

TC 010.604/2016-2

Tipo: Desestatização

Unidade jurisdicional da: Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), vinculado ao Ministério da Fazenda (MF)

Interessados: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), vinculado ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (MP), e Secretaria Especial do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), vinculada à Secretaria-Geral da Presidência da República (PR)

Responsáveis: Mansueto Facundo de Almeida júnior (CPF 423.667.393-20), Secretário da SEAE/MF

Advogados ou Procuradores: Guilherme Lopes Mair (OAB/DF 32.261), Murilo Fracari Roberto (OAB/DF 22.934), Carlos Henrique Bernardes Castello Chiossi (OAB/DF 40.915) e Felipe de Vasconcelos Soares Montenegro Mattos (OAB/DF 23.409), procuradores da Caixa Econômica Federal (peças 6, 7, 8, 9, 14, 53 e 54); e Danilo Messere Romancini (OAB 25.054/DF) - peça 43, Juliana Calixto Pereira (OAB 130.070/RJ) - peça 42, procuradores do BNDES

Interessado em sustentação oral: não há

Relator: Aroldo Cedraz

Proposta: de mérito

INTRODUÇÃO

1. Trata-se de fiscalização de processo de outorga de concessão do serviço público de Loteria Instantânea Exclusiva (Lotex), conhecida popularmente como “Raspadinha”, instituído pela Lei 13.155/2016 e incluído no Programa Nacional de Desestatização (PND) por meio do Decreto 9.155/2017 (peças 1 a 50 e CDs anexos como itens não digitalizáveis).

2. A fiscalização é executada por meio do instrumento de acompanhamento previsto no art. 241 do Regimento Interno do TCU (RITCU) e é realizada mediante análises dos documentos relacionados no primeiro estágio de outorga de concessão, consoante previsto no art. 7º, I, ‘a’, da IN TCU 7/1998.

3. O objetivo dessa atuação é acompanhar o processo de outorga de concessão da Lotex, com ênfase na fixação do valor mínimo de outorga obtido a partir dos relatórios sobre os estudos de viabilidade técnica e econômica do empreendimento e da planilha de fluxo de caixa, a fim de que eventuais irregularidades, impropriedades ou não conformidades detectadas possam ser corrigidas tempestivamente, evitando prejuízos aos cofres públicos, à sociedade e aos usuários desse serviço.

HISTÓRICO

4. O presente processo teve origem com o encaminhamento ao TCU pelo Banco do Brasil dos documentos e informações relativas às alíneas ‘a’, ‘h’ e ‘c’, do inciso I, do art. 2º da IN TCU 27/1998.

5. Os referidos documentos foram autuados pela Secretaria de Controle Externo da Fazenda Nacional (SecexFazenda) em 14/4/2016 (peça 1).

6. Em sede de análise preliminar, ao verificar que a matéria ventilada não fazia parte das atribuições daquela unidade, consoante expresso na Portaria-Segecex 5/2016, a SecexFazenda remeteu os autos à então Secretaria de Fiscalização de Infraestrutura de Aviação Civil e Comunicações (SeinfraAeroTelecom) em 8/7/2016.

7. Em 19/7/2016, houve reunião na sede do TCU, com a presença de representantes do Banco do Brasil (BB), da Caixa Econômica Federal (CEF) e da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) - peça 5.

8. A SeinfraAeroTelecom, ao apreciar a matéria em 25/10/2016, apontou que os presentes autos tratavam de dois processos correlatos e concomitantes de fiscalização:

a) um de outorga da concessão do serviço público de Loteria Instantânea Exclusiva (Lotex), cuja análise no âmbito do TCU é regulada em quatro estágios, conforme art. 7º e seguintes da IN TCU 27/1998;

b) e outro de privatização da Caixa Instantânea S.A., empresa pública subsidiária da Caixa Econômica Federal (CEF), criada para gerir e executar o serviço de loteria instantânea, cuja análise no âmbito do TCU é regulada em cinco estágios, conforme art. 2º e seguintes da IN TCU 27/1998 (peça 11).

9. A SeinfraAeroTelecom informou também que, com a edição do Decreto 8.873/2016, houve a troca do gestor do processo de desestatização, passando do Banco do Brasil - BB para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (peça 11):

Art. 1º O Decreto nº 8.648, de 28 de janeiro de 2016, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 2º Fica designado o **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES** como responsável pela execução e pelo acompanhamento do processo de desestatização de que trata o art. 1º, nos termos do § 1º do art. 6º e do art. 18, da Lei nº 9.491, de 1997, ao qual caberá:

I - divulgar e prestar as informações concernentes exclusivamente ao processo de desestatização de que trata este Decreto, inclusive para atendimento de solicitações do Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República e demais poderes competentes;

Parágrafo único. Fica designado o **Ministério da Fazenda** como responsável pela coordenação e pelo monitoramento dos procedimentos e das etapas do processo de desestatização a que se refere este Decreto, sem prejuízo das competências atribuídas ao BNDES.” (NR)

10. Formalizada a competência do BNDES como responsável pela execução do processo de desestatização, teve início o processo de contratação de prestação de serviços técnicos especializados para fixação do preço mínimo de alienação, conforme dispõe o art. 31 do Decreto 2.594/1998, que trata sobre o Programa Nacional de Desestatização (PND) e dá outras providências:

Art. 31. O preço mínimo [dos ativos incluídos no PND] será fixado com base em estudos de avaliação, **elaborados por duas empresas contratadas** mediante licitação pública promovida pelo Gestor do FND ou pelos órgãos responsáveis de que tratam o § 1º do art. 10 e o art. 13 deste Decreto:

11. Naquela ocasião, o BNDES esclareceu que a avaliação econômico-financeira seria com base no método do fluxo de caixa descontado, em conformidade com o art. 30, § 3º, do Decreto 2.594/1998, de modo a fundamentar a recomendação do preço mínimo de venda das ações e/ou o valor mínimo de outorga. Acrescentou também que o Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República (CPPI) não havia definido ainda a modalidade de desestatização a ser utilizada no processo da Lotex (peça 26, item não digitalizado: “Nota AD DEADE1 04 2016.pdf”, p. 4).

12. Destacou o BNDES que as modalidades operacionais de desestatização previstas no art. 4º da Lei 9.491/1997 faziam parte do escopo dos serviços técnicos contratados na forma do art. 31 do

Decreto 2.594/1998, e seria determinada com a realização dos estudos, de modo a trazer maior benefício econômico e maior possibilidade de sucesso da desestatização (peça 26, item não digitalizado: “Nota AD DEADE1 04 2016.pdf”, p. 4; e peça 29).

13. Foi também informada pelo BNDES a expectativa inicial de licitação da outorga ocorresse em novembro de 2017 e assinatura do contrato em dezembro de 2017 (peça 26, item não digitalizado: “Nota AD DEADE1 04 2016.pdf”, p, 3).

14. Em 28/11/2016, foi realizada nova reunião na sede do TCU com a participação de CEF, SEAE e BNDES (peça 28).

15. Mais adiante, em 6/9/2017, em cumprimento ao art. 8º, I, da IN TCU 27/1998, foram encaminhados pelo BNDES à SeinfraCom os documentos que compõem o primeiro estágio do processo de outorga previsto no art. 7º, I, da referida IN (peças 46, 47, 48 e 49, e respectivos itens não digitalizáveis):

Art. 7º A fiscalização dos processos de outorga de concessão ou de permissão de serviços públicos será prévia ou concomitante, devendo ser realizada nos estágios a seguir relacionados, mediante análise dos respectivos documentos:

I - primeiro estágio:

a) relatório sintético sobre os estudos de viabilidade técnica e econômica do empreendimento, com informações sobre o seu objeto, área e prazo de concessão ou de permissão, orçamento das obras realizadas e a realizar, data de referência dos orçamentos, custo estimado de prestação dos serviços, bem como sobre as eventuais fontes de receitas alternativas, complementares, acessórias e as provenientes de projetos associados;

b) relatório dos estudos, investigações, levantamentos, projetos, obras e despesas ou investimentos já efetuados, vinculados à outorga, de utilidade para a licitação, realizados ou autorizados pelo órgão ou pela entidade federal concedente, quando houver;

c) relatório sintético sobre os estudos de impactos ambientais, indicando a situação do licenciamento ambiental.

(...)

Art. 8º O dirigente do órgão ou da entidade federal concedente encaminhará, mediante cópia, a documentação descrita no artigo anterior ao Tribunal de Contas da União, observados os seguintes prazos:

I - primeiro estágio - 30 (trinta dias), no mínimo, antes da publicação do edital de licitação

16. **Na ocasião foi informado pelo BNDES que o modelo de desestatização definido na Resolução CPPI 16/2017 foi a outorga de concessão comum, mediante leilão com inversão de fases, do serviço público de Loteria Instantânea Exclusiva (Lotex), pelo prazo de 25 anos, e a recomendação de exclusão do PND da Caixa Instantânea S.A.** Por essa razão, no âmbito do acompanhamento realizado pelo TCU, seria seguido doravante o rito estabelecido pelo art. 7º e seguintes da IN TCU 27/1998 (peças 46, 47, 48 e 49, e itens não digitalizáveis).

17. Foi destacado também pelo Aviso 244/2017 do Ministro da Fazenda, de 18/9/2017, que o BNDES, em atendimento ao art. 2º, II e III, do Decreto 9.155/2017, realizaria audiência pública no dia 26/9/2017 e consulta pública com objetivo de obter contribuições e sugestões relativamente ao processo de outorga da concessão da Lotex, cujo período de contribuição se estenderia até 11/10/2017 (peça 49):

Art. 2º Fica designado o **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES** como responsável pela realização de todos os atos necessários à consecução da desestatização do serviço público de **Loteria Instantânea Exclusiva - LOTEX**, nos termos do § 1º do art. 6º da Lei nº 9.491, de 1997, ao qual caberá, inclusive:

(...)

II - a convocação de audiência pública;

III - a publicação de consulta pública; e

IV - quanto ao certame licitatório:

(...)

b) a elaboração e o exame da regularidade jurídica das minutas;

c) a publicação de edital de licitação;

(...)

§ 1º **Cabe ainda ao BNDES**, nos termos do § 1º do art. 6º e do art. 18 da Lei nº 9.491, de 1997:

I - divulgar e prestar as informações concernentes ao processo de desestatização de que trata este Decreto, inclusive para atendimento de solicitações do Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República e demais órgãos competentes;

(...)

III - preparar a documentação do processo de desestatização, para apreciação do Tribunal de Contas da União.

§ 2º Fica designado o **Ministério da Fazenda** como responsável pela coordenação e pelo monitoramento dos procedimentos e das etapas do processo de desestatização a que se refere este Decreto, sem prejuízo das atribuições conferidas ao BNDES.

18. Além disso, foi realizado *road show* internacional nos dias 28 e 29/9/2017 em Londres e nos dias 2 e 3/10/2017 em Las Vegas. No Brasil, o *road show* ocorreu em 6/10/2017 no Rio de Janeiro (fonte: <<http://www.projetcrescer.gov.br/lotex-bndes-publica-consulta-publica>>, acesso em 11/10/2017).

19. A SeinfraCom, até então detentora da responsabilidade de agir sobre o TC 010.604/2016-2, encaminhou os presentes autos à esta Secex-RJ em 29/9/2017.

20. Tendo em vista tratar-se de um processo de outorga de concessão inédito para o TCU e sobretudo ser referente a um empreendimento *greenfield*, cujo negócio existia somente no “papel”, portanto, sem paradigmas no Brasil, recebidos os autos para instrução em 5/10/2017, providenciou-se preliminarmente reunião técnica entre integrantes do TCU e membros do BNDES, da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE/MF) e da Secretaria Especial do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI).

21. A reunião técnica ocorreu na sede da Secex-RJ em 10/10/2017 e objetivou obter um breve histórico do processo de concessão, atribuições gerais dos órgãos participantes, visão do estágio em que se encontravam os estudos de viabilidade técnica e econômica (EVTE), com esclarecimentos sobre a modelagem adotada para a concessão da Lotex e sobre as premissas gerais dos estudos que embasaram o preço mínimo da outorga. Essa reunião propiciou também um nivelamento das informações e a abertura de um canal de interlocuções para sanar eventuais dúvidas (peça 50).

22. **Posteriormente a essa reunião técnica, à medida que as análises evoluíam, foram encaminhados e-mails para o BNDES/SEAE/PPI com solicitação de esclarecimentos acerca dos estudos e da planilha de fluxo de caixa, cujas respostas e eventuais ajustes implementados foram prestados tempestivamente, sendo o último ajuste informado por e-mail em 21/11/2017 (peças 51 e 57 e item não digitalizável).**

23. **Em 8/11/2017, por meio do Ofício 449/2017/SEAE/MF, de 6/11/2017, foram encaminhados formalmente novos elementos. Segundo o referido expediente, diante da sinalização dos potenciais licitantes de que poderia haver um risco para o sucesso da**

desestatização em razão do elevado valor de outorga, iniciou-se a revisão do que até então estava estabelecido como expectativa do poder concedente (peça 52).

24. Assim, foi informado que reunião conjunta entre SEAE, PPI e BNDES, ocorrida em 30/10/2017, que se identificou que o melhor modelo para viabilizar a continuação da concessão da Lotex e afastar o risco de certame “vazio” seria por meio da redução do prazo de concessão de 25 anos para 15 anos, mantendo-se constantes as demais premissas dos estudos. Isso resultou na redução do valor mínimo de outorga de R\$ 922 milhões para R\$ 542 milhões (peça 52).

25. Ato contínuo, em 10/11/2017, a CEF solicitou cópia integral dos autos, inclusive de peças sigilosas, para fins de análises (peça 54).

26. Em relação a esse pedido, há despacho nos autos informando que, com a decisão do poder concedente de licitar apenas a concessão da Lotex e de excluir a Caixa Instantânea S.A do PND, a CEF deixou de ser parte deste processo. Além disso, diante da possibilidade de a CEF participar do certame, o seu acesso integral aos documentos que subsidiariam a modelagem da concessão, os estudos de viabilidade técnico-econômica e o preço mínimo da outorga constituiria quebra da isonomia e de igualdade de tratamento em relação aos demais licitantes. **Assim, há proposta ainda pendente de apreciação no sentido de se indeferir o requerimento de cópia integral dos autos formulado pela CEF (peça 56).**

27. Como se pode perceber, não constam dos autos os documentos referentes ao edital e à minuta de contrato que compõem o segundo estágio da fiscalização da outorga de concessão, conforme mencionado no art. 7º, II, ‘e’ e ‘f’, da IN TCU 27/1998, eis que ainda não ocorreu a sua publicação e, portanto, não transcorreu o prazo de cinco dias para encaminhamento ao TCU, conforme estabelecido no art. 8º, II, da IN TCU 27/1998. Do mesmo modo, ainda não há nos autos documentos relacionados ao terceiro estágio de fiscalização da outorga de concessão, vez que o certame não ocorreu.

28. Em 22/11/2017, foi realizada reunião técnica no gabinete do relator, oportunidade em que esta Secex-RJ apresentou a servidores lotados no gabinete e na Segecex um breve histórico do processo e um resumo do estágio em que se encontravam as análises dos documentos acostados aos autos.

29. Em 24/11/2017, foram enviadas formalmente pelo BNDES as versões ajustadas da planilha de fluxo de caixa e da avaliação econômico-financeira e da modelagem de desestatização, anteriormente encaminhadas por e-mail, nas quais foi considerado o valor mínimo de outorga já atualizado para R\$ 546 milhões (peças 58 e 59).

30. Cabe ressaltar que a diferença entre os documentos das peças 58 e 59 e os anteriormente encaminhados à peça 47 se dá basicamente em função da impropriedade encontrada no curso da análise pelo TCU na planilha de fluxo de caixa. Assim, permanecem válidas as premissas contidas nos relatórios, e, conseqüentemente, as remissões eventualmente feitas ao longo desta instrução à peça 47.

31. Em que pese o art. 9º da IN TCU 27/1998 estabelecer que a unidade técnica deverá encaminhar os autos ao relator após findo o terceiro estágio, mesmo não constatando indícios ou evidências de irregularidades no EVTE, faz-se necessário o seu envio imediato à consideração superior com propostas de encaminhamento, tendo em consideração a fase em que se encontram as análises do primeiro estágio empreendidas por esta Secex-RJ, a eventual necessidade de pronunciamento de outra unidade técnica deste Tribunal dentro do prazo de 30 dias estipulado pela IN TCU 27/1998, e também, se for o caso, o pronunciamento do Tribunal nas sessões que ainda serão realizadas neste ano.

32. Como registrado no voto do Acórdão 1.598/2017-TCU-Plenário (rel.: min. Aroldo Cedraz), a análise do primeiro estágio não impede que o Tribunal atue em outros momentos dessa licitação caso vislumbre qualquer irregularidade, conforme as competências do TCU.

EXAME TÉCNICO

I. Visão geral do objeto fiscalizado

33. A “Loteria Instantânea”, também conhecida como “Raspadinha”, é aquela em que os apostadores conhecem imediatamente o resultado de sua aposta sem necessidade de sorteio ou concurso, tanto em bilhetes físicos quanto eletrônicos, conforme plano de premiação previamente definido.

