme,



Tabela 34 o valor estimado previsto será de **R\$ 1.427.031 (Um milhão, quatrocentos e vinte e sete mil, trinta e um reais)**.

**Tabela 34: ISS gerado pela fase de construção**

Descrição	Valor
Valor da Obra	R\$ 28.540.626
Alíquota	5%
<b>ISS Gerado</b>	<b>R\$ 1.427.031</b>

Fonte: Elaboração própria

Além dos impostos acima, o projeto também proporcionará a arrecadação de **R\$ 85,63 milhões** em tributos **diretamente pagos pela Arrendatária**, consoante valores indicados no item 8.5 do presente relatório.

Vale destacar, ainda, a arrecadação incremental de:

- Receitas provenientes de **taxas de licenças de execução das obras**, obtidas na fase de construção e diretamente relacionada ao empreendimento;
- Receitas provenientes de taxas de licenças para funcionamento dos estabelecimentos como as **lojas, o restaurante e a academia** obtidas ao longo da operação do empreendimento; e
- Receitas provenientes do aumento da arrecadação de tributos das *facilities, utilities* e demais empresas/serviços contratados pela Arrendatária.

## **17.2. Benefícios Patrimoniais**

Ao término do Arrendamento, a infraestrutura construída para prover os serviços objetos de contrato é devolvida à **Arrendante (Bahiainveste)**. Será exigido da Arrendatária também **reinvestimentos** que mantenham constantes as condições de **operação da infraestrutura**, contrapondo-se à **depreciação física que as comprometeriam**. Nesse contexto, a infraestrutura representa um benefício, pois se trata de ativo criado pelo Arrendamento e **revertida à Arrendante (Bahiainveste)** ao fim do contrato em condições plenas de utilização.

## **17.3. Benefícios Sociais**

O estímulo ao investimento é uma bandeira que a **Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC)** tem empunhado com vigor nos últimos anos. O investimento voltado a implantação de projetos no setor de serviços cria um **ciclo virtuoso**, ancorado na criação de **empregos de qualidade** – formal, com renda e direitos garantidos para o



trabalhador – e melhoria na prestação de **serviços à sociedade**. A economia se movimenta com o acesso à renda e não pelo endividamento das famílias.

Cada **R\$ 1 milhão de investimento**, a construção civil cria **7,64 empregos diretos e 11,4 empregos indiretos**; que geram **R\$ 492 mil e R\$ 772 mil** sobre o PIB, respectivamente. A maior parte do que é investido na construção civil no Brasil retorna como PIB, emprego, imposto e renda segundo o CBIC - Câmara Brasileira da Indústria da Construção.<sup>15</sup>

Considerando-se que, o valor estimado para a **obra civil de implantação** do Grande Hotel de Juazeiro é de **R\$ 28.540.626 (vinte e oito milhões, quinhentos e quarenta mil, seiscentos e vinte e seis reais)**, ter-se-á a geração de aproximadamente **218 empregos diretos e 332 empregos indiretos**. A geração de empregos diretos e indiretos apenas durante a fase de construção contribuirá para um **impacto no PIB** do Município de Juazeiro de **R\$ 32 milhões**, o que evidencia a importância do projeto para a economia da cidade e do estado, centrada, principalmente nos setores de comércio e serviço. Adicionalmente, é importante ressaltar que **durante a operação** está previsto um efetivo com pessoal de **69 pessoas**.

#### **17.4. Benefícios Diversos**

A implementação de contratos sob a forma de **Arrendamento** apresenta as seguintes **vantagens potenciais**: (i) redução no atraso de obras e de sobrecustos na sua execução; (ii) redução dos custos operacionais; (iii) transferência eficiente dos riscos de projeto, construção, manutenção e operação para o Arrendatário; (iv) criação de incentivos à gestão competente e à eficiência na operação; (v) incentivo à pontualidade na execução da obra, visto que a fruição de receitas está condicionada à disponibilização da infraestrutura e (vi) incentivo à redução de custos de manutenção e reparo, uma vez que o Arrendatário responde pela operação do empreendimento.

