

Extrato do documento (somente discussão das premissas):

# **Parecer de Avaliação Independente do Estudo de Viabilidade do Projeto Nova Fonte Nova**

São Paulo, 28 de setembro de 2009.

*Este trabalho consiste na avaliação independente do “Estudo de viabilidade do Projeto Nova Fonte Nova” elaborado pela KPMG Structured Finance S.A. (doravante, KPMG), incluindo, onde possível, novas informações não conhecidas à época do estudo. Doravante, a Nova Fonte Nova será identificada como a “Arena”.*

### **I. Metodologia e Estrutura**

A metodologia empregada pela KPMG foi revisada e considerada adequada para os propósitos do estudo realizado. O estudo KPMG realizou o cálculo a partir da mensuração da Taxa Interna de Retorno (TIR), em cenários alternativos, segundo premissas delimitadas.

No caso em tela, o estudo não permitiu a estimação do custo de capital próprio para os patrocinadores, pois não foi possível identificar nenhuma empresa do segmento de gestão de estádios e infra-estrutura esportiva que fosse listada em bolsa, com preços públicos, para oferecer *benchmark* para estimar o beta da empresa a ser utilizado no modelo CAPM. Desta forma, também não foi possível estimar o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) da empresa e conseqüentemente calcular o Valor Presente Líquido (VPL) do projeto. A decisão, portanto, da KPMG em utilizar a TIR do projeto e para o acionista nos parece acertada, tendo em vista as características específicas do projeto.

Feita a revisão metodológica, foram analisadas e revisadas diversas premissas, discutidas nas seções a seguir, e foram consideradas, onde possível, informações que não eram conhecidas à época da realização do estudo.

Ressalve-se que, atendendo às necessidades do Contratante, a análise foi concluída em curto espaço de tempo. Dada a escassez de tempo disponível, buscou-se selecionar alguns fatores que poderiam ter impacto relevante sobre o estudo KPMG. Portanto