34. Na modalidade de loteria instantânea, a premiação é definida por um percentual reservado do total de arrecadação de cada série ou emissão do produto, sendo esse percentual conhecido como *payout*, o qual define o valor da premiação, bem como a distribuição de prêmios no universo de bilhetes.

35. No âmbito internacional, o negócio de loteria instantânea tem a segunda maior participação no mercado global de loterias (25,2%), apresentando a maior projeção de crescimento da indústria para os próximos 5 anos (2017-2021). Esse mercado é altamente concentrado, tendo 80% do faturamento concentrado em três empresas (*Scientific Games, Pollard Banknote* e *IGT-GTech*), que possivelmente serão licitantes na concessão da Lotex.

36. A exploração da loteria instantânea no cenário internacional é de responsabilidade do Estado e o marco regulatório vigente em cada país determina os modelos de exploração da loteria considerando parcerias com empresas privadas, canais de distribuição, preços e comissões, tipos de jogos, entre outros aspectos, constituindo um monopólio na maioria dos países, nos quais uma empresa privada atua sob concessão, cujo prazo varia entre 10 e 40 anos. O prazo de concessão definido para a Lotex foi de 15 anos, o que mitiga os riscos. No entanto, cabe destacar que a ausência de marco regulatório acaba aumentando as incertezas.

37. Conforme informações do Governo Federal, a loteria instantânea tem um potencial significativo de comercialização no Brasil, e, em decorrência, de geração de recursos principalmente para a União (valor da outorga, participações legais, PIS/Cofins, IR e CSLL) e para os Municípios (ISS) - fonte: <<http://www.projeto.crescer.gov.br/crescer-um-ano-de-reformas-resultados-e-retomada>>, acesso em 10/10/2017. O BNDES, corroborando esse dado, acrescenta que o setor de loterias instantâneas apresenta arrecadações significativas no mundo e, no Brasil, estudos da CEF apontam que o mercado de loterias instantâneas tem um grande potencial ainda a ser explorado (fonte: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-publicou-hoje-edital-de-licitacao-para-privatizacao-da-lotex>>, acesso em 10/10/2017).

38. A exploração de loterias instantâneas não é algo novo no país, pois a CEF explorou loterias instantâneas em suas 13 mil unidades lotéricas até 2015, emitindo entre 1,2 e 2,5 milhões de bilhetes, com prêmios principais que variavam entre R\$ 60 mil e R\$ 200 mil, com uma distribuição de prêmios de um bilhete premiado a cada cinco bilhetes impressos.

39. Consta à peça 30, p. 3, que, entre os anos de 1991 e 2015, a comercialização do produto loteria instantânea pela CEF teria atingindo uma arrecadação máxima de R\$ 191,54 milhões, em 2014 correspondendo a pouco mais de R\$ 220 milhões se atualizado pelo IGP-M para set/2017.

40. Apesar desses números, dados do Ministério da Fazenda revelam que o faturamento obtido pela CEF com a exploração de loteria instantânea ficou muito aquém quando comparado com os principais mercados de loterias do mundo (Canadá, França, Itália, Estados Unidos, Reino Unido e Portugal) - peça 30, p. 3.

41. Estudo elaborado pelo Banco do Brasil aponta que o faturamento com loteria instantânea no Brasil poderia saltar de R\$ 190 milhões anuais alcançados em média pela CEF e atingir algo em torno de R\$ 22,8 bilhões por ano, sendo necessário, no entanto, a adoção de uma série de medidas, a seguir resumidas (peça 30, p. 4):

a) elevação do *payout* para cerca de 65% da arrecadação, ante os 40% praticados, de modo a gerar maior atratividade pelo produto pelas maiores chances de ganho e, conseqüentemente, elevação do consumo;

b) elevação para 83 mil pontos de venda, face aos atuais 13 mil lotéricas da CEF, ampliando a capilaridade, acesso ao produto e propensão ao consumo;

c) melhora da eficiência operacional por meio da agilidade de contratação e escala operacional, possibilitando redução de custos e maximização de resultados;

d) modernização e diversificação de canais de comercialização dos produtos, a exemplo de canais eletrônicos e de multimídia.

42. Na oportunidade daqueles estudos, concluiu-se que a otimização da exploração de loterias instantâneas no Brasil poderia se dar por meio da constituição de uma subsidiária integral na CEF, com associação de um parceiro privado internacional com expertise na operação de loterias em outros países. Prevvia-se que criação da subsidiária e a venda de parte da participação da CEF seriam viabilizadas por meio do Programa Nacional de Desestatização (PND).

43. No entanto, como já mencionado anteriormente, essa intenção foi abandonada, optando-se por licitar a outorga de concessão do serviço público de Loteria Instantânea Exclusiva (Lotex) e a exclusão da Caixa Instantânea S.A.do PND, visto que estudos apontavam que essa medida traria maiores resultados para a União.

44. Mesmo sendo definida como serviço público exclusivo da União, em razão da ressalva estabelecida nos arts. 32 e 33 do Decreto-Lei 204/1967 c/c arts. 1º e 2º do Decreto-Lei 6.259/1944, alguns Estados da federação exploraram ou ainda continuam explorando loterias instantâneas, a exemplo dos Estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Piauí.

45. Não obstante esse fato, o relatório de avaliação econômico-financeira ressalta que as operações estaduais existentes estão em desacordo com o novo marco regulatório e são alvo de ações judiciais (peça 47).

46. Sobre essa questão, a SEAE esclarece em nota que tem adotado medidas concernentes ao fechamento das loterias exploradas pelos Estados que eventualmente extrapolam a previsão legal (fonte: < http://seae.fazenda.gov.br/notas-a-imprensa/seae-emite-nota-sobre-irregularidades-em-loterias-estaduais/notainformativa_irregularidadesloteriasestaduais>, acesso em 11/10/2017).

47. Corroborando essa situação, alguns meios de comunicação noticiaram que o monopólio da prestação do serviço de loterias instantâneas pela União tem gerado questionamentos no STF por parte de alguns Estados e que a Súmula Vinculante 2 do STF estabelece que é “inconstitucional a lei ou ato normativo Estadual ou Distrital que disponha sobre sistemas de consórcios e sorteios, inclusive bingos e loterias” (fonte: <<https://istoe.com.br/loterias-estaduais-apostam-em-liminar-no-stf-para-suspender-privatizacao-da-lotex/>>, acesso em 13/10/2017).

II. Atribuições dos órgãos envolvidos na outorga da concessão da Lotex

BNDES

48. O BNDES foi designado pelo Decreto 9.155/2017 como responsável pela realização de todos os atos necessários à consecução da desestatização do serviço público de Loteria Instantânea Exclusiva - Lotex e preparar a documentação do processo de desestatização para apreciação do TCU.

SEAE

49. O art. 41, IX, 'f', da Medida Provisória 782/2017, estabelece que constitui área de competência do Ministério da Fazenda (MF) a autorização de exploração de loterias, cabendo à Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) a **regulação e regulamentação** do serviço público de loteria instantânea, como estabelece o art. 29-C, V, VI e VII, do Anexo I, do Decreto 7.482/2011.

50. O Ministério da Fazenda também foi designado pelo Decreto 9.155/2017 como responsável pela coordenação e pelo monitoramento dos procedimentos e das etapas do processo de desestatização a que se refere este Decreto, sem prejuízo das atribuições conferidas ao BNDES.

CPPI

51. O Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República - CPPI, criado pelo art. 7º da Lei 13.334/2015, tem como competência formular recomendações e orientações normativas aos órgãos, entidades e autoridades da administração pública da União em matéria de parcerias em empreendimentos públicos de infraestrutura.

III. Da Legislação aplicada

Lei 8.985/1995

- Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal.

Lei 9.491/1997

- Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização (PND).

Decreto 2.594/1998

- Regulamenta a Lei 9.491/1997, que dispõe sobre o PND.

Lei 13.155/2015

- O art. 28 autoriza o Poder Executivo Federal a instituir a Loteria Instantânea Exclusiva (Lotex), estabelecendo que, da totalidade da arrecadação de cada emissão da Lotex, 65% serão destinados à premiação, 10% ao Ministério do Esporte para serem aplicados em projetos de iniciação desportiva escolar, 2,7% para as entidades de prática desportiva, 18,3% para despesas de custeio e manutenção, 3% para o Fundo Penitenciário Nacional (FUNPEN), e o restante formará a renda líquida.

Decreto 9.155/2017

- Dispõe sobre a inclusão do serviço público de Loteria Instantânea Exclusiva (LOTEX) no Programa Nacional de Desestatização (PND), e define atribuições do BNDES e do MF.

Instrução Normativa (IN) TCU 27/1998

- Disciplina, no âmbito do Tribunal de Contas da União (TCU), o acompanhamento dos processos de desestatização, por meio de documentação remetida pelo poder concedente.

52. Até o momento não consta a publicação de norma regulamentando o serviço público da Loteria Instantânea Exclusiva

IV. Cumprimento do Primeiro Estágio (Art. 7º, I, 'a', da IN TCU 27/1998)

Considerações iniciais

53. A tarefa de obter um valor mínimo para a outorga da Lotex reveste-se de grande complexidade, em razão da existência de diversas dificuldades decorrentes da assimetria de informação, em função de se tratar de empreendimento *greenfield*. Além disso, a natureza singular

desta concessão se materializa na dificuldade e/ou impossibilidade de se extrair paradigmas nacionais válidos a serem utilizados nos estudos de viabilidade técnica e econômica (EVTE).

54. Do lado do poder concedente, verifica-se a difícil, custosa e complexa tarefa de precificação da concessão sem contar com o mesmo nível de informações das firmas que atuam no setor, tais como parâmetros tecnológicos e comportamentos do mercado consumidor.

55. Somente empresas que atuam neste ramo possuem conhecimento específicos e particulares do resultado de determinadas decisões e movimentos particulares como, por exemplo, estrutura de custos e resultados de medidas administrativas, etapas de produção, estrutura de custos e etc.

56. Essa constatação pode significar a existência de vantagens para determinados licitantes que não são capturadas no modelo de precificação adotado pelo poder concedente, vez que o poder concedente não possui tais informações em profundidade, e sequer há parâmetros nacionais para servir de *benchmarking*.

57. Na hipótese de participação no certame de poucas licitantes, ou de ausência de competitividade, ou ainda de pouca disputa de lances, há a possibilidade de que determinado licitante se sagre vencedor pelo preço mínimo fixado para a outorga. Nessa hipótese, caso esse preço mínimo esteja subestimado, o licitante poderá tirar vantagens da assimetria de informação em detrimento da sociedade e da própria União.

58. Decorre daí a importância de o TCU avaliar a exatidão, a consistência e a coerência desses estudos, pois imprecisões e irregularidades podem levar a preço subestimado, permitindo ganhos extraordinários para o licitante vencedor e prejuízos para a sociedade. Pode ocorrer também que o preço mínimo esteja superestimado, acarretando a possibilidade de licitação deserta por falta de interessados.

59. Apesar dessas constatações, o TCU não “sugere” preço mínimo de outorga de concessão. Ele decorre dos estudos empreendidos pelo poder concedente, notadamente do relatório de premissas e metodologias, do relatório de avaliação econômico-financeira, do relatório de plano de negócios e da planilha de cálculo em Excel.

60. Ao TCU cabe analisar e verificar a adequação e razoabilidade desses estudos e planilhas. Caso identificadas irregularidades e inconsistências técnicas dentro das premissas adotadas, entre outras falhas, existe a possibilidade de que a Corte de Contas expeça determinações, recomendações ou ciência para a realização das pertinentes correções.

Primeiro Estágio

61. O objetivo específico do acompanhamento do primeiro estágio do processo de outorga de concessão é examinar o relatório sintético sobre os estudos de viabilidade técnica e econômica do empreendimento (EVTE), com informações sobre o seu objeto, prazo de concessão, custos e receitas, entre outros.

62. No caso específico da Lotex, a concessão não foi operada diretamente ou indiretamente pelo poder concedente, eis que foi instituída pela Lei 13.155/2015 e incluída no PND pelo Decreto 9.155/2017. Desse modo, **não há investimentos efetuados pelo concedente vinculados à outorga que seja de utilidade para a licitação.**

63. Ademais, dada as características do empreendimento, cujos investimentos se concentrarão no período inicial da concessão e focados sobretudo em tecnologia e distribuição, não há relatórios de impactos ambientais para fins de análise do primeiro estágio no âmbito do TCU, consoante empreendimentos listados no art. 2º da Resolução Conama 1/1986.

64. No presente caso, o foco da fiscalização recaiu sobre os documentos e informações à peça 47, incluindo arquivos em meio magnético, relativo ao serviço “B”, que serviu para definir o valor mínimo de outorga, posteriormente atualizados, conforme constam das peças 57 e 58.

65. A opção pela análise dos arquivos enviados pelo BNDES à peça 47, em vez dos encaminhados pelo poder concedente à peça 49, deve-se ao fato de que os primeiros sofreram ajustes no cálculo do imposto de renda presente no modelo de avaliação econômico-financeira, tendo como consequência a atualização do valor da outorga mínima.

66. Assim, foram considerados os seguintes arquivos:

- Na peça 47: relatórios produzidos pelo serviço B
 - Item 2: Desenho Marco Jurídico Regulatório (p. 1-146);
 - Item 3: Plano de Negócios (p. 1-119);
 - Item 4: Relatório Potenciais Investidores (p. 1-43);
 - Item 5: Premissas da Avaliação Econômico-Financeira (p. 1-40);
 - Item 6: Avaliação Econômico-Financeira (p. 1-43);
 - Item 6: Modelo ajustado IR (planilha Excel com 23 pastas)
 - Item 7: Modelagem de Desestatização (p. 1-84);
 - Item 10: Minuta do edital (p. 1-90);
 - Item 10: Minuta do contrato de concessão (p. 1-68).
- Na peça 49: relatórios produzidos pelo serviço A
 - Item 2: Premissas da Avaliação Econômico-Financeira (p. 1-18);
 - Item 3: Avaliação Econômico-Financeira (p. 1-32);
 - Item 3: modelagem (planilha Excel).
- Nas peças 58 e 59: relatórios e planilhas atualizadas
 - Item 6: Avaliação Econômico-Financeira (p. 1-44);
 - Item 7: Modelagem de Desestatização (p. 1-84);
 - Item 6: Modelo (planilha Excel com 23 pastas).

67. Como se pretendia inicialmente a privatização da Caixa Instantânea S.A. foi executado também o serviço A. Posteriormente, com a decisão pela concessão apenas da Lotex, utilizou-se este serviço para balizar a razoabilidade do valor da outorga calculado pelo serviço B.

68. O serviço A obteve um valor de outorga inferior ao do serviço B, razão pela qual este estudo não foi considerado. Isso ocorreu inclusive com a alteração do prazo de concessão, de 25 anos para 15 anos, mantendo o serviço A com um menor valor para a outorga da concessão da Lotex.

69. De acordo com a Resolução CPPI 16/2017, a concessão será do tipo comum, com outorga fixa a ser paga ao poder concedente, nos termos do inciso II, do artigo 15, da Lei 8.987/1995.

70. Será considerado vencedor o licitante que oferecer o maior valor pela outorga, que deverá ser paga à vista. Consoante artigo 18-A da Lei 8.987/1995, o leilão ocorrerá com inversão de fases de habilitação (peça 49, p. 5-9).

71. De acordo com o Ofício 449/2017/SEAE/MF, de 6/11/2017, o prazo de concessão foi reduzido de 25 anos para 15 anos (peça 52).

72. Com essa alteração do prazo de concessão, a SEAE informa que houve redução no valor mínimo de outorga, que passou de R\$ 922 milhões para R\$ 542 milhões (Nota Técnica 133/2017/COGPS/SUFIL/SEAE/MF, de 6/11/2017 - peça 52).

DO PREÇO MÍNIMO DA OUTORGA DA CONCESSÃO DA LOTEX

73. Como já apontado anteriormente, o processo estava sendo conduzido pelo poder concedente como privatização da Caixa Instantânea S.A e concomitante concessão da Lotex.

74. Em decorrência de exigência legal, estabelecida no art. 11, 'h', da Lei 9.491/1997 e no art. 31 do Decreto 2.194/1998, duas empresas foram contratadas pelo BNDES para elaboração do preço mínimo de venda da Caixa Instantânea S.A (serviços A e B).

75. Por se tratar a Caixa Instantânea S.A de uma *paper company*, que não possuía ativo e nem contrato de concessão celebrado com o poder concedente, o seu valor econômico decorria da possibilidade de gestão, execução, distribuição e comercialização da Lotex.

76. Com a nova modelagem apresentada à SeinfraCom/TCU em agosto de 2017, por meio do Ofício AD/DEADE 1 5/2017, de 8/8/2017 (peça 46), a Caixa Instantânea S.A foi excluída do PND (art. 1º da Lei 8.646/2016), sendo a concessão da Lotex licitada em separado. Assim, os dois serviços contratados (serviços A e B) foram adaptados e aproveitados para definição do preço mínimo de outorga da Lotex.