Vale destacar, por fim, o **efeito multiplicador do projeto**, tanto na fase de **construção** da infraestrutura, quanto na fase de **operação**. A renda resultante desse efeito é um benefício a ser contabilizado tanto em prol da Arrendatária, quanto da **Arrendante**

---

<sup>15</sup> Fonte: <https://cbic.org.br/construcao-civil-e-a-locomotiva-do-crescimento-com-emprego-e-renda/#:~:text=A%20cada%20R%24%201%20milh%C3%A3o%20de%20investimento%2C%20a,Brasil%20retorna%20como%20PIB%2C%20emprego%2C%20imposto%20e%20renda.>



(Bahiainveste) e da **sociedade usuária ou não da infraestrutura**. Como demonstramos acima, são diversos os efeitos **diretos e indiretos** que aumentam o **bem-estar da coletividade**, usuária ou não do ativo compreendido no projeto.

### 17.5. Consolidação dos Benefícios

A Tabela 35 apresenta uma consolidação dos Benefícios Tributários e Sociais citados nas subseções anteriores.

**Tabela 35: Consolidação dos Benefícios Tributários e Sociais**

<b>Descrição</b>	<b>Tipo</b>	<b>Valor</b>
ICMS gerado pela fase de construção	Benefício Tributário	R\$ 2.982.495
ISS gerado pela fase de construção	Benefício Tributário	R\$ 1.427.031
Tributos totais pagos no Projeto	Benefício Tributário	R\$ 85.637.945
<b>Total</b>	<b>Benefício Tributário</b>	<b>R\$ 90.047.471</b>
Empregos Diretos e Indiretos (Construção)	Benefício Social	550 empregos
Empregos Diretos (Operação)	Benefício Social	69 empregos
Impacto no PIB	Benefício Social	R\$ 32 milhões

Fonte: Elaboração própria

Portanto, conforme Tabela 35 a **implantação do Projeto (Construção e Operação)**, tem uma previsão de **geração de Tributos** no valor de **R\$ 90 milhões**.

Já em relação a **geração de empregos e impacto no PIB** durante a fase de **construção**, ter-se-á a geração de aproximadamente **550 empregos** (218 empregos diretos e 332 empregos indiretos), que contribuirá para um impacto no **PIB de R\$ 32 milhões**. Já na fase de **operação** o efetivo de pessoal previsto é de **69 pessoas**, o que totaliza uma geração de empregos de **619 empregos** (550 na fase de construção e 69 na fase de operação).

Por fim, os **benefícios patrimoniais** que dizem respeito a devolução da infraestrutura do ativo à Arrendante (Bahiainveste), em condições plenas de utilização e os **benefícios diversos**.



## **18. RESULTADOS DA VIABILIDADE ECONÔMICA-FINANCEIRA**

Nesta seção, apresenta-se os resultados da análise econômico-financeira do Arrendamento do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO – GHJ. A partir dos fluxos de receitas, custos, despesas, e investimentos foi possível obter o **fluxo de caixa do projeto**, em cada ano do Arrendamento, que representa a capacidade de geração de riqueza do projeto. Esses fluxos de caixa anuais são trazidos a valor presente (descontados) utilizando uma taxa de desconto (custo médio ponderado de capital) que reflita o custo de oportunidade de investir nesse projeto (assumindo uma premissa de risco e alavancagem média para o projeto), para se apurar o seu valor econômico.

As subseções a seguir trazem os principais demonstrativos financeiros (Demonstrativo de resultados, Balanço Patrimonial e Fluxo de caixa do projeto) **projetados em termos reais**. Para tanto, essa seção foi organizada da seguinte maneira:

- Subseção 18.1: Apresenta a DRE do Projeto;
- Subseção 18.2: Apresenta o Balanço Patrimonial do Projeto; e
- Subseção 18.3: Apresenta o Fluxo de Caixa do Projeto.