77. Posteriormente, o BNDES identificou a necessidade de ajuste na fórmula de cálculo do imposto de renda presente no modelo de avaliação econômico-financeira, o que teve por consequência ajustes em alguns dos produtos anteriormente enviados produzidos no âmbito do Serviço B e a atualização do valor da outorga mínima (peça 47).

78. Em 18 de setembro, por meio do Aviso 244/2017/GM/MF, o poder concedente encaminhou ao TCU o que seria o EVTE final (peça 49). Contudo, percebeu-se que a planilha de cálculo do fluxo de caixa não estava ajustada em razão da fórmula de cálculo do imposto de renda, fazendo com que o valor da outorga não coincidissem com os valores informados pelo Ofício 449/2017/SEAE/MF, de 6/11/2017 (peça 52).

79. Inicialmente, previa-se um prazo de concessão de **25 anos**, e, neste cenário, o estudo de viabilidade técnico-econômica (EVTE) elaborado no serviço A chegou-se a um valor de outorga de **R\$ 829,4 milhões** para a data base de 31/12/2017 (peças 48 e 49, item 3: Avaliação Econômico-Financeira, p. 26), ao passo que o EVTE do serviço B, calculou o valor de outorga no montante de **R\$ 922.141.624,95** (peça 47, item 6: Lotex_Modelo_ajusteIR.xlsm).

80. Em razão da alteração do prazo de concessão para **15 anos**, o EVTE do serviço A obteve um valor de outorga de **R\$ 506,9 milhões** (peça 46, item não digitalizado: "ServicoA_2017_07_19_Item02_Lotex_Avaliacao Econômico Financeira_final.pdf", p. 33), enquanto o EVTE do serviço B calculou o montante de **R\$ 541,1 milhões** (peça 47, itens não digitalizados: "ServicoB_Item06_2017_08_14_Lotex_Modelo_ajusteIR.xlsm"; e peça 52, p. 4).

81. Em razão da atuação do TCU, que identificou ainda na fase de instrução impropriedades na planilha de fluxo de caixa (peça 57), os estudos de avaliação econômico-financeira, de modelagem de desestatização e planilha de fluxo de caixa foram ajustados pelo BNDES e o valor mínimo da outorga passou a ser de **R\$ 546 milhões** (peças 58 e 59).

SERVIÇO B

82. Como foi o serviço B que serviu de referência para definição do valor mínimo de outorga da Lotex, serão analisadas, a seguir, a consistência e coerência das premissas e metodologias utilizadas nesse serviço. Cabe destacar que a redução no prazo de concessão para 15 anos e o ajuste na planilha de fluxo de caixa em decorrência de impropriedade identificada pelo TCU não alteram as

demais premissas do estudo, que permanecem válidas, inclusive as eventuais remissões feitas nessa instrução aos documentos de peça 47 e 49.

Premissas

83. As premissas gerais adotadas na modelagem foram (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 13):

- data base de avaliação: 31/3/2017;
- período de projeção: 15 anos;
- início do fluxo: 1º/1/2018;
- moeda: reais (R\$);
- valores: nominais;
- inflação projetada: 4,21%;
- taxa de câmbio projetada: R\$ 3,20/US\$
- metodologia da taxa de desconto: WACC;
- metodologia de custo de capital próprio: CAPM.

84. As premissas específicas foram baseadas no estudo de mercado e no plano de negócio apresentado, em informações gerenciais disponibilizadas pela CEF, SEAE e BNDES, e em informações públicas de mercado (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 14).

85. Sobre esse ponto, cabe mencionar que a minuta do edital prevê que não poderão participar do leilão, isoladamente ou em consórcio, pessoa jurídica cujo dirigente ou responsável técnico seja ou tenha sido ocupante de cargo efetivo ou emprego no Ministério da Fazenda, na SEAE e/ou no BNDES nos últimos 180 dias anteriores à data da publicação do edital. Contudo, nada é mencionado em relação à CEF (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item10_2017_08_18_Lotex_Minuta Edital Concessao_25anos_ajusteIR.pdf”, p. 15).

86. Assim, propõe-se recomendar ao poder concedente que avalie a oportunidade e a conveniência de incluir cláusula no edital impedido de participar no leilão ocupante de cargo efetivo ou emprego na Caixa Econômica Federal (CEF) nos últimos 180 dias anteriores à data da publicação do edital.

87. As premissas macroeconômicas foram consideradas com base em projeções do Banco Central do Brasil (Bacen), *Oxford Economics* e em estudos da empresa avaliadora contratada (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 14).

88. Como fonte externa de informações, foram utilizados dados financeiros extraídos das bases Capital IQ e *Onesource*, referentes a parâmetros de taxa de desconto, beta do setor e performance histórica das empresas comparáveis, plano de negócios e informações macroeconômicas, pesquisas e estudos do setor elaborados por profissionais e empresas especializadas tais como LAFIS - www.lafis.com.br (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 14).

89. O plano de negócios utilizado na modelagem do EVTE resultou da aplicação de procedimentos baseados em fatos históricos, informações socioeconômicas e de mercado (pesquisas primárias e secundárias), informações de especialistas da indústria, pesquisa primária com potenciais usuários do serviço, e envolveu análise de dados quantitativos e qualitativos, julgamento objetivo e subjetivo face aos dados disponibilizados pelas diversas fontes de informações, e opiniões dos profissionais que elaboraram o estudo (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 6).

90. Por se tratar de projeções de eventos futuros e de negócio sem similar no mercado nacional (*greenfield*), deve-se ter em conta que as previsões podem ocorrer ou não. Assim, os resultados apresentados na modelagem podem diferir dos números reais quando da operação da Lotex, sem que isso signifique erro de avaliação.

Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

91. Para a estimativa do valor da Lotex foi adotada a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Por essa abordagem, o valor de uma empresa é determinado pelo fluxo de caixa projetado, descontado por uma taxa que reflita o risco associado ao investimento.

92. Dessa forma, a planilha de cálculo em Excel à peça 58 e 59 apresentam o confronto no instante zero das entradas e das saídas resultantes das aplicações das premissas gerais e específicas, que são trazidos a valor presente por uma taxa de desconto representada pelo custo médio ponderado de capital (WACC). A análise da planilha de cálculo do fluxo de caixa é objeto de item mais adiante.

Estimativa do Mercado Potencial

93. A partir do número de habitantes dos Estados da federação estimados para 2017 (207,6 milhões segundo o IBGE, 2013), desconsiderou-se a população com idade inferior a 18 anos (30%), haja vista que, por questões legais, não pode jogar na loteria (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 40 a 44).

94. Em seguida, levantaram-se os pontos de vendas existentes no Brasil, segundo a Nielsen INA, empresa norte-americana focada em pesquisas de mercado. Esses pontos de vendas são constituídos por supermercados, hipermercados, atacadistas, farmácias e drogarias, lojas de conveniência, entre outros, alcançando cerca de 571 mil pontos de vendas (PdV).

95. Desse total de pontos de vendas, foram excluídos os estabelecimentos proibidos de comercializar de produtos de loteria instantânea, tais como farmácias e drogarias (70 mil PdV), resultando em aproximadamente 501 mil pontos de vendas.

96. Com base no tamanho do mercado varejista brasileiro, foram estipulados diferentes índices de penetração do produto lotérico por tipo de estabelecimento, assumindo que o índice de penetração é proporcional ao número de *checkouts* (caixa onde se efetua o pagamento das compras realizadas) de cada estabelecimento.

Quadro 1: Penetração por tipo de estabelecimento

Categoria	Canais	PdV	% de penetração
Grande	Auto-serviço 50+ checkout	124	75%
Médio	Auto-serviço 20 a 49 checkouts	1.006	60%
Médio	Auto-serviço 10 a 19 checkouts	2.786	50%
Médio	Auto-serviço 5 a 9 checkouts	5.881	33%
Médio	Conveniências	7.366	75%
Médio	Padarias	65.939	25%
Médio	Lotéricas	12.926	100%
Pequeno	Outras Tradicionais	333.054	10%
Pequeno	Auto-serviço 1 a 4 checkouts	71.845	15%
Total		500.927	83.048

97. Assim, após a aplicação dos índices de penetração aos valores iniciais, obteve-se uma redução significativa de estabelecimentos com penetração para o produto loteria instantânea, alcançando de cerca de 83.048 pontos de venda (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 41).

98. Em que pese o número de 83.048 pontos de vendas ser significativamente inferior ao total de 500 mil pontos de vendas potenciais do mercado nacional, os PdV foram novamente reduzidos com a aplicação de um fator de redução de 4 pontos percentuais na taxa de penetração dos Estados localizados nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, pois assumiu-se que a menor densidade

demográfica nessas regiões implicaria menos atratividade do ponto de vista de rentabilidade para o negócio.

Quadro 2: Índice de penetração ponderada por região

Região	% de Penetração ponderada	N. PdVs
Norte	12,3%	1.710
Nordeste	9,9%	18.467
MG, ES, RJ	16,5%	14.304
SP	15,2%	15.203
Sul	14,8%	11.861
Centro Oeste	10,5%	3.533
Total		65.078

99. Dessa forma, os pontos de vendas foram novamente reduzidos, alcançando 65.078 de dentro do prazo de cinco anos de maturidade da concessão.

100. De acordo com o valor de outorga definido na planilha de fluxo de caixa, não foram considerados nos PdV as 12.926 permissionárias lotéricas da CEF.

101. O cenário escolhido, de não considerar as lotéricas da CEF, parece-nos pouco factível, eis que esses constituem ponto de venda naturais e estratégicos do produto loteria instantânea, possuindo elevado índice de penetração.

102. Por essa razão, é razoável supor que o futuro concessionário operador da Lotex desejará dispor de lotéricas da CEF e, possivelmente, buscará negociar com esse banco a comercialização da “raspadinha federal” nas lotéricas.

103. De acordo com a planilha de fluxo de caixa atualizada, caso fosse considerado o cenário com a participação das lotéricas como ponto de venda, o valor da outorga passaria para R\$ 558 milhões, representando um aumento de R\$ 12 milhões.

104. Assim, propõe-se recomendar ao poder concedente que avalie a conveniência e oportunidade de ajustar o EVTE para considerar o cenário com lotéricas

105. No Plano de Negócios, considerou-se que seria nulo o crescimento dos pontos de venda após atingir, na maturidade, o patamar de 65.078 pontos de vendas (PdV) em cinco anos, apesar de se considerar no EVTE o crescimento vegetativo da população.

106. Para acompanhar o crescimento vegetativo, calculou-se o número de PdV necessários para cobrir essa população potencial adicional. Dessa forma, ao final do ano 5 de concessão, projetava-se o funcionamento de 67.018 PdV (65.079 + os PdV decorrente crescimento por população adicional) - peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08 21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 46.

107. Após o período de maturidade (cinco anos), assumiu-se que o PdV eventualmente descredenciado será substituído por um novo PdV. Assim sendo, não haverá perda de receitas devido ao *turnover*. Por outro lado, também não haverá crescimento de receitas em razão do aumento dos PdV além dos necessários para suprir o crescimento populacional vegetativo.

108. Foi projetado no modelo de negócios que a Lotex seria um mercado monopolista e, portanto, foi considerado que o Governo Federal tomará todas as medidas cabíveis e necessárias para acabar com concorrências de jogos ilegais no Brasil.

109. Nesse sentido, o relatório de avaliação econômico-financeira ressalta que as loterias instantâneas estaduais existentes estão em desacordo com o novo marco regulatório e são alvo de ações judiciais (peça 47).

110. Além disso, existe nota divulgada pela SEAE/MF informando que tem adotado medidas concernentes ao fechamento das loterias exploradas pelos Estados que, eventualmente, extrapolam a previsão legal (disponível em: <<http://www.seae.fazenda.gov.br/notas-a-imprensa/seae-emite-nota->

sobre-irregularidades-em-loterias-estaduais/notainformativa_irregularid adesloteriasestaduais>, acesso em 17/11/2017).

111. Apesar disso, não se visualizou regra na minuta do edital que regulasse a eventual participação de loterias estaduais de forma individual ou em consórcios.

112. **Sendo assim, propõe-se recomendar ao poder concedente que avalie a oportunidade e a conveniência de incluir cláusulas no edital regulando a participação de loterias estaduais no certame, eis que, apesar de estarem em funcionamento, tais loterias são consideradas em desacordo com o novo marco regulatório.**

113. Em razão da informação contida na nota divulgada pela SEAE/MF, de que esta vem adotado medidas concernentes ao fechamento das loterias exploradas pelos Estados, considerou-se que o EVTE foi conservador ao limitar o percentual de concorrência de 50% para cada *player* ao volume absoluto de vendas das loterias instantâneas estaduais do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Piauí, conforme tabela abaixo (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 50).

Quadro 3: Arrecadação de loterias estaduais

Loteria estadual	Arrecadamento de loterias instantâneas (2014)
LOTÉRJ	R\$ 82 milhões
LEMG	R\$ 12 milhões
LOTEPI	R\$ 2 milhões

114. Ora, se os estudos consideram que a Lotex seria um mercado monopolista; que a União tomará as medidas cabíveis e necessárias para acabar com concorrências de jogos ilegais no Brasil; e que as loterias instantâneas estaduais existentes estão em desacordo com o novo marco regulatório e são alvo de ações judiciais; e, além disso, que a SEAE/MF tem adotado medidas concernentes ao fechamento das loterias exploradas pelos Estados que extrapolam a previsão legal, não parece razoável que a modelagem considere um fator de concorrência com essas as loterias (LOTÉRJ, LEMG e LOTEPI) - peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 43; “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 9.

115. Para manter a coerência interna, a planilha de Fluxo de Caixa Descontado - FCD também não deveria considerar o fator concorrência, que, segundo sugerem as informações acima, não se manterá ao longo do período de concessão (peça 59, item não digitalizado).

116. **Dessa forma, propõe-se recomendar ao Poder Concedente que avalie a possibilidade de não considerar no EVTE a concorrência com loterias estaduais, ajustando, em razão disso, o valor mínimo da outorga da concessão da Lotex.**

117. Considerou-se que cada um dos 65.078 pontos de venda alvo é capaz de cobrir 1.214 habitantes acima de 18 anos em média. Essa média foi baseada em operações internacionais de 23 loterias instantâneas situadas nos EUA (17), Itália (1), Reino Unido (1), China (1), França (1), Portugal (1) e Canadá (1), cuja capilaridade variou entre 650 (Massachusetts Lottery - EUA) e 3.604 (china) - peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 9, 42 a 43.

118. Retirando o *outlier* China e as loterias com capilaridade abaixo de 1.000, verificou-se que os números amostrais concentravam valores entre 1.003 e 1.839 de capilaridade, com média muito próxima à utilizada no EVTE, o que indica estar adequado o valor de 1.214 habitantes acima de 18 anos cobertos por cada ponto de venda (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 46).

119. Como premissa do plano de negócios, não foi considerado aumento da quantidade de total de varejos atualmente existente no Brasil ao longo da projeção. Assim, tendo em conta os 65.078 pontos de venda com capilaridade de 1.214, foi estimado que a população coberta pelos pontos de venda será de aproximadamente 79 milhões de pessoas.

Quadro 4: Mercado potencial

Parâmetros	Total	CO	NE	N	SE	S
População total (milhões)	207,6	15,8	57,3	17,9	87,0	29,7
População (>18 anos)	144,3	11,0	39,8	12,4	60,5	20,6
Pontos de vendas totais (mil)	571,0	37,8	213,4	16,1	212,4	91,3
Pontos de vendas potenciais (mil)	500,0	33,4	185,7	13,9	186,8	80,3
Pontos de vendas alvo (mil)	65,0	3,5	18,4	1,7	29,5	11,8
Penetração (1.214 hab/Pdv) - mil	79	4	22	2	36	14

120. Cabe destacar que, a despeito de não ter sido considerado o aumento nos PdV, foi considerada na modelagem o crescimento vegetativo (estimativa de crescimento do IBGE) para a evolução da população brasileira, e por esse motivo, a população total coberta pela rede ultrapassa 79 milhões de pessoas no final do ano 5 (maturidade), atingindo 82 milhões de pessoas, e também os pontos de venda ultrapassam os 65 mil, atingindo pouco mais de 67 mil, dado que é assumido que cada ponto de venda cobre 1.214 habitantes (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 47).

Quadro 5: Evolução de população coberta e de pontos de vendas

Ano de concessão	População coberta (milhões)	Pontos de vendas (mil)
1º (2018)	13	10,9
2º (2019)	40	33,0
3º (2020)	54	44,7
4º (2021)	69	56,5
5º (2022)	82	67,4

Arrecadação potencial

121. A partir da população coberta pelos pontos de venda, considerou-se, para o canal físico de vendas, um fator de conversão variável no tempo, partido de 50% até alcançar 60% de clientes convertidos, vez que apenas parte da população potencial coberta pelos PdV efetivamente comprará o produto.

122. Assim, estima-se que na maturidade haverá aproximadamente 49 milhões de clientes (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 46 a 48).

123. Considerou-se uma curva de maturidade (*ramp up*) de cinco anos a partir do início da operação. Esse período foi dividido em duas fases, quando, ao final, se atingirá cerca de 67 mil PdV representados por bancas de jornais e revistas, padarias, supermercados, hipermercados, lojas de conveniência e lotéricas, que cobrirá aproximadamente 82 milhões de habitantes (dado o crescimento vegetativo), sendo convertidos em clientes da Lotex pouco mais de 49 milhões de pessoas.

124. Em princípio, afóra o crescimento vegetativo, poder-se-ia reputar conservadora a premissa de que seria nulo o crescimento dos pontos de venda após atingir na maturidade o patamar de 65,1 mil PdV. Contudo, a metodologia considerou que cada ponto de venda atingiria uma população potencial de 1.214 habitantes. Assim, os PdV acabam aumentando à razão de 1.214 habitantes, à medida que há crescimento vegetativo da população, representando 67 mil PdV para uma população potencial de 82 milhões de pessoas no quinto ano de concessão.

125. A título de ilustração, em estudos anteriores, o Banco do Brasil, que inicialmente estava encarregado dos estudos para desestatização da Lotex (peça 1), estimou a elevação dos pontos de

venda de loterias instantâneas para 83 mil (*apud* Nota Técnica 118/2015/COGAP/SUINFRA/SEAE/MF, peça 30, p. 4).

126. Observa-se que se somarmos ao atual EVTE da Lotex as cerca de 13 mil lotéricas que foram desconsideradas no cenário que resultou no valor de outorga definido à peça 52, p. 4, os PdV passariam para aproximadamente 80 mil, o que é próximo do número apontado na peça 30, p 4.

127. Como fator de conversão, adotou-se a premissa de que 50% dos 1.214 potenciais clientes cobertos pelos pontos de venda apostariam em loteria instantânea (no início do ano 1), crescendo linearmente até atingir 60% desses potenciais clientes após cinco anos de operação (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 47 a 48).

128. No EVTE é informado que a Loteria francesa *La Française des Jeux* possui uma taxa de conversão de 38% considerando a população acima de 18 anos, o que significaria no caso brasileiro 54 milhões de pessoas como potenciais clientes convertidos caso todos tivessem acesso à rede da Lotex (38% de 144 milhões de pessoas acima de 18 anos).

129. No entanto, a população base projetada para a taxa de conversão é de 79 milhões de pessoas na maturidade. Adotando-se a razão entre as 54 milhões de pessoas e as 79 milhões de pessoas na maturidade encontra-se 70% de conversão.

130. Dessa forma, assumiu-se que a loteria instantânea francesa se encontra em um mercado mais estável e geograficamente mais simples, fazendo com que se aplicasse ao caso brasileiro um fator redutor de 10 p.p. para refletir essa diferença na maturidade, conforme quadro abaixo:

Quadro 6: População coberta, fator de conversão e clientes convertidos

Ano de concessão	População coberta (milhões)	Fator de conversão (%)	Clientes convertidos (milhões)	Arrecadação (R\$ milhões)
1	13	51	7	209
2	40	53	21	1.680
3	54	56	30	3.227
4	69	58	40	4.650
5	82	60	49	6.328

131. Para o canal de venda *online*, foi assumido no EVTE que os produtos de loteria instantânea *online* são complementares aos produtos vendidos em canais tradicionais, e assim não possuem característica de canibalização, representando o percentual estável de 4,05% da arrecadação total ao longo da concessão. Para os dois canais de vendas, físico e *online*, foi considerado um período de *set up* de seis meses (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 46 a 47).

132. A premissa de representatividade do modelo *online* decorreu da estratégia de investimentos e despesas e da expectativa de retorno de cada canal de distribuição atribuído no plano de negócios do EVTE, além da média das operações da loteria instantânea *La Française de Jeux* (5%) e da Santa Casa de Misericórdia de Lisboa - SCML (3,1%) - peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 46 a 47.

133. Destacou o EVTE que a indústria mundial de loterias instantâneas vive uma migração do canal físico para o canal *online* muito recente, e por esse motivo, a representatividade deste canal *online* nas operações internacionais ainda é baixa para aquelas em que existe essa informação.

134. Foi informado também que nos estados norte-americanos, a legislação vigente não permite a exploração de loterias instantâneas via canais *online*.

135. Em relação às outras loterias consideradas na amostra, não existem informações disponíveis nas fontes consultadas (exceto para *Camelot UK*, pioneira nos negócios de loteria

instantânea *online* em que o índice atinge 20%, dentro de um contexto específico (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 46 a 47).

136. **De toda sorte, não se pode deixar de considerar como conservadora a fixação do percentual de 4,05% durante todos os 15 anos de concessão, haja vista os avanços e transformações observados na utilização de canais digitais, sobretudo pela expectativa futura de consumo da geração “Z”, acostumada com o uso de tecnologia desde os primeiros anos de vida, e que, possivelmente, dentro do prazo de concessão, irá se inserir no perfil de população alvo da Lotex.**

137. **Diante disso, propõe-se recomendar ao poder concedente que avalie a oportunidade e conveniência de ajustar o percentual estável de 4,05% da arrecadação total ao longo da concessão para o canal de venda *on line*.**

138. Em relação à estimativa de gastos com loteria instantânea, foi considerado na premissa que os clientes potencialmente gastariam a relação de 0,34% do PIB per capita em jogos de loteria instantânea, o que representa cerca de R\$ 52,30 no primeiro ano em gastos dessa natureza em razão do *setup* de seis meses (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 48 a 51).

139. O percentual do PIB utilizado como premissa de percentual de gasto em loteria instantânea é mantido constante ao longo da concessão e foi obtido por meio de uma média de gastos em loterias instantâneas em relação ao PIB per capita de 23 loterias internacionais tidas como *benchmarking*.

140. Nessa amostra, verificou-se a menor relação situava-se em 0,05% do PIB para a loteria chinesa (*Welfare Lottery + Sports Lottery*), enquanto a maior relação era de 1,03% do PIB da *Massachusetts Lottery* (EUA).

141. Os demais valores variavam entre 0,12% e 0,58% do PIB per capita de gasto em loteria instantânea (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 48 a 51).

142. A renda dos clientes foi baseada no PIB per capita projetado pela expectativa de crescimento do PIB versus o crescimento da população, de acordo com dados do BACEN e do IBGE (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 48 a 51).

143. O *ticket* médio foi corrigido mensalmente pelo IPCA projetado até o final do período de concessão tendo em conta que o fluxo monetário na planilha de cálculo está em termo nominais.

144. Considerou-se também um aumento real do *ticket* médio, de R\$ 3,50 no primeiro mês de operação para R\$ 10 na maturidade (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 48 a 51).

145. Como já mencionado, acrescentou-se ainda o fator de concorrência com as loterias estaduais do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Piauí, limitando-se o percentual de 50% para cada *player* ao volume absoluto de vendas das loterias instantâneas estaduais atualmente.

146. Com base nessas premissas, a projeção de arrecadação inicia em R\$ 209,1 milhões de arrecadação para seis meses de 2018 (*setup*), R\$ 6,3 bilhões no quinto ano de concessão (ano 2022), R\$ 9,5 bilhões no décimo ano de concessão (ano 2027) e alcança R\$ 13,2 bilhões no ano décimo quinto ano de concessão (ano 2032) - peça 59, item não digitalizado: “Modelo Lotex_21_11_vf.xlsm”, pasta “2.1 Revenue”.

147. Nos quinze anos de concessão, projeta-se que a Lotex irá auferir uma receita bruta de R\$ 116 bilhões. Desse montante serão deduzidos 65% para pagamento de prêmios (*payout*), 16,7% para

participações obrigatórias decorrentes do art. 28, § 4º, da Lei 13.155/2015 (Ministério do Esporte - 10%, entidades de prática desportiva - 2,7%, Fundo Penitenciário Nacional - 3%, e Seguridade Social - 1%). O restante (18,3%) será destinado para despesas de custeio e manutenção e sobre o qual serão deduzidos custos, despesas, impostos (ISS, PIS, Confins e IR), e obtido o lucro.

148. Em termos comparativos de arrecadação, cabe apontar que a loteria instantânea da Itália arrecadou o equivalente a R\$ 29 bilhões em 2015, a da França, R\$ 20 bilhões, a do Reino Unido, R\$ 12 bilhões, e de Portugal, R\$ 4 bilhões (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 51). Segundo projetado, a Lotex terá uma arrecadação média de R\$ 7,7 bilhões ao ano durante os quinze anos de concessão.

Distribuições obrigatórias

149. Como já adiantado, os estudos levaram em consideração a distribuição obrigatória da arrecadação em conformidade com a Lei 13.555/2015. Isso significa que, em termos brutos, o concessionário ficará com 18,3% da arrecadação.

150. Os governos participam também do desempenho da Lotex, eis que auferem valores referentes aos impostos que incidem sobre a atividade (IR, CSLL, PIS/Cofins, ISS, etc.).

151. A estimativa de montante total destinado à arrecadação com beneficiários diretos ao longo de 15 anos é de R\$ 19,4 bilhões - Ministério do Esporte, entidades de prática desportiva, Fundo Penitenciário Nacional e Seguridade Social (peça 59, item não digitalizado: “ServicoB_Item06_2017_08_14_Lotex_Modelo_ajusteIR.xlsm”, pasta “2.1 Revenue”).

152. É previsto também o pagamento de cerca de R\$ 3 bilhões de ISS, PIS e Cofins - peça 59, item não digitalizado: “Modelo Lotex_21_11_vf.xlsm”, pasta “2.1 Revenue”.

153. Foi previsto ainda o pagamento de R\$ 831 milhões a título de IR e de R\$ 299 milhões de CSLL (peça 59, item não digitalizado: “Modelo Lotex_21_11_vf.xlsm”, pasta “2.6 IR & CS”).

Custos de despesas

154. Como informado, foi considerado um período de *setup* de 6 meses até o início das vendas de loteria instantânea. Durante esse período, a operadora da concessão não estará gerando receita, mas incorrerá em gastos, dentre eles: custos de TI e infraestrutura de rede; despesas com *marketing*; despesas com pessoal; despesas gerais e administrativas (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 52 a 58).

155. Sobre a receita operacional bruta (18,3% da arrecadação total) irá incidir tributos, tais como o PIS (1,65%), Cofins (7,60%) e ISS (estimado de forma conservadora na alíquota máxima de 5%).

156. Para além desses tributos, considerou-se nos cálculos a incidência de 15% sobre o lucro antes dos impostos e 10% sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano e 9% sobre o lucro antes dos impostos relativa a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL).

157. O custo de emissão de bilhetes foi projetado com base nas operações de loteria instantânea internacionais no valor de R\$ 0,29 por bilhete impresso, o qual foi reduzido linearmente (assumindo a premissa de ganho de escala pelo incremento do volume ao longo dos meses) até atingir R\$ 0,15 por bilhete impresso no final do mês 20 (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 53 a 54).

158. O volume de impressão considerou o total de clientes convertidos e o número de bilhetes vendidos por mês, considerando que o *ticket* médio estimado segue uma curva de crescimento, partindo de R\$ 3,50 no ano 1 a R\$ 10 na maturidade.

159. Além disso, foi utilizado um período de *setup* de 2 meses após o início das operações para a impressão dos bilhetes, que é calculado de acordo com a arrecadação do 4º mês subsequente, ou

seja, quando se dá início a operação após o período de *setup*. Os custos de impressão e o *ticket* médio são corrigidos pela inflação ao longo de todo o período.

160. Para os custos de distribuição e logística, foi considerada premissa de custo médio de R\$ 5,00 por kg entregue em cada ponto de venda ativado na rede do negócio, sendo que cada PdV receberá uma entrega quinzenal de 1,0 kg.

161. Além disso, foi considerado um custo adicional de logística reversa para retirar de cada ponto de venda os lotes que ultrapassaram o prazo de validade, o qual foi projetado com base no mesmo custo médio de R\$ 5,00 por kg, mas com frequência de retirada 1kg 1 vez a cada 6 meses (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017 08 21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 53 a 54).

162. Como custo de impressão, foi considerado um período de 3 meses para o início da distribuição dos bilhetes, sendo também calculado de acordo com o número de pontos de venda atingido no 3º mês subsequente, ou seja, quando se dá início a operação após o período de *setup*, a partir de *benchmarking* internacional de custos de impressão de bilhetes de loteria instantânea.

163. Para as despesas de *marketing*, assumiu-se que seria necessário um esforço maior nos dois primeiros anos para assegurar que o público-alvo conheça o serviço. Assim, utilizou-se 3,5% da receita bruta aferida no período de maturidade. A partir do terceiro ano, período em que se estimou a consolidação da marca, as despesas com *marketing* foram projetadas de acordo com um percentual da receita líquida do período, partindo de 10% da ROL no terceiro ano até 8% da ROL no quinto ano, mantendo-se estável a partir de então (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017 08 21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 55).

164. Para as comissões entre operador e a rede varejista, consideraram-se padrões internacionais, que variam entre 5% a 8% da arrecadação bruta da loteria instantânea de cada PdV. Dessa forma, assumiu-se de forma conservadora a comissão de 6,4% para a rede de comercialização (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017 08 21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 55).

165. Para custos de TI/infraestrutura, foi estimado o custo foi projetado como 0,5% da arrecadação total, de acordo com dados de especialista de mercado, e engloba todo o funcionamento da rede da empresa e *softwares* necessários, incluindo conexão entre servidores e terminais (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017 08 21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 56).

166. Para as despesas gerais e administrativas (G&A), que incluem despesas de energia, aluguel, limpeza, serviços internos, além de despesas decorridas de *turnover* de PdV, foram projetadas com base na representatividade média de gastos com G&A em relação à receita operacional líquida de loteria instantânea internacionais. Assim, foram considerando 8% da receita líquida do período no primeiro mês de geração de receita até 5% da ROL na maturidade (60 meses), tendo se considerado no período de *setup* o gasto total de R\$ 3,5 milhões (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017 08 21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 56).

167. As despesas com pessoal foram projetadas considerando a estrutura organizacional do negócio apresentada no EVTE, a estimativa da quantidade de colaboradores e remuneração de cada cargo e encargos sociais e benefícios.

168. Assumiu-se a evolução da quantidade de pessoas em cada cargo e função, partindo-se de um total de 237 colaboradores no ano 1 até 341 no ano 10. Vale ressaltar que é premissa do modelo que o aumento do número de PdV por região do país reflitam na contratação de funcionários adicionais, de forma que o cenário final represente uma média de, aproximadamente, 460 PdV/funcionário, em linha com o observado em operações internacional (peça 47, item não

digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 56 a 58).

169. **Apesar de não haver previsão legal de que o concessionário da Lotex seja “nomeado” substituto tributário no recolhimento de ISS na cadeia produtiva, no plano de negócio, foi estimado um custo adicional de monitoramento contábil/fiscal que o concessionário viria a incorrer caso fosse “nomeado” substituto**, consoante peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 58).

170. Esse valor foi estimado com base em informações da CEF de que são necessários 400 funcionários para controlar e monitorar o recolhimento de ISS das 13.000 lotéricas existentes, ou 1 funcionário a cada 32 lotéricas.

171. Como nesse cenário são demandados serviços de mais de um produto (ex. portfólio de loteria, serviços bancários, outros serviços), assumiu-se que apenas 10% da energia gasta por cada funcionário seria necessária para um único produto lotérico. Logo, seria necessário apenas 1 funcionário para cada 320 pontos de venda.

172. Considerando o indicador acima, no final do primeiro ano seriam necessários 78 funcionários para os 25,1 mil pontos de venda estimados, e 203 funcionários no período em que a empresa atinge maturidade de 65.079 pontos de venda.

173. **Como o custo marginal estimado de um analista é de R\$ 84.000,00/ano, no primeiro ano a operadora da Lotex passaria a incorrer em um custo total de R\$ 6,5 milhões, e no momento em que atinge a maturidade teria um custo adicional total de R\$ 17,1 milhões em razão de possível imposição de obrigação de substituição tributária ao concessionário pelos municípios.**

174. **Em razão da ausência de previsão legal de que o concessionário da Lotex seja designado substituto tributário no recolhimento de ISS da cadeia produtiva, considera-se a premissa utilizada como excessivamente conservadora. Aliado a isso, deve-se lembrar que a alíquota do ISS foi considerada no modelo em seu percentual máximo (5%), o que não necessariamente ocorrerá na prática.**

175. **Dessa forma, propõe-se recomendar ao poder concedente que avalie a oportunidade e conveniência de abster-se de incluir no fluxo de caixa a despesa com pessoal para monitoramento contábil/fiscal em razão da premissa de substituição tributária no recolhimento de ISS na cadeia produtiva.**

Investimentos e depreciação

176. Os investimentos previstos na modelagem dizem respeito à aquisição de *software*, terminais, móveis, utensílios, computadores, periféricos, veículos e reinvestimento em decorrência da depreciação (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 59 a 60).

177. Para terminais de ativação de bilhetes, foi considerado o custo de R\$ 2.055,00 por cada terminal, tendo por referência o custo do terminal nos EUA de US\$ 500,00, consoante especialistas de mercado. Sobre o valor base foi aplicado imposto de importação e imposto de consumo, além da taxa de câmbio. Para o processo de ativação do terminal foi estimado um custo adicional de R\$ 200,00. A quantidade de novos pontos de venda e o nível desse investimento foi projetado conforme expansão da rede de pontos de venda e a taxa de depreciação linear foi estipulada em 20% a.a.