**18.1. Demonstrativo do Resultado do Exercício****Tabela 36: DRE do Projeto – R\$ mil**

ANO	1	2	3	4	5	10	15	20	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	Total
Receita	–	10.803	12.788	12.788	12.788	13.300	13.408	13.944	14.169	14.169	14.169	14.169	14.169	14.736	14.736	14.736	14.736	14.736	14.736	464.176
Tributos sobre Receita	–	(1.044)	(1.434)	(1.438)	(1.440)	(1.528)	(1.607)	(1.694)	(1.669)	(1.683)	(1.687)	(1.689)	(1.690)	(1.776)	(1.777)	(1.777)	(1.773)	(1.764)	(1.741)	(54.517)
Opex + Parcela inicial + Parcela Fixa + Parcela Variável	(3.440)	(5.358)	(7.728)	(7.728)	(7.728)	(7.797)	(7.819)	(7.892)	(7.940)	(7.940)	(7.940)	(7.940)	(7.940)	(8.017)	(8.017)	(8.017)	(8.017)	(8.017)	(8.017)	(268.515)
Amortização do Intangível	(1.473)	(1.579)	(1.534)	(1.497)	(1.468)	(1.360)	(646)	(588)	(1.156)	(1.007)	(969)	(949)	(936)	(930)	(915)	(918)	(964)	(1.060)	(1.305)	(36.848)
LAIR	(4.913)	2.822	2.092	2.126	2.152	2.615	3.335	3.770	3.404	3.540	3.574	3.592	3.604	4.013	4.026	4.024	3.982	3.895	3.672	104.296
IRPJ/CSLL - Corrente	–	(672)	(106)	(107)	(109)	(399)	(1.134)	(1.282)	(1.157)	(1.203)	(1.215)	(1.221)	(1.225)	(1.364)	(1.369)	(1.368)	(1.354)	(1.324)	(1.248)	(31.121)
IRPJ/CSLL - Diferido	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Lucro Líquido	(4.913)	2.150	1.987	2.018	2.044	2.216	2.201	2.488	2.247	2.336	2.359	2.371	2.379	2.648	2.657	2.656	2.628	2.571	2.424	73.175

Fonte: Elaboração própria.

**18.2. Balanço Patrimonial**
**Tabela 37: Balanço Patrimonial do Projeto – R\$ mil**

ANO	1	2	3	4	5	10	15	20	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	Total
Ativo	18.644	20.885	22.068	21.759	20.953	17.251	14.200	11.706	14.718	13.949	12.912	11.924	10.988	10.546	10.304	9.768	9.389	9.030	8.553	529.475
Caixa	–	–	3.123	4.824	5.859	9.583	8.833	8.379	7.329	7.181	7.055	6.934	6.818	7.147	7.003	6.968	7.348	7.820	8.553	252.495
NIG	(1.869)	232	461	439	418	368	307	271	228	208	211	203	195	201	176	180	178	172	–	7.098
Ativo Intangível	20.513	20.653	18.484	16.497	14.677	7.300	5.060	3.057	7.160	6.560	5.646	4.787	3.975	3.199	3.124	2.620	1.862	1.038	–	269.882
Passivo	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Impostos Diferidos	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Empréstimos	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Patrimônio Líquido	18.644	20.885	22.068	21.759	20.953	17.251	14.200	11.706	14.718	13.949	12.912	11.924	10.988	10.546	10.304	9.768	9.389	9.030	8.553	529.475
Capital Integralizado	23.557	23.451	22.549	21.681	20.847	17.135	14.084	11.576	12.660	12.173	11.705	11.255	10.822	10.406	10.005	9.621	9.251	8.895	8.553	514.312
Lucros Acumulados	(4.913)	(2.565)	(480)	78	106	116	116	130	2.057	1.776	1.207	670	166	140	298	147	138	135	–	15.163
Dif.	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

Fonte: Elaboração própria.