178. Para móveis e utensílios, o investimento foi estimado de acordo com a quantidade de novos funcionários ao longo do período projetado (taxa de depreciação linear de 20% a.a. para móveis e utensílios e 25% a.a. para computadores e periféricos). O custo marginal foi estimado em R\$ 1.000,0

para móveis e R\$ 6.000,00 para computadores e periféricos. Após a depreciação total do investimento, foi considerado o reinvestimento para que se mantivesse o mesmo nível de operação ao longo do tempo de projeção.

179. No caso de veículos, o investimento foi estimado de acordo com a quantidade de novos funcionários, a depender do cargo (força de venda interna, gerentes e diretor), ao longo do período projetado, com taxa de depreciação linear de 20% a.a. Nesse caso, o custo marginal utilizado foi de R\$ 50.000,00. Foi assumida premissa de que a empresa internalizará a força de vendas, e, por consequência, realizará um investimento em ativos para suportar a ação desses profissionais.

180. Além dos investimentos em expansão do negócio, foi considerado o reinvestimento em manutenção de 100% da depreciação dos ativos ao longo do tempo.

181. Nas premissas, observa-se que o investimento se concentra nos seis primeiros anos da concessão, com a maior participação em aquisições de *hardware*, ativação de terminais de venda de bilhetes, veículos e manutenção. Também é premissa do modelo que 75% do Capex (despesas de capital ou investimento em bens de capital) seria financiado (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 29).

182. A vida útil considerada para fins de depreciação foi de 60 meses para *hardware*, móveis e utensílios, veículos e manutenção, e de 48 meses para computadores e periféricos.

183. Cabe informar ainda que, **segundo a minuta do contrato de concessão, não há bens reversíveis e/ou bens vinculados à concessão, cabendo à concessionária adquirir/gerir/alienar livremente os ativos que entender necessários à execução do respectivo escopo.**

184. Sendo assim, quando do término do prazo contratual, não haverá reversão de bens ao poder concedente (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item10_2017_08_18_Lotex_Minuta Contrato Concessao_25anos_ajusteIR”, p. 12).

Capital de giro e prazos econômicos, operacionais e financeiros

185. Estimaram-se os prazos para cada processo na cadeia de valor conforme quadro abaixo (peça 47, “ServicoB_Item03_201708_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 61):

Quadro 7: Prazos

Processo	Prazo (dias)
Pedido do bilhete até chegar ao porto no território brasileiro	45
Prazo no porto + frete até o centro de distribuição	20
Prazo de distribuição até chegar no ponto de venda	40
Prazo de distribuição entre o CD e o PdV	10
Prazo do bilhete no ponto até ser validado	15
Prazo entre a validação e a venda do produto	20
Total dos prazos de estocagem acima (ciclo econômico)	150
Prazo de recebimento	15
Total (ciclo operacional)	165
Prazo de pagamento	30
Total (ciclo financeiro)	135

186. Para determinação do capital de giro, foi utilizado o prazo de 15 dias para contas a receber, 150 dias para estoques, 60 dias para fornecedores e 30 dias para salários e encargos.

187. Em decorrência, chegou-se à necessidade de capital de giro conforme o quadro abaixo:

Quadro 8: Capital de giro

Ano	Capital de giro (R\$ milhões)
1 (2018)	17
5 (2022)	77
10 (2027)	99

15 (2032)	138
20 (2037)	192
24 (2041)	250

Custo de capital de terceiros

188. Segundo o EVTE, o custo de capital de terceiros foi obtido a partir de consultas à instituições financeiras, e levando-se em consideração que a emissão da dívida teria um *rating* de crédito de no mínimo “A” em escala nacional, e respeitando um *covenant* máximo de dívida líquida sobre geração de caixa de 3x (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 29).

189. Adicionalmente, como garantia desta operação de crédito, foi previsto ainda um custo de emissão de fiança bancária de 0,8% (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 29).

190. Questionou-se o BNDES sobre a fundamentação e fonte dos dados empregados para se calcular o custo de capital de terceiros de 12,7% brutos (peça 51, p. 17-23).

191. Em resposta, o Banco informou que as premissas para o custo de capital de terceiros são apresentadas nas páginas 30 e 31 do Relatório de Avaliação Econômico-financeira elaborado pelo Serviço B, conforme quadro abaixo:

Quadro 9: Premissas de custo de capital de terceiros

Data de início da dívida	31/12/2017	31/12/2017
Tipo de amortização	Price	Customizada
Meses para pagamento	71	179
Período de carência de amortização (meses)	36	-
Data de início da amortização	31/01/2021	31/01/2018
Data de fim da amortização	31/12/2026	31/12/2032
Taxa fixa (anual)	4,0%	-
Indexador	Selic	Fixo (CG)
Fee	0,8%	0,0%
Percentual do Capex financiado	75,0%	0,0%

192. Foi explicado que a primeira dívida se refere ao investimento inicial necessário para a expansão da rede de distribuição, e foi dimensionada assumindo que o próprio ativo financiado serviria de colateral ao financiamento.

193. Esta relação entre valor do ativo e valor financiado foi mantida em 1 para 3, o que limita o total financiado a 75% do valor total investido. Assumiu-se também contemplado um prazo de carência de principal de três anos, período onde o projeto ainda não possui capacidade de gerar caixa suficiente para servir a dívida em questão. Após os três anos de carência, o projeto amortiza completamente a dívida em seis anos, perfazendo um total de nove anos.

194. Segundo o quadro acima, a dívida para investimento inicial possui um custo fixo anual de 4% e indexação à Selic, que na planilha de fluxo de caixa foi considerada como sendo de 8,78% em média ao ano, resultando em um custo de 12,78% (pela 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item06_2017_08_14_Lotex_Modelo_ajusteIR.xlsm”, pasta “1.7 Discount rate”).

195. Após a exclusão de impostos, o custo de capital de terceiros estimado pelo serviço B e utilizado na planilha de fluxo de caixa situou-se em 8,4% nominais.

196. Para corroborar a razoabilidade do custo de capital de terceiros, o BNDES cita a parte do relatório de Avaliação Econômico-financeira elaborado pelo serviço A que apresenta a premissa de juros anuais compostos por IPCA + 8%, baseado em observação das emissões de debêntures de empresas brasileiras nos últimos 12 meses, conforme divulgação da ANBIMA- Associação Brasileira

das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (peça 49, item não digitalizado: ServicoA_2017_07_19_Item03_Lotex_Avaliacao_Economico_Financeira_final_25_anos.pdf, p. 18).

197. Cabe destacar, contudo, que atualmente a Selic se encontra em 7,4% a.a.¹, com perspectiva de queda, diferentemente da Selic considerada à época da elaboração do EVTE, de 8,78% em média, ao ano. Levando em conta tal fato e as decisões do Tribunal materializadas no item 9.2.1 do Acórdão 1.770/2007-TCU-Plenário (rel. Ubiratan Aguiar) e no item 8.3 da Decisão 849/2002-TCU-Plenário (rel. Valmir Campelo), propõe-se recomendar ao **poder concedente avaliar a oportunidade e a conveniência de atualizar as premissas econômicas utilizadas no EVTE, notadamente a Selic média, incorporando os valores mais recentes de modo a capturar, em relação a esse índice, a tendência de queda que impacta no custo de capital de terceiros.**

198. A título de ilustração, caso a taxa Selic considerada na planilha de cálculo fosse de 7,4%, o valor da outorga mínima passaria de R\$ 542,1 milhões para **R\$ 555 milhões**, representando um aumento no valor da outorga de R\$ 8,9 milhões (peça 59, item não digitalizado: “Modelo Lotex_21_11_vf.xlsm”).

199. Em relação ao custo da dívida com capital de giro, adotou-se como premissa a utilização do máximo da variação da necessidade de capital de giro, sendo amortizada quando a variação é negativa.

200. Esta linha assemelha-se a uma *revolving facility*, e foi precificada pelos avaliadores com base em conversas com instituições financeiras, assumindo o mesmo *rating* de crédito da emissão anterior, porém sem qualquer garantia apresentada (estrutura *clean*). Com base nestes fatores, o custo da dívida ficaria entre 2% e 3% ao mês (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 29).

201. Segundo a planilha de fluxo de caixa, teria sido utilizado aproximadamente 3% a.m para custo de capital de giro (peça 47, item não digitalizado: ServicoB_Item06_2017_08_14_Lotex_Modelo_ajusteIR.xlsm, pasta “2.4 Debt”, linha 567).

202. Em relação a esse custo, consultando o *site* do Banco Central, verificou-se que as taxas de juros para capital de giro de pessoa jurídica com prazo superior a 365 dias situaram-se entre 0,99% a.m e 3,5% a.m. Notou-se também que grandes bancos praticavam taxas significativamente inferiores à utilizada no EVTE, por exemplo, de 1,13% (Banco do Brasil), de 1,63% Itaú Unibanco, de 2,01% (Bradesco) e de 2,15% (CEF), com média entre os bancos pesquisados pelo Bacen de 2,17%.

Quadro 10: Custo de capital de giro pessoa jurídica

Posição	Instituição	% a.m.	% a.a.
1	BCO ABC BRASIL S.A.	0,99	12,58
2	BCO DO BRASIL S.A.	1,13	14,40
3	BCO SAFRA S.A.	1,23	15,83
4	BCO INDUSTRIAL DO BRASIL S.A.	1,29	16,65
5	HS FINANCEIRA	1,48	19,21
6	ITAÚ UNIBANCO BM S.A.	1,63	21,42
7	BCO GUANABARA S.A.	1,64	21,62
8	BCO SOFISA S.A.	1,68	22,20
9	BCO DAYCOVAL S.A	1,72	22,68
10	BCO VOLKSWAGEN S.A	1,92	25,67
11	BCO VOLVO BRASIL S.A.	1,92	25,67
12	BCO DES. DE MG S.A.	1,97	26,40

¹ Fonte: <<http://www.bcb.gov.br/htms/selic/selicdiarios.asp>>, acesso em 30/10/2017.

13	BCO BRADESCO S.A.	2,01	26,90
14	BANCO CBSS	2,12	28,69
15	BCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	2,15	29,09
16	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	2,15	29,12
17	CARUANA SCFI	2,16	29,16
18	BCO DO ESTADO DO RS S.A.	2,20	29,90
19	BCO BANESTES S.A.	2,25	30,56
20	BCO TRIANGULO S.A.	2,26	30,75
21	FINAMAX S.A. CFI	2,32	31,66
22	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	2,36	32,37
23	BANCO TOPÁZIO S.A.	2,48	34,17
24	BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	2,54	35,06
25	BCO DO EST. DE SE S.A.	2,67	37,21
26	SANTANA S.A. - CFI	2,98	42,19
27	PORTOSEG S.A. CFI	2,99	42,46
28	BRB - BCO DE BRASÍLIA S.A.	3,10	44,28
29	BCO A.J. RENNER S.A.	3,15	45,01
30	BCO DA AMAZONIA S.A.	3,38	49,10
31	DIRECAO S.A. CFI	3,55	51,94

Fonte: www.bcb.gov.br. Acesso em 26/10/2017. Prazo superior a 365 dias (período de pesquisa 5/10 a 11/10/2017).

203. Caso fosse utilizada a média praticada pelos bancos informados pelo Banco Central, de 2,17%, mantidas as demais premissas do modelo, segundo simulação na planilha de fluxo de caixa, o impacto no valor da outorga seria pouco relevante dado que a utilização de capital de giro não é significativa. **Diante disso, deixar-se-á de propor recomendação no sentido de ajustar o custo de capital de giro considerando o custo médio praticados pelos bancos conforme pesquisa efetuada pelo Banco Central.**

Custo médio ponderado de capital

204. O custo de capital próprio nominal foi estimado em 15,4% nominais com base no método CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), consoante a seguinte fórmula $Ke (CAPM) = (1 + (A * B + C + D + E)) * (1 + F) - 1$, onde (peça 47, item não digitalizado: “ServiçoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 31 a 37):

A = Beta realavancado (0,71)

B = Prêmio de risco de mercado (6%)

C = Taxa livre de risco (2,7%)

D = Risco país (3%)

E = Prêmio de risco específico (3%)

F = Diferencial de inflação (2,1%)

205. O beta foi calculado usando o método de regressão linear, com base em dados históricos de retornos das ações da empresa com operações semelhantes à de loterias instantâneas, com séries de observações semanais para um período de 2 ou 5 anos, utilizando como parâmetro um mínimo 60 observações.

206. Procedeu-se, em seguida, à desalavancagem dos betas de empresas comparáveis pela sua própria estrutura de capital (*debt/equity*), definindo-se a média dos betas desalavancados.

207. Em seguida, essa média dos betas desalavancados é realavancada conforme a média da estrutura de capital da Lotex (peça 47, item não digitalizado: ServicoB_Item06_2017_08_14_Lotex_Modelo_ajusteIR.xlsm, pasta “1,7 Discount rate”).

208. Prêmio de risco de mercado foi utilizado com base em estudos internos do avaliador, que levou em consideração métricas históricas de prêmios de risco de mercado publicadas por diversas empresas como *Ibbotson & Associates/Morningstar, Inc.*, *Jeremy J. Siegel*, *Duff & Phelps* e *Dr. Aswath Damodaran*; prêmios de risco de mercado observados em avaliações realizadas por outras empresas, em resultados de processos, em documentos emitidos por órgãos de contabilidade, em artigos escritos por acadêmicos, através de uma amostra de relatórios de analistas; prêmios de risco de mercado divulgados em várias pesquisas publicadas por instituições selecionadas; prêmio de risco de mercado implícitos com base em dados compilados por *Dr. Aswath Damodaran*, cujos cálculos são impulsionados por estimativas de lucro por ação (e estimativas de crescimento) dos componentes do índice S&P 500, premissas de distribuição de dividendos e nível real do S&P 500, e o *spread* implícito entre as expectativas de longo prazo sobre os rendimentos do mercado de ações e de títulos do tesouro.

209. Na definição da taxa livre de risco utilizou-se a média de 6 meses de cotações diárias do retorno dos títulos do tesouro norte-americano para 20 anos, divulgados mensalmente pelo site do Federal Reserve.

210. Para o risco país utilizou-se o EMBI+ Brasil, dado pela diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes.

211. No caso do risco específico, levou-se em consideração o fato de que parcela do risco não é capturada pelo beta ou pelo prêmio de tamanho, sendo uma questão de julgamento do avaliador, que levou em consideração o risco de tamanho da Lotex, o risco pré-operacional, o risco de *ramp-up*, o risco relacionado ao modelo de negócio, e o risco de parceiras públicas brasileiras.

212. A título de comparação, o custo de capital próprio utilizado no EVTE da Lotex, de 15,4% nominal, situa-se próximo dos valores observados em outros empreendimentos analisados pelo TCU, a exemplo da taxa de 18,76% empregada para remunerar o capital próprio de concessão de terminal alfândegado (Acórdão 570/2017-TCU-Plenário), 15,99% para arrendamento portuário (Acórdão 2.413/2015-TCU-Plenário) e de 14,7% para concessão de uso de radiofrequência (Acórdão 2.982/2015-TCU-Plenário), o que indica a razoabilidade do valor calculado para custo de capital próprio.

Estrutura de capital

213. A estrutura de capital diz respeito às participações de capital próprio e de capital de terceiros no capital total investido por uma empresa.

214. Uma estrutura de capital pode ser considerada ótima quando representar uma alocação eficiente entre participações de capital próprio e de terceiros que conduzem ao custo mínimo de capital, dado o grau de risco envolvido no negócio e a existência de proteções fiscais para pagamentos de juros incidentes sobre dívida.

215. A determinação da estrutura ótima de capital é essencial para o uso do modelo de Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) e, conseqüentemente, para o cálculo da taxa de retorno do investimento, e, em última análise, para a definição do valor mínimo de outorga da Lotex.

216. No EVTE foram estimadas duas dívidas para operação da concessão, uma dívida referente ao investimento inicial necessário para a expansão da rede de distribuição, e outra relativa ao capital de giro.

217. Conforme mencionado anteriormente, na primeira dívida, foi mantida um teto limitando o financiamento a 75% do total do Capex (peça 47, “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 29).

218. Verificando a estrutura de capital utilizada na planilha de fluxo de caixa, constatou-se que a estrutura adotada parte de 60% de capital de terceiros e de 40% para capital próprio (peça 59, item não digitalizado: “Modelo Lotex_21_11_vf.xlsm”, pasta “3.1 FS - Monthly”).

219. A título de ilustração, observou-se que, em processos dos processos de desestatização acompanhados pelo TCU, tem-se considerado uma participação de capital de terceiros entre 60% e 70% de total do capital empregado no empreendimento:

Quadro 11: Estrutura de capital de empreendimentos acompanhados pelo TCU

Empreendimento	Part. cap. de terceiros	Part. cap. próprio	Fonte
Terminal alfandegado	60%	40%	AC 570/17-P
Linha de Transmissão	60%	40%	AC 2.794/16-P
Aeroportos	70%	30%	AC 957/16-P
Arrendamento Portuário	50%	50%	AC 2413/15-P
Rodovia	60%	40%	AC 1.405/07-P

220. Conforme o relatório de premissas e metodologias, subtraindo da amostra as empresas comparáveis com alavancagem superior a 100%, verifica-se que as demais loterias que operam no mundo possuem estrutura de capital variando entre 9% e 42%, com participação média de 25% de capital de terceiros sobre capital próprio (peça 47, item não digitalizado “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 33).