**18.3. Fluxo de Caixa do Projeto**
**Tabela 38: Fluxo de Caixa Livre do Projeto – R\$ mil**

Ano	1	2	3	4	5	10	15	20	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	Total	
<b>Receita Total</b>	–	10.803	12.788	12.788	12.788	13.300	13.408	13.944	14.169	14.169	14.169	14.169	14.169	14.736	14.736	14.736	14.736	14.736	14.736	14.736	<b>464.176</b>
Receitas com Hospedagem	–	8.376	9.981	9.981	9.981	10.380	10.380	10.795	10.795	10.795	10.795	10.795	10.795	11.227	11.227	11.227	11.227	11.227	11.227	11.227	357.363,5
Receitas Acessórias	–	2.427	2.807	2.807	2.807	2.920	3.028	3.149	3.374	3.374	3.374	3.374	3.374	3.509	3.509	3.509	3.509	3.509	3.509	3.509	106.812,2
<b>Opex</b>	<b>(440)</b>	<b>(5.358)</b>	<b>(6.632)</b>	<b>(6.632)</b>	<b>(6.632)</b>	<b>(6.696)</b>	<b>(6.718)</b>	<b>(6.785)</b>	<b>(6.830)</b>	<b>(6.830)</b>	<b>(6.830)</b>	<b>(6.830)</b>	<b>(6.830)</b>	<b>(6.902)</b>	<b>(229.053)</b>						
Custo com Pessoal - Operacional	–	(528)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(660)	(22.311,2)
Custo com Pessoal - Limpeza	–	(137)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(171)	(5.782,2)
Custo Terceirização - Vigilância	–	(129)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(161)	(5.440,6)
Custo com Pessoal - Administrativo	–	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(20.303,2)
Custo com Pessoal - A&B	–	(631)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(789)	(26.662,5)
Utilidades e Combustível	(390)	(732)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(31.020,0)
Manutenção	–	(18)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(296)	(9.790,5)
Despesas Administrativas	(36)	(508)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(591)	(20.046,6)
Seguros e Garantia de Execução	(14)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(391,8)
Custo com Eventos	–	(62)	(62)	(62)	(62)	(65)	(86)	(90)	(135)	(135)	(135)	(135)	(135)	(140)	(140)	(140)	(140)	(140)	(140)	(140)	(3.488,3)
Custo com Café da manhã	–	(714)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(28.766,5)
Custo com Almoço	–	(147)	(175)	(175)	(175)	(182)	(182)	(190)	(190)	(190)	(190)	(190)	(190)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(6.277,6)
Custo com Jantar	–	(453)	(539)	(539)	(539)	(560)	(560)	(583)	(583)	(583)	(583)	(583)	(583)	(606)	(606)	(606)	(606)	(606)	(606)	(606)	(19.289,5)
Custo com Intermediários (Booking, Hotéis.com e etc)	–	(691)	(823)	(823)	(823)	(856)	(856)	(891)	(891)	(891)	(891)	(891)	(891)	(926)	(926)	(926)	(926)	(926)	(926)	(926)	(29.482,5)
<b>Capex</b>	<b>(21.986)</b>	<b>(2.542)</b>	<b>(160)</b>	<b>(221)</b>	<b>(283)</b>	<b>(307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(682)</b>	<b>(307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(964)</b>	<b>(534)</b>	<b>(307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(47.262)</b>
Bloco Novo	(4.224)	(1.334)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(169)	–	–	–	–	(8.758,7)
Bloco Existente 1º Pavimento	(1.155)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(82)	–	–	–	–	–	(1.937,0)
Bloco Existente 2º, 3º e 4º Pavimento	(1.875)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(112)	–	–	–	–	–	(3.093,2)
Novo Centro de Convenções	(1.916)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(6)	–	–	–	–	–	(2.889,5)
Área Externa	(1.396)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(2)	–	–	–	–	–	(2.099,9)
Térreo/Subsolo	(1.016)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(7)	–	–	–	–	–	(1.541,4)
Fachada (Prédio Existente)	(991)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(1.486,3)
Despesas Indiretas	(2.295)	(405)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(51)	(41)	–	–	–	–	(4.620,5)
Remuneração da Construtora	(1.189)	(139)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(21)	(17)	–	–	–	–	(2.114,1)
FF&E e OS&E	(5.554)	(664)	(160)	(221)	(283)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(307)	(16.096,2)
Veículos	(375)	–	–	–	–	–	–	–	–	(375)	–	–	–	–	(375)	–	–	–	–	–	(2.625,0)
<b>Tributos</b>	–	(1.715)	(1.540)	(1.545)	(1.549)	(1.927)	(2.742)	(2.976)	(2.827)	(2.887)	(2.902)	(2.910)	(2.915)	(3.140)	(3.146)	(3.145)	(3.127)	(3.088)	(2.990)	–	<b>(85.638)</b>
<b>NIG</b>	1.869	(2.036)	(267)	(14)	(14)	(56)	(20)	(60)	(23)	9	(53)	(23)	(23)	(64)	31	(58)	(42)	(24)	603	–	<b>(575)</b>
<b>Parcela Inicial + Fixa + Variável</b>	<b>(3.000)</b>	–	(1.095)	(1.095)	(1.095)	(1.101)	(1.102)	(1.107)	(1.109)	(1.109)	(1.109)	(1.109)	(1.109)	(1.115)	(1.115)	(1.115)	(1.115)	(1.115)	(1.115)	(1.115)	<b>(39.462)</b>
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>(23.557)</b>	<b>(848)</b>	<b>3.094</b>	<b>3.281</b>	<b>3.215</b>	<b>3.213</b>	<b>2.519</b>	<b>2.710</b>	<b>3.073</b>	<b>2.669</b>	<b>2.968</b>	<b>2.990</b>	<b>2.985</b>	<b>3.208</b>	<b>2.639</b>	<b>2.982</b>	<b>3.243</b>	<b>3.299</b>	<b>4.025</b>	–	<b>62.186</b>
<b>TIR de Projeto (% ao ano)</b>	<b>9,88%</b>																				
<b>VPL do projeto</b>	<b>–</b>																				

Fonte: Elaboração própria



---

## 19. CONCLUSÃO

O presente documento apresenta um **relatório contendo os principais aspectos da modelagem técnica e econômico-financeira** do projeto de Arrendamento do GRANDE HOTEL DE JUAZEIRO – GHJ. Este relatório explica e detalha as premissas assumidas para as projeções apresentadas, fundamentando as análises realizadas e as metodologias adotadas.

Para tanto, são apresentadas as premissas gerais e macroeconômicas, o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), Receitas, Opex, Capex e Tributos. Considerando as premissas apresentadas, os principais resultados auferidos na modelagem econômico-financeira são os seguintes:

- Receita total de **R\$ 464,17 milhões**, dividida da seguinte forma:
  - Receita com Hospedagem no valor de **R\$ 357,36 milhões**;
  - Receita de Aluguéis de salas para Eventos no valor de **R\$ 5,81 milhões**;
  - Receita com Eventos (A&B) no valor de **R\$ 11,63 milhões**;
  - Receita com Locação de Lojas e Academia no valor de **R\$ 4,15 milhões**;
  - e
  - Receita com A&B no valor de **R\$ 85,22 milhões**.
- Opex total de **R\$ 229 milhões**;
- Capex total de **R\$ 47,26 milhões**, dividido da seguinte forma:
  - Capex estimado para Construção e Reforma no valor de **R\$ 17,94 milhões**;
  - Capex estimado para FF&E e OS&E no valor de **R\$ 6,21 milhões**;
  - Capex estimado para veículos no valor de **R\$ 375 mil**; e
  - Reinvestimentos no valor de **R\$ 22,72 milhões**.
- Tributos totais no valor de **R\$ 85,63 milhões**;
- Parcela inicial + Parcela Fixa + Parcela Variável no valor de **R\$ 39,46 milhões**; e
- Fluxo de Caixa Livre do Projeto no valor de **R\$ 62,18 milhões**.



---

O retorno previsto na taxa de atratividade definida para o projeto encontra-se em níveis **compatíveis** com a duração (35 anos) e com os **riscos envolvidos no Projeto**.

Adicionalmente, é importante ressaltar que o modelo contratual previsto tem suas peculiaridades próprias e gera para a **sociedade benefícios tangíveis** (tributos gerados) e **intangíveis** (o desenvolvimento urbano de forma sustentável com a fruição por parte da população de um importante centro de lazer e de geração de empregos, tanto durante a fase de construção, como em operação).

As informações apresentadas neste documento **não vinculam seus autores**, nem tampouco os tornam responsáveis pela eventual **não confirmação das projeções no futuro**. Ressalta-se, ainda, que é da natureza de modelos financeiros que a variação de toda e qualquer premissa altere o valor obtido para a empresa ou negócio que está sendo avaliado. Tais possibilidades não constituem **vício da avaliação** e são **reconhecidas pelo mercado como parte da natureza do processo de avaliação**. Desta forma, os autores não se responsabilizarão ou serão responsabilizados por eventuais divergências entre os **resultados futuros projetados e aqueles efetivamente verificados a posterior**, em virtude de variações de premissas ou de condições de mercado/negócio/projeto avaliado.

Ressalte-se, por fim, que o estudo de modelagem econômico-financeira constitui apenas **um dos elementos da modelagem do projeto**, que representa um conjunto de informações que subsidiarão o processo licitatório e que deverão guardar correspondência entre si, de modo que todos os componentes da modelagem integral do projeto representem um modelo de negócio integrado, funcional e viável.