Quadro 12: Alavancagem de empresas comparáveis

<i>Innova Gaming Group Inc.</i>	11,24%
<i>International Game Technology PLC</i>	187,39%
<i>Intralot S.A.</i>	287,89%
<i>Pollard Banknote Limited</i>	42,74%
<i>Scientific Games Corporation</i>	860,07%
<i>Tabcorp Holdings Limited</i>	31,38%
<i>Tatts Group Limited</i>	18,62%
<i>William Hill plc</i>	23,61%
<i>Ladbrokes Coral Group plc</i>	39,85%
<i>Greek Organization of Football Prognostics S.A.</i>	9,84%

221. A participação média de 25% de capital de terceiros mencionada acima é significativamente superior ao percentual médio de 14,6% utilizado nos estudos da Lotex (peça 58, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 31 e 37; “ServicoB_Item06_2017_08_21_Lotex_Avaliacao_Economico-Financeira_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 29, 35 e 41).

222. O reflexo disso é que o WACC seria menor caso fosse utilizado uma maior participação de dívida, que possui custo menor do que o custo do capital próprio

223. Fazendo um exercício na planilha de fluxo de caixa, caso fosse utilizado o percentual de 25% de capital de terceiros, o WACC passaria para 14%, e, conseqüentemente, maior seria o valor mínimo da outorga, que passaria para R\$ 576 milhões (peça 59, item não digitalizado: “Modelo Lotex_21_11_vf.xlsm”).

224. Na ocasião da análise, questionou-se o BNDES acerca da razão de uma alavancagem tão baixa e qual a fonte e forma de cálculo para se chegar ao valor de 17,1%² (*debt/equity*) mencionado no EVTE (peça 51, p. 17 a 23).

225. Em resposta, o BNDES esclareceu que o nível de alavancagem aparentemente baixo é ocasionado por uma conjunção de fatores, tais como a alta capacidade de geração de caixa do negócio; baixo grau de investimento necessário em ativos; e impossibilidade de reduções de capital ao longo da concessão (peça 51).

226. Explicou o BNDES que, tendo em vista que é prevista uma alta geração de caixa operacional para o negócio, com margem EBITDA de aproximadamente 20% na maturidade, era de se esperar que o operador buscasse o máximo de alavancagem lastreada nessa geração de caixa para reduzir seu custo médio de capital, estratégia comumente adotada em projetos de infraestrutura.

227. No entanto, os investimentos serão realizados principalmente no início do projeto, de modo que não há, após o período de maturidade, investimentos relevantes a serem realizados, significando que não há CAPEX relevante que justifique uma nova dívida.

228. Assim, prossegue o BNDES que era de se esperar que o operador buscasse dívida e reduzisse a parcela de capital próprio investida no negócio, ainda que fosse para o capital de giro, **mas tal opção exigiria reduções de capital da SPE, o que é vedado durante o período da concessão.**

229. **Dessa forma, ainda que o operador captasse mais dívida lastreada em sua boa situação de geração de caixa, não haveria uso para esses recursos e estes permaneceriam no caixa da SPE (*cash trap*), resultando em uma alocação ineficiente de recursos que destrói valor.**

230. **Sendo assim, informa o BNDES que se previu a distribuição máxima de dividendos e um razoável grau de alavancagem para a outorga e para o CAPEX inicial, que, mesmo com a amortização em nove anos, resultaria em uma alavancagem média de 17,1%³.**

231. Por fim, acrescenta o BNDES que os argumentos mencionados acima podem ser observados nos modelos econômico-financeiros elaborados pelos serviços B e A, destacando que as alavancagens médias adotadas nos serviços A e B se assemelham, corroborando o entendimento acima descrito

232. Verifica-se na literatura de finanças que, de fato, as decisões sobre a estrutura de capital de uma empresa são influenciadas, em regra, pelo risco do negócio, tributação, estrutura dos ativos, condições de mercado, e outras variáveis.

233. Geralmente, quanto maior for o risco do negócio da empresa, mais baixo será seu grau de endividamento. Além disso, empresas cujos ativos são menos adequados para servir como garantia de empréstimos, com taxas menores de crescimento e com lucratividade alta, tendem a usar relativamente menos dívida.

234. **Tais fatores corroboram a justificativa apresentada pelo BNDES e indicam ser a alavancagem no futuro setor de loterias instantâneas no Brasil inferior ao observado em outros setores nacionais, sobretudo nos de infraestrutura.**

235. **Essa conclusão ganha relevo quando se observa na minuta do contrato de concessão que obriga a futura concessionária a manter capital social mínimo integralizado de R\$ 400.000.000,00, que não poderá ser reduzido sem expressa autorização.**

² No curso do exame pelo TCU da planilha do fluxo de caixa constante à peça 47, identificou-se que a razão capital de terceiros/capital próprio de 15,3% estava equivocada, sendo corrigida pelo BNDES para o valor correto de 17,1%, conforme consta da planilha de fluxo de caixa atualizada às peças 58 e 59.

³ Cf. supra.

236. **No entanto, em que pesem os argumentos do BNDES, sob a ótica estrita da literatura de finanças, não seria razoável que a alavancagem da futura operadora da concessão fosse significativamente menor à alavancagem média das próprias empresas lotéricas internacionais, consideradas como comparáveis no EVTE, eis que o incentivo à alavancagem ocorre no Brasil também em face da dedutibilidade dos juros pagos.**

237. Ademais, foi possível observar na planilha de fluxo de caixa que nas projeções há manutenção de capital social acima do valor mínimo de R\$ 400.000.000,00 exigidos na minuta do contrato de concessão (peça 59, item não digitalizado: “Modelo Lotex_21_11_vf.xlsm”, pasta “3.1 FS Monthly”).

238. **Sendo assim, considera-se pertinente recomendar ao poder concedente que avalie a oportunidade e conveniência de se ajustar a participação de capital de terceiros no EVTE para aproximá-lo da estrutura de capital das empresas comparáveis (*benchmarking*), bem como para refletir o incentivo à permanência da alavancagem em face da dedutibilidade dos juros pagos.**

239. **Outra situação observada sugere impropriedade em digitação no valor da razão *debt/equity*.**

240. Na pasta “3.1 FS - Monthly” da planilha de fluxo de caixa a razão *debt/equity* é em média de 17,1%, e não de 15,3% mencionados nos estudos de viabilidade e digitado na pasta “1.7 Discount rate” da planilha acostada à peça 47, haja vista que a participação média de capital de terceiros seria de 14,6% durante o período de concessão e não de 13,3%, como considerado na definição do valor mínimo de outorga.

241. Essa razão *debt/equity* é de importância significativa não só pelo fato de ser empregada na fórmula do WACC, mas também pelo fato de ser empregada no próprio CAPM, à medida que foi utilizada para realavancar o beta. Caso tivesse sido considerado a razão *debt/equity* de 17,1%, o valor mínimo da outorga seria de aproximadamente R\$ 546 milhões.

242. **Dessa forma, solicitou-se esclarecimentos do BNDES, que reconheceu a impropriedade na digitação do valor da razão *debt/equity* e encaminhou relatórios e planilha ajustados, fazendo constar o valor mínimo de outorga de R\$ 546 milhões (peças 57 e 58).**

243. A carência assumida para a dívida de investimento em Capex foi de três anos para início da amortização. Após esse prazo, essa dívida é amortizada em seis anos, perfazendo um tempo total de nove anos (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 31 e 37; “ServicoB_Item06_2017_08_21_Lotex_Avaliacao Economico-Financeira_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 29, 35 e 41; e “ServicoB_Item06_2017_08_14_Lotex_Modelo_ajusteIR.xlsm”, pasta “1.7 discount rate”). A partir dessa data é mantida apenas a dívida de capital de giro.

Custo médio ponderado de capital

244. Foi utilizada a taxa de desconto de 14,4% para trazer a valor presente o fluxo de caixa, utilizando-se o método *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), por meio da seguinte fórmula: $WACC = (E * Ke) + (D * Kd * [1 - t])$, onde (peça 58, item não digitalizado: “ServicoB_Item06_2017_08_21_Lotex_Avaliacao Economico-Financeira_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 36 a 40):

D = Capital de terceiros (14,6%)

Kd = Custo de capital de terceiros (12,78% e 8,4% depois de impostos)

t = alíquota de imposto de renda (34%)

E = Capital próprio (85,4%)

Ke = Custo de capital próprio (15,4%)

245. Os parâmetros utilizados na fórmula do WACC já foram analisados, onde se destacou a questão da baixa alavancagem utilizada versus o observado no *benchmarking* internacional, a qual tem impacto direto sobre o WACC, que, por sua vez, ocasiona efeitos relevantes sobre o valor mínimo de outorga.

246. Em relação ao emprego da fórmula do WACC, não se observou nenhuma irregularidade ou não conformidade.

247. Apenas a título de ilustração, pode-se mencionar que custos de capital próprio e de terceiros considerados em EVTE de empreendimentos diversos analisados por esta Corte de Contas não diferem muito do considerado no EVTE da Lotex.

Quadro 13: Estrutura, custo de capital e WACC

Empreendimento	Custo de cap. de terc.	Cap. de terc.	Custo de cap. próp.	Cap. próp.	WACC (%)	Fonte
Terminal alfandegado	13,80%	60%	18,76%	40%	12,96	AC 570/17-P
Arrendamento Portuário	13,80%	50%	15,99%	50%	12,54	AC 2.413/15-P
Radiofrequências	12,20%	30%	14,70%	70%	12,68	AC 2.982/15-P

248. A diferença fundamental entre o WACC da Lotex e dos empreendimentos listados reside na alavancagem, a qual reduz significativamente o custo médio de capital e, conseqüentemente, aumenta o valor do fluxo de caixa presente líquido.

249. Assim, basicamente, o valor de 14,4% considerado como WACC da Lotex só é significativamente superior aos WACC exemplificados no quadro acima em razão da consideração de maior participação do capital de terceiros nesses empreendimentos.

250. A título de ilustração, a diferença a menor de 2 p.p no WACC da Lotex para 12,4% eleva o valor de outorga para cerca mais de R\$ 700 milhões, aumentando em cerca de R\$ 160 milhões o valor da outorga inicialmente previsto para 15 anos, conforme simulação na planilha de fluxo de caixa.

251. Tal hipótese, contudo, segundo a planilha do fluxo de caixa, exigiria uma participação de 35% de capital próprio e de 64% de capital de terceiros em média durante o período da concessão, bem como a eliminação da restrição prevista no edital e no contrato de concessão no sentido de que a concessionária pudesse reduzir o capital social abaixo de valor mínimo estipulado de R\$ 400.000.000,00, o que, dentro da modelagem construída, não parece factível.

Planilha de Fluxo de Caixa

252. A planilha de fluxo de caixa é composta por 23 pastas em arquivo eletrônico do tipo Excel com 8.2 MB contendo milhares de células.

253. A fiscalização desse arquivo foi realizada por meio da verificação em células aleatórias, visando corroborar o emprego das metodologias e premissas que compõem o EVTE, bem como verificar fórmulas e macros empregados nos cálculos.

254. Abaixo, são descritos resumidamente alguns dos diversos itens que foram examinados na planilha de fluxo de caixa:

- Pontos de vendas alvo: na planilha de cálculo parte de 1.808 pontos de vendas após 6 meses de início da concessão (set up), até atingir, em duas fases de crescimento (a primeira metade - mais acelerada - em 24 meses e a segunda metade em 36 meses), pouco mais de 65 mil pontos de vendas na maturidade (*ramp up* alcançada em 5 anos). Há um período inicial de 6 meses em que a loteria está em implementação (setup), no qual não foi considerado pontos de venda, população consumidora e, conseqüentemente, faturamento. **A quantidade de PdV alvo foi dividida para crescer no período de 5 anos, mas sua maturação se obteve um mês antes, no 59º período**

(novembro de 2022). Com isso, a diferença observada seria, segundo nossas simulações, de cerca de R\$ 2,1 milhões a menos no valor mínimo da outorga (“pasta 2.1 Revenue”);

- Penetração na maturidade: 79 milhões pessoas (= 65.078 pontos de vendas x 1.214 pessoas cobertas pelos pontos de vendas). Após a maturidade não é considerado o crescimento dos pontos de vendas. Desde do início da concessão é considerado o crescimento vegetativo da população, o que justifica o número de 81,9 milhões de pessoas cobertas pelos pontos de venda no quinto ano (“pasta 2.1 Revenue”);

- Consumidores físicos: partiu-se da premissa de que 50% da população coberta pelos pontos de venda apostariam em loteria instantânea (no início do ano 1), crescendo linearmente até atingir 60% desses potenciais clientes após cinco anos de operação. **Contudo, se está atingindo os 60% de penetração em 59 meses e não no mês 60°. Com isso observa-se uma diferença estimada por nós em aproximadamente R\$0,72 milhão a menor no valor mínimo da outorga (“pasta 2.1 Revenue”).**

- Consumidores virtuais: considerou-se o percentual estável de 4,05% (4,22% depois do percentual ajustado $[4,05\% \div (1 - 4,05\%)]$) da arrecadação total ao longo da concessão para o canal de venda *online* (“pasta 2.1 Revenue”);

- Gastos: em relação à estimativa de gastos com loteria instantânea, foi considerado na premissa que os clientes potencialmente gastariam a relação de 0,34% do PIB per capita em jogos de loteria instantânea, o que representa cerca de R\$ 52,30 no primeiro ano em gastos dessa natureza. Os valores do PIB per capita foram atualizados a 1,57120% ao ano no 1º ano (taxa de 0,13% a.m) e 0,15% a.m do 13º ao 85º mês (“pasta 2.1 Revenue”);

- *Ticket* médio: considerou-se também um aumento real do *ticket* médio, de R\$ 3,50 no primeiro mês de operação para R\$ 10 na maturidade (84 meses). Esses valores de *ticket* médio foram corrigidos pela inflação na projeção (4,38%), tendo em conta que o fluxo monetário na planilha de cálculo está em termo nominais (pasta “2.2 Costs and Expenses”);

- Fato concorrência: acrescentou-se o fator de concorrência com as loterias estaduais do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Piauí, limitando-se (fixando-se) o percentual de 50% para cada *player* ao volume absoluto de vendas das loterias instantâneas estaduais atualmente - Loterj: 82 milhões; Lemg: 12 milhões e Lotepi 2 milhões (pasta “1.2 Fixed assumptions”);

- Arrecadação: com base nessas premissas, a projeção de arrecadação bruta alcança 16,1 bilhões no quinto ano de concessão, considerando os dois canais de vendas. O ponto de inflexão da curva de lucro se dá entre os meses 78 e 79 (“pasta “3.1 FS – Monthly”);

- Distribuição da arrecadação: da totalidade da arrecadação de cada emissão da Lotex, 65% serão destinados à premiação, 16,7%, para Beneficiários (Ministério do Esporte, entidades de prática desportiva, FUNPEN e Seguridade Social) e 18,3% para despesas de custeio e manutenção (“pasta 2.1 Revenue”).

255. **Como já destacada em itens anteriores, as análises nas amostras da planilha de fluxo de caixa resultaram na identificação de impropriedade na utilização da razão *debt/equity* na célula “D30” da pasta “1.7 Discount rate”, da peça 47.**

256. **Na espécie, havia quebra de vínculo com a razão entre participação de capital de terceiros sobre participação de capital próprio médio do período de 15 anos de concessão calculada na célula “F115” da pasta “3.1 FS - Monthly”.**

257. Solicitados os esclarecimentos do BNDES, este confirmou o lapso e encaminhou a planilha, o relatório de avaliação econômico-financeira e o relatório de desestatização ajustados (peça 57, e peça 68, item não digitalizado).

258. **A correção da impropriedade não resultou em grande impacto material no valor mínimo da outorga, tendo passado de R\$ 542 milhões para R\$ 546 milhões, ou seja, um aumento de R\$ 4 milhões no valor mínimo.**

259. Posteriormente a esse achado, próximo ao término desta instrução, identificou-se na planilha de cálculo impropriedade no término da maturidade no 59º mês para PdV e para taxa de conversão, quando deveria terminar no sexagésimo mês, de acordo com a premissa de maturidade ao final do quinto ano (“pasta 2.1 Revenue”), conforme detalhado no parágrafo 254 desta instrução.

260. A pasta “2.1 Revenue”, linhas 204 a 230, contêm um marcador para a realização do cálculo do incremento mensal dos novos pontos de vendas da fase 2, de duração de 36 meses, que estão no quadro *ramp up* mensal (PdV) - fase 2 (linhas 175 a 201).

261. Contudo, o crescimento contínuo, que deveria acontecer por 5 anos (de jan 2018 a dez 2022), foi interrompido em novembro de 2022 (59º mês) pela ausência de um sinal de igual na fórmula do marcador, consoante ilustração abaixo:

=SE(\$F146>=BO\$3;0;SE(\$F204+\$F146<=BO\$3;1;0))



262. Estendendo-se as alterações a todas as linhas e colunas da tabela auxiliar para o cálculo do incremento do número de PdV, observa-se uma diferença para menor no valor da outorga.

263. De acordo com nossas simulações, as duas correções (pontos de vendas alvo e penetração na maturidade) efetuadas simultaneamente geram uma redução de pouco mais de R\$ 2,8 milhões no valor mínimo da outorga (R\$ 2,1 milhões + R\$ 0,7 milhões).

264. Dado a fase em que se encontra essa instrução e a necessidade de conclusão das análises por esta unidade técnica, não houve tempo hábil para solicitar esclarecimentos do BNDES.

265. Sendo assim, optou-se por fazer constar na proposta desta instrução a necessidade de alteração da impropriedade relatada, para, se for o caso, efetuar os ajustes necessários, como se procedeu em relação às demais impropriedades relacionadas ao percentual de *debt/equity*.

Minutas de Edital e de Contrato de Concessão

266. Embora não façam parte dos documentos analisados no primeiro estágio da desestatização, na forma do art. 7º, I, da IN TCU 27/1998, foram encaminhados pelo poder concedente as minutas do edital de licitação e do contrato de concessão que ainda seriam submetidos à consulta pública (peça 49, item não digitalizado: “ServicoB_Item10_2017_09_11 - Lotex - Minuta Edital (Português) - Consulta Pública.pdf”, e “ServicoB_Item10_2017_09_11 - Lotex - Minuta Contrato (Português) - Consulta Pública.pdf”).

267. Após consolidação e análise das contribuições advindas da consulta pública, deverão ser remetidas a esta Corte de Contas, para fins de análise do segundo estágio da desestatização previsto no art. 7º, II, da IN 27/1998, as versões definitivas do edital e da minuta de contrato publicadas no diário oficial.

268. Não obstante, por constar dos autos, procedeu-se a um exame sumário dessas minutas, oportunidade em que se considerou importante evidenciar alguns aspectos que foram observados nesses documentos.

269. Além disso, visando facilitar análises posteriores de outras unidades do Tribunal, colacionou como anexo desta instrução o *checklist* realizado sobre as minutas de edital e do contrato de concessão (Anexos I e II, respectivamente).

270. Ressalta-se que essas análises não esgotam e nem tem por objetivo antecipar o exame que será realizado quando do envio das versões finais publicadas, bem como as efetuadas por outras unidades técnicas desta Corte de Contas, mas visam servir de subsídios às decisões adotadas no curso do processo e ainda chamar atenção para alguns pontos considerados relevantes.

271. **Em primeiro lugar, não se verificou previsão na minuta do edital para o caso de ocorrer empate entre propostas econômicas escritas com valores iguais, apresentadas por mais de um licitante.**

272. **Em processo de acompanhamento de outorga de concessão de serviço público, o TCU já determinou que fosse incorporado ao edital critério de desempate para o caso de proponentes que apresentarem valores de proposta econômica iguais, conforme item 9.2.1 do Acórdão 3.697/2013-TCU- Plenário (rel. Walton Alencar).**

273. **Por se tratar ainda de minuta, sem as incorporações das manifestações colhidas na consulta pública, propõe-se neste momento apenas dar ciência ao poder concedente dessa deliberação.**

274. No item 3.4 da minuta do contrato de concessão há a previsão de prorrogação do contrato de concessão nas hipóteses de interesse público, devidamente justificado; ocorrência de força maior, devidamente comprovada; recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, quando exigidos pelo poder concedente novos investimentos ou serviços não previstos no contrato, ou em decorrência de sua alteração.

275. Contudo, a última hipótese de prorrogação do prazo de concessão, em razão de reequilíbrio econômico-financeiro, requer também expressa autorização no instrumento convocatório, nos termos do Acórdão 738/2017-TCU-Plenário (rel. Walton Alencar) - arts. 3º, 41, 55, inciso XI, e 57, inciso I, da Lei 8.666/1993, e art. 14 da Lei 8.987/1995. Sendo assim, **propõe-se dar ciência ao poder concedente dessa deliberação.**

276. Em relação ao prazo de impugnação previsto na minuta do edital, verificou-se ser este de cinco dias, conforme item 4.1, o que atenderia ao disposto nos Acórdãos 2899/2015-TCU-Plenário (rel. Vital do Rêgo) e 853/2015-TCU-Plenário (rel. Raimundo Carreiro).

277. Há previsão no item 21.2.2 da minuta do contrato de concessão de que a concessionária não poderá reduzir o seu capital social abaixo de R\$ 400.000,00, salvo autorização do Ministério da Fazenda. Essa condição constou como premissa da modelagem econômico-financeira que, entre outros motivos, explicaria o fato de o modelo considerar a ausência de alavancagem a partir do nono anos de concessão.

278. O resultado disso na modelagem é a utilização de uma estrutura de capital pouco alavancada, o que acaba majorando o custo médio de capital (WACC) e, por consequência, reduzindo o valor mínimo da outorga. Essa exigência também é levada em consideração na formulação das propostas das licitantes, refletindo no valor do *bid*.

279. Assim, se no futuro a concessionária for autorizada pelo Ministério da Fazenda a reduzir seu capital próprio de forma que isto resulte em maior alavancagem, essa autorização poderá acarretar desequilíbrio econômico-financeiro em desfavor do poder concedente. Isso ocorre, pois, o custo médio de capital da concessionária será reduzido em relação àquele considerado no EVTE e nas **propostas econômicas das licitantes**, por conta da incorporação ao modelo e da exigência contratual de capital próprio mínimo.

280. Dessa forma, propõe-se dar ciência dessa situação, para que **avalie a oportunidade e conveniência de se inserir essa previsão como causa de reequilíbrio econômico-financeiro em favor do poder concedente.**

281. Como requisito de qualificação econômica é exigido patrimônio líquido de no mínimo R\$ 283.488.949,92, conforme item 17 da Tabela V da minuta do edital.

282. A minuta também prevê no item 7.1 a exigência de apresentação de garantia de proposta no valor de R\$ 47.914.868,69 prestada em dinheiro, títulos da dívida pública, seguro-garantia ou fiança bancária como condição de participação na licitação.

283. Tais exigências simultâneas, quando da análise do segundo estágio da desestatização, podem se configurar como indevidas e prejudicar o caráter competitivo da licitação, consoante Acórdão 2.035/2010-TCU-Plenário (rel. Valmir Campelo).

284. Consoante Acórdãos 2.397/2017-TCU-Plenário (rel. Aroldo Cedraz) e 2.743/2016-TCU-Plenário (rel. Marcos Bemquerer), afronta dispositivo legal a exigência simultânea de patrimônio líquido mínimo e de garantia de participação na licitação (art. 31, III, da Lei 8.666/1993) como requisitos de habilitação, ainda que a prestação de garantia seja exigida como requisito autônomo de habilitação, deslocada no edital das exigências de qualificação econômico-financeira.

285. Sendo assim, por se tratar de minuta e visando prevenir ocorrência de eventuais irregularidades quando da análise do edital e contratos definitivos no segundo estágio da outorga, propõe-se dar ciência dessas deliberações ao poder concedente.

286. Em relação aos requisitos de qualificação técnica constantes da minuta do edital, há a exigência de experiência na operação de serviço de loteria instantânea com receita **mensal** bruta, igual ou superior a R\$ 100.000.000,00 e participação em empreendimento com valor total de investimento igual ou superior a R\$ 175.000.000,00 - itens 23 e 24 da Tabela VII da minuta do edital e art. 6º da Resolução CPPI 16/2017 (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item10_2017_08_18_Lotex_Minuta Edital Concessao_25anos_ajusteIR.pdf”, p. 56).

287. A título de comparação, segundo informações constantes dos autos, no auge da arrecadação com loterias instantâneas a CEF faturou aproximadamente R\$ 200 milhões no ano de 2012 (peça 30, p. 3), o que é significativamente inferior ao exigido pelo edital, o que afastaria a participação desse banco de forma isolada e também das loterias estaduais ainda em funcionamento, pois nenhuma delas auferiu no ano de 2014 arrecadação acima do que é exigido mensalmente para qualificação técnica (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 50).

288. Essa constatação sugere que esta cláusula pode restringir eventuais competidoras nacionais. Porém, quando comparada com lotéricas internacionais, verifica-se que, ao menos, 23 loterias no mundo apresentam valor mensal com venda de loterias instantâneas superior ao exigido pelo edital (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 39).

Quadro 12: Vendas de Loteria Instantânea (USMM)

Loteria	Venda em 2016
Lottomatica	9.413
La Française des Jeux	7.175
California Lottery	4.386
China (Welfare Lottery + Sports Lottery)	4.156
Florida Lottery	4.059
New York Lottery	3.934
Texas Lottery	3.790
U.K. National Lottery	3.693
Massachusetts Lottery	3.620
Georgia Lottery	3.069
Pennsylvania Lottery	2.791
New Jersey Lottery	1.867
Illinois Lottery	1.818
North Carolina Education Lottery	1.660
Ohio Lottery	1.523
Santa Casa de Misericórdia de Lisboa (SCML)	1.478
Michigan Lottery	1.193
Tennessee Education Lottery	1.189

South Carolina Education Lottery	1.148
Virginia Lottery	1.118
Ontario Lottery	873
Hoosier Lottery (Indiana)	863
Missouri Lottery	861

Participação da CEF

289. Conforme a minuta do edital, não há impedimento à participação da Caixa Econômica Federal (CEF) na licitação (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item10_2017_08_18_Lotex_Minuta Edital Concessao_25anos_ajusteIR.pdf”).

290. Sobre essa questão, os estudos de viabilidade apontam que a participação de entidades públicas no negócio pode ser enxergado por um operador/investidor como um fator de risco, em razão dos últimos acontecimentos políticos e legais enfrentados pelo país (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item06_2017_08_21_Lotex_Avaliacao Economico-Financeira_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 13).

291. Deve-se considerar também que a CEF participou das discussões iniciais sobre o processo de desestatização (peças 1, 5, 27, 28, 33 a 35) e forneceu informações utilizadas na elaboração do EVTE (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017_08_21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 6; “ServicoB_Item06_2017_08_21_Lotex_Avaliacao Economico-Financeira_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 10; e “ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf”, p. 10) ServicoB_Item05_2017_07_10_Lotex_Premissas e Metodologia_15anos.pdf, p. 10)

292. Assim, a possibilidade de participação da CEF no certame pode representar quebra da isonomia e de igualdade de condições entre licitantes em razão das informações que detém e forneceu sobre o processo de desestatização.

293. Dessa forma, propõe-se **dar ciência ao poder concedente** de que a participação da CEF no certame **pode representar quebra da isonomia e de igualdade de condições entre licitantes** em razão das informações que detém sobre o processo de desestatização.

294. Além disso, segundo notícias abaixo, veiculada nos meios de comunicações, a CEF não teria recursos financeiros para participar da licitação da concessão da Lotex:

Preocupado com a possibilidade de a Caixa Econômica Federal não cumprir as exigências de capital de Basileia 3 que entram em vigor até janeiro de 2019, o Banco Central pediu que o governo encontre formas para fortalecer a base de capital do banco e que o governo estuda a transferência de R\$ 10 bilhões em ativos que estão no balanço da Caixa para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (<<http://www.valor.com.br/financas/5159524/caixa-pode-passar-ativos-para-bndes-para-cumprir-basileia>>, acesso em 17/11/2017);

Caixa Econômica Federal precisa de um reforço de R\$ 10 bilhões neste ano e mais R\$ 10 bilhões em 2018 para cumprir regras internacionais de proteção a crises, segundo apurou a reportagem com três fontes que acompanham o assunto. O Tesouro já avisou que não tem como tirar dinheiro do Orçamento para fazer um aporte de recursos na instituição, e o governo agora analisa um leque de alternativas para socorrer o banco público (...) Uma das possibilidades para socorrer o banco é o BNDES comprar da Caixa até R\$ 10 bilhões em créditos de maior risco. Outra alternativa seria uma reestruturação mais ampla, com o repasse das operações de infraestrutura da Caixa para o BNDES, incluindo a gestão do FI-FGTS, fundo que usa parte dos recursos do FGTS para aplicar em infraestrutura. A área jurídica do governo também avalia a possibilidade de o FGTS fazer um empréstimo de R\$ 10 bilhões à Caixa (<<http://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2017/10/epoca-negocios-para-cumprir-regra-do-bc-caixa-vai-precisar-de-r-20-bi.html>>, acesso em 17/11/2017);

Caixa Econômica Federal briga para não devolver R\$ 27 bilhões. Banco prepara uma ofensiva para barrar eventual decisão do TCU sobre devolução de recursos de bancos públicos ao Tesouro (<<http://www.portalodia.com/noticias/economia/caixa-economica-federal-briga-para-nao-devolver-27-bilhoes-309499.html>>, acesso em 19/11/2017);

Temer busca aval do TCU para injetar R\$ 10 bilhões na Caixa Econômica (<<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/10/1930666-temer-busca-aval-do-tcu-para-injetar-r-10-bilhoes-na-caixa-economica.shtml>>, acesso em 19/11/2017).

295. Assim sendo, vislumbra-se que uma eventual participação da CEF no certame provavelmente não ocorrerá de forma isolada, mas possivelmente em consórcio com outras interessadas, face às exigências constante da minuta do edital, que preveem experiência na operação de serviço de loteria instantânea com receita **mensal** bruta, igual ou superior a **R\$ 100.000.000,00** (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item10_2017 08 18_Lotex_Minuta Edital Concessao_25anos_ajusteIR.pdf”, p. 56).

296. Na hipótese de a CEF participar do certame consorciada, há a possibilidade de ocorrer conflito de interesses entre membros do consórcio, haja vista que a CEF irá participar como sócia de loteria instantânea que concorre diretamente com seus próprios produtos lotéricos comercializados em sua rede de permissionários.

297. Em relação à participação das loterias estaduais, não se observou restrição de participação na minuta do edital.

298. Essas loterias estaduais somente conseguem cumprir os requisitos de habilitação técnica caso participem em consórcio com outras operadoras de loterias, pois nenhuma delas auferiu em 2014 arrecadação acima do que é exigido por mês para qualificação técnica (peça 47, item não digitalizado: “ServicoB_Item03_2017 08 21_Lotex_Plano_de_Negocios_15anos_ajusteIR.pdf”, p. 50).

299. Ademais, do ponto de vista do poder concedente, não haveria sentido em permitir a participação de loterias estaduais, haja vistas que elas são consideradas nos estudos como sendo irregulares e alvo de ações judiciais.

VOLUME DE RECURSOS FISCALIZADOS

300. O Volume de Recursos Fiscalizados (VRF) nos processos de fiscalização do Tribunal de Contas da União tem seus critérios de registro disciplinados pela Portaria TCU 222/2003.

301. O art. 1º, § 1º, da referida Portaria determina que o VRF deve ser consignado “nos relatórios (...) de acompanhamento em que a quantificação seja cabível”. O item 3.4 do Anexo à referida Portaria rege que o VRF somente deverá ser quantificado quando for possível efetiva avaliação dos valores envolvidos, “não se aplicando quando os valores a título de despesas ou receitas forem assumidos presumidamente como verdadeiros”.

302. Assim, não se considerou o VRF como sendo o valor da receita da Lotex de R\$ 116 bilhões, estimados para os 15 anos de concessão. No presente caso, considerou-se como VRF aplicável o valor mínimo da outorga de R\$ 546 milhões.

CONCLUSÃO

303. O BNDES encaminhou os documentos previstos no art. 7º, I, ‘a’, da Instrução Normativa TCU 27/1998. Sendo assim, na esteira do Acórdão 2.442/2017-TCU-Plenário (rel. Aroldo Cedraz), propõe-se considerar que, sob o ponto de vista formal, foram atendidos os requisitos do primeiro estágio da outorga.

304. Nos exames dos documentos encaminhados não se observou nenhuma irregularidade ou não-conformidade significativa ou com gravidade suficiente para paralisar o processo de desestatização. Dessa forma, a exemplo do Acórdão 1.598/2017-TCU-Plenário (rel. Aroldo Cedraz),

propõe-se considerar que dentro do escopo analisado não foram detectadas nenhuma irregularidade ou não-conformidade que pudessem comprometer a continuidade do certame.

305. A impropriedade na digitação do percentual de *debt/equity* utilizado na planilha de fluxo de caixa da Lotex foi prontamente ajustada pelo BNDES, e não ocasionou impacto no valor mínimo da outorga.

306. Outra impropriedade detectada na planilha de do fluxo, referente a consideração do prazo de maturidade dos PdV e da taxa de conversão de caixa não chegou a ser comunicada ao BNDES. Segundo nossas simulações, o ajuste reduz pouco o valor mínimo da outorga e não representa gravidade ponto de paralisar o processo de desestatização. Sendo assim, foi formulada proposta de recomendação para correção do valor.

307. Outros aspectos observados também são objeto de recomendação, eis que constituem premissas metodológicas circunscritas os espaços decisórios próprios do poder concedente, conforme precedentes registrados nos Acórdãos 833/2015-TCU-Plenário (rel. Ana Arraes), 2.907/2014-TCU-Plenário (rel. Marcos Bemquerer) e 3.033/2013-TCU- Plenário (rel. Walton Alencar):

A escolha entre manter certames de concessão sem alterações - correndo-se o risco de licitações desertas e demais consequências indesejáveis daí advindas - ou atualizar os estudos da desestatização almejada - dentro de margem de razoabilidade e coerência técnica, para conformá-los às expectativas do mercado, assegurando a atratividade do certame - é opção que se insere, se não no cerne da decisão política, no juízo de conveniência e de oportunidade da Administração, âmbito exclusivo de sua discricionariedade que deve ser respeitado pelo Controle Externo (Acórdão 3.033/2013-TCU-Plenário, rel. Walton Alencar Rodrigues)

O modelo adotado pelo poder concedente nos programas de desestatização representa exercício de atribuições afetas ao gestor público, que não pode ser substituído pelo TCU, cuja atuação limita-se a avaliar a legitimidade, a legalidade e a consistência técnica, econômica e operacional dos estudos de viabilidade, como também do processo concorrencial (Acórdão 2907/2014-TCU-Plenário, rel. Marcos Bemquerer).

Nos processos de concessão, o TCU não deve entrar nos espaços decisórios próprios do Poder Concedente, mas tão somente verificar a razoabilidade dos fundamentos utilizados para definição das políticas aplicadas e a legalidade dos procedimentos adotados na execução (Acórdão 833/2015-TCU-Plenário, rel. Ana Arraes).

308. Embora não seja objeto de análise no primeiro estágio, como constam dos autos minutas do edital e do contrato de concessão, aproveitou-se para efetuar uma análise sumária desses documentos, cujos achados foram objetos de proposta de ciência ao poder concedente para que, se for o caso, serem ajustadas quando da publicação da versão definitiva a ser encaminhada ao TCU para análise do segundo estágio da outorga da concessão da Lotex.

309. Por fim, na esteira do voto prolatado no Acórdão 1.598/2017-TCU-Plenário (rel. Aroldo Cedraz), cabe consignar, que a presente análise do primeiro estágio da outorga da concessão da Lotex não impede que o Tribunal atue em outros momentos dessa licitação caso vislumbre qualquer irregularidade, conforme as competências do TCU.

PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

310. Ante o exposto, submetem-se os autos à consideração superior, propondo:

a) **considerar** que, sob o ponto de vista formal, foram atendidos os requisitos do primeiro estágio da outorga previstos no art. 7º, I, 'a', da Instrução Normativa TCU 27/1998;

b) **considerar** que, dentro do escopo adotado para o exame do primeiro estágio do acompanhamento da licitação referente à outorga de concessão do serviço público de Loteria Instantânea Exclusiva (Lotex), não foi observada nenhuma irregularidade, impropriedade ou não-conformidade relevante que justifique a paralisação do referido processo licitatório, após análise das

premissas e metodologias, da avaliação econômico-financeira, do plano de negócios e da planilha de cálculo do fluxo de caixa;

c) **recomendar** à Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda, na qualidade de poder concedente, com fundamento no art. 250, III, do Regimento Interno do TCU, que avalie a conveniência e oportunidade de:

c.1) incluir cláusula no edital impedindo a participação no certame de ocupante de cargo efetivo ou emprego na Caixa Econômica Federal (CEF) nos últimos 180 dias anteriores à data da publicação do edital, a exemplo da limitação imposta pelo item 5.3, IV, da minuta de edital a ocupante de cargo efetivo ou emprego no Ministério da Fazenda, na SEAE e/ou no BNDES (parágrafos 84 a 86);

c.2) considerar o cenário base na planilha de fluxo de caixa, em substituição ao cenário sem lotéricas, ajustando, em consequência, o valor mínimo da outorga da Lotex (parágrafos 100 a 104);

c.3) incluir cláusulas no edital regulando a eventual participação de loterias estaduais no certame, eis que, apesar de estarem em funcionamento, tais loterias são consideradas nos estudos como estando em desacordo com o novo marco regulatório (parágrafos 108 a 112);

c.4) desconsiderar o fator concorrência com loterias estaduais na planilha de fluxo de caixa, eis que, apesar de estarem em funcionamento, tais loterias são consideradas nos estudos como estando em desacordo com o novo marco regulatório, ajustando, em consequência, o valor mínimo da outorga da concessão da Lotex (parágrafos 113 a 116);

c.5) ajustar o percentual estável da arrecadação para o canal de venda *on line* diante da expectativa de crescimento do uso de canais de compra virtuais e do consumo das gerações que se inserirão no perfil de população alvo da Lotex ao longo do prazo de concessão, ajustando, em consequência, o valor mínimo da outorga da concessão da Lotex (parágrafos 131 a 137);

c.6) abster-se de incluir no fluxo de caixa a despesa com pessoal para o monitoramento contábil/fiscal, em razão da ausência de previsão legal para que a Lotex seja substituta tributária no recolhimento do ISS da cadeia produtiva, ajustando, em consequência, o valor mínimo da outorga da concessão da Lotex (parágrafos 169 a 175);

c.7) atualizar a premissa econômica relativa à taxa Selic média utilizada no cálculo do custo de capital de terceiros, incorporando os valores mais recentes, de modo a capturar a tendência atual de queda dessa taxa, ajustando, em consequência, o valor mínimo da outorga da concessão da Lotex (parágrafos 194 a 197);

c.8) ajustar a participação de capital de terceiros na planilha de fluxo de caixa para aproximá-lo da estrutura média de capital praticado pelas empresas lotéricas comparáveis no cenário internacional, bem como para refletir o incentivo à permanência da alavancagem em face da dedutibilidade dos juros pagos, ajustando, em consequência, o valor mínimo da outorga da concessão da Lotex (parágrafos 236 a 238);

c.9) revisar a utilização da fórmula de cálculo do incremento mensal dos pontos de venda alvo e da taxa de penetração na maturidade entre o 59º e 60º mês, eis que o crescimento contínuo projetado, que deveria acontecer por 5 anos (de jan. 2018 a dez. 2022), foi interrompido em novembro de 2022 (59º mês) pela ausência de um sinal de igual na fórmula do marcador, ajustando, em consequência, o valor mínimo da outorga da concessão da Lotex (parágrafos 259 a 254);

c.10) inserir cláusula no contrato de concessão prevendo a possibilidade de que eventual autorização do Ministério da Fazenda para redução do capital social da concessionária poderá ensejar reequilíbrio econômico-financeiro em favor do poder concedente na hipótese de que disso resulte redução do custo médio de capital da concessionária (parágrafos 277 a 280);

d) **dar ciência** à Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda de que:

d.1) não se verificou previsão na minuta do edital para o caso de ocorrer empate entre propostas econômicas escritas iguais apresentadas por mais de um licitante, conforme já decidido no item 9.2.1 do Acórdão 3.697/2013-TCU- Plenário, rel. Walton Alencar (parágrafos 271 a 271);

d.2) a prorrogação do prazo de concessão em razão de reequilíbrio econômico-financeiro requer também expressa autorização no instrumento convocatório, conforme Acórdão 738/2017-TCU-Plenário, rel. Walton Alencar (parágrafos 274 a 275);

d.3) a exigência, como requisito de qualificação econômica, de patrimônio líquido mínimo concomitante com a apresentação de garantia de proposta, ainda que a prestação de garantia seja exigida como requisito autônomo de habilitação, poderá se configurar como indevida e prejudicar o caráter competitivo da licitação, consoante Acórdãos 2.035/2010-TCU-Plenário, rel. Valmir Campelo, 2.397/2017-TCU-Plenário, rel. Aroldo Cedraz, e 2.743/2016-TCU-Plenário, rel. Marcos Bemquerer (parágrafos 281 a 285);

d.4) a participação da Caixa Econômica Federal (CEF) no certame pode representar quebra da isonomia e de igualdade de condições entre licitantes em razão das informações que o banco detém sobre o processo de desestatização (parágrafos 289 a 293);

e) **dar ciência**, consoante redação dada pelo Acórdão 1.056/2017-TCU-Plenário, aos seguintes órgãos, de que o relatório e o voto que fundamentam o acórdão ora encaminhado podem ser acessados por meio do endereço eletrônico <www.tcu.gov.br/acordaos> e que, caso seja de seu interesse, o Tribunal pode encaminhar-lhe cópia desses documentos sem quaisquer custos para V. Sa.:

e.1) ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES);

e.2) à Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda;

e.3) ao Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República (PPI)

e.4) ao Senado Federal, particularmente à Comissão de Assuntos Econômicos (CAE);

e.5) à Câmara dos Deputados, em especial à Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços (CDEICS);

f) **restituir** o presente processo à unidade técnica competente para o acompanhamento dos segundo e terceiro estágios do processo de outorga de concessão do serviço público de Loteria Instantânea Exclusiva (Lotex), nos termos do art. 7º, II e III, da IN TCU 27/1998.

DiLog/Secex-RJ, em 27/11/2017.

Leonardo Macieira

Auditor Federal de Controle Externo

Mat.: 5.828-9

Anexo I - Checklist da minuta do edital

Critérios do art. 18 e 18-A da Lei 8987	Cumprido Não cumprido	Item
I - o objeto, metas e prazo da concessão;	Cumprido	Item 1
II - a descrição das condições necessárias à prestação adequada do serviço;	Cumprido	Cláusula 7ª, Anexos 1 e 2 do contrato (Anexo 21)
III - os prazos para recebimento das propostas, julgamento da licitação e assinatura do contrato;	Cumprido	Preâmbulo e Item 12. 1 (6)- recebimento da proposta Item 12.1 (11) - julgamento da licitação Item 12.1 (19) e 15. 4 - assinatura do contrato
IV - prazo, local e horário em que serão fornecidos, aos interessados, os dados, estudos e projetos necessários à elaboração dos orçamentos e apresentação das propostas;	Cumprido	Item 2.1
V - os critérios e a relação dos documentos exigidos para a aferição da capacidade técnica, da idoneidade financeira e da regularidade jurídica e fiscal;	Cumprido	Itens 5, 6, 8.1 e 13 e Anexo 5 a 13
VI - as possíveis fontes de receitas alternativas, complementares ou acessórias, bem como as provenientes de projetos associados;	Cumprido	<p>Parte II - Definições, item XLIII "Receitas Extraordinárias" apenas conceitua, mas não aponta quais são. <i>"quaisquer receitas complementares, acessórias ou alternativas ao Preço do Bilhete ou da Aposta, decorrentes da exploração da LOTEX e de projetos associados"</i>.</p> <p>Cláusula 18 do contrato: <i>O lucro advindo de Receita Extraordinária, (i) 10% (dez por cento) será incorporado ao plano de premiação do Apostador, (ii) 60% (sessenta por cento) constituirá receita adicional da Concessionária e (iii) 30% (trinta por cento) será revertido ao Poder Concedente</i></p>

VII - os direitos e obrigações do poder concedente e da concessionária em relação a alterações e expansões a serem realizadas no futuro, para garantir a continuidade da prestação do serviço;	Cumprido	Obrigações estão na cláusula 9ª do contrato (Anexo 21)
VIII - os critérios de reajuste e revisão da tarifa;	N/A	
IX - os critérios, indicadores, fórmulas e parâmetros a serem utilizados no julgamento técnico e econômico-financeiro da proposta;	Cumprido	Preâmbulo "O critério de julgamento da Proposta Econômica Escrita será o de Maior Oferta pelo Ônus da Outorga Fixa a ser paga ao Poder Concedente, nos termos do inciso II, do artigo 15, da Lei Federal n.º 8.987/95, com inversão da fase de habilitação, consoante artigo 18-A, da Lei Federal n.º 8.987/95. "
X - a indicação dos bens reversíveis;	N/A	Cláusula 5ª do contrato (Anexo 21 do edital)
XI - as características dos bens reversíveis e as condições em que estes serão postos à disposição, nos casos em que houver sido extinta a concessão anterior;	N/A	Cláusula 5ª do contrato (Anexo 21 do edital)
XII - a expressa indicação do responsável pelo ônus das desapropriações necessárias à execução do serviço ou da obra pública, ou para a instituição de servidão administrativa;	N/A	
XIII - as condições de liderança da empresa responsável, na hipótese em que for permitida a participação de empresas em consórcio;	Cumprido	Item 5.6 e 6.1, Volumes 1,2 e 3, Anexo 5, em especial Item 23)
XIV - nos casos de concessão, a minuta do respectivo contrato, que conterá as cláusulas essenciais referidas no art. 23 desta Lei, quando aplicáveis;	Cumprido	Anexo 21 (disponibilizado separadamente)
XV - nos casos de concessão de serviços públicos precedida da execução de obra pública, os dados relativos à obra, dentre os quais os elementos do projeto básico que permitam sua plena caracterização, bem assim as garantias exigidas para essa parte específica do contrato, adequadas a cada caso e limitadas ao valor da obra; (Redação dada pela Lei nº 9.648, de 1998)	N/A	

XVI - nos casos de permissão, os termos do contrato de adesão a ser firmado.	N/A	
Art. 18-A. O edital poderá prever a inversão da ordem das fases de habilitação e julgamento, hipótese em que: (Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005)	Cumprido	Preâmbulo e Item 12.1 e 13
I - encerrada a fase de classificação das propostas ou o oferecimento de lances, será aberto o invólucro com os documentos de habilitação do licitante mais bem classificado, para verificação do atendimento das condições fixadas no edital; (Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005)	Cumprido	Item 13 e Anexo 5 a 13
II - verificado o atendimento das exigências do edital, o licitante será declarado vencedor; (Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005)	Cumprido	Item 13.2
III - inabilitado o licitante melhor classificado, serão analisados os documentos habilitatórios do licitante com a proposta classificada em segundo lugar, e assim sucessivamente, até que um licitante classificado atenda às condições fixadas no edital; (Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005)	Cumprido	Item 13.3.1
IV - proclamado o resultado final do certame, o objeto será adjudicado ao vencedor nas condições técnicas e econômicas por ele ofertadas. (Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005)	Cumprido	Item 15

Anexo II – Checklist da minuta de contrato de concessão

<p>Critérios do art. 23 da Lei 8.987/1995 Art. 23. São cláusulas essenciais do contrato de concessão as relativas:</p>	<p>Cumprido Não cumprido</p>	<p>Cláusula</p>
<p>I - ao objeto, à área e ao prazo da concessão;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Cláusulas 2ª e 3ª</p>
<p>II - ao modo, forma e condições de prestação do serviço;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Cláusula 7ª, Anexos 1 e 2</p>
<p>III - aos critérios, indicadores, fórmulas e parâmetros definidores da qualidade do serviço;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Cláusula 7ª, Anexos 1 e 3</p>
<p>IV - ao preço do serviço e aos critérios e procedimentos para o reajuste e a revisão das tarifas;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Anexo 1, ponto 14 (reajuste do preço)</p>
<p>V - aos direitos, garantias e obrigações do poder concedente e da concessionária, inclusive os relacionados às previsíveis necessidades de futura alteração e expansão do serviço e conseqüente modernização, aperfeiçoamento e ampliação dos equipamentos e das instalações;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Obrigações - Cláusula 9ª Anexo 1 - Caderno de encargos.</p>
<p>VI - aos direitos e deveres dos usuários para obtenção e utilização do serviço;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Cláusula 10</p>
<p>VII - à forma de fiscalização das instalações, dos equipamentos, dos métodos e práticas de execução do serviço, bem como a indicação dos órgãos competentes para exercê-la;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Anexo 1, item 12</p>
<p>VIII - às penalidades contratuais e administrativas a que se sujeita a concessionária e sua forma de aplicação;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Cláusula 19</p>
<p>IX - aos casos de extinção da concessão;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Cláusula 26</p>
<p>X - aos bens reversíveis;</p>	<p>N/A</p>	<p>Cláusula 5ª</p>
<p>XI - aos critérios para o cálculo e a forma de pagamento das indenizações devidas à concessionária, quando for o caso;</p>	<p>Cumprido</p>	<p>Término do prazo da concessão - Cláusula 27.3 (não é devida indenização) Encampação - Cláusula 28.2 Caducidade - Cláusula 29.7</p>

		Rescisão - Cláusula 30.3 Anulação - cláusula 31.2
XII - às condições para prorrogação do contrato;	Cumprido	Cláusula 3.4
XIII - à obrigatoriedade, forma e periodicidade da prestação de contas da concessionária ao poder concedente;	Cumprido	Cláusula 13.3, Anexo 1, pontos 4.3 e 4.4
XIV - à exigência da publicação de demonstrações financeiras periódicas da concessionária; e	Cumprido	Cláusulas 9.1.10, 11.1.6 (deverão ser apresentadas trimestralmente), 11.1.7 (publicação no DOU e em jornal), 11.4, 21.4, Anexo 1
XV - ao foro e ao modo amigável de solução das divergências contratuais.	Cumprido	Cláusula 34 (Arbitragem administrada pela CCI, em Brasília, lei brasileira), 35.4, 35.5
Parágrafo único. Os contratos relativos à concessão de serviço público precedido da execução de obra pública deverão, adicionalmente:	N/A	
I - estipular os cronogramas físico-financeiros de execução das obras vinculadas à concessão; e	N/A	
II - exigir garantia do fiel cumprimento, pela concessionária, das obrigações relativas às obras vinculadas à concessão.	N/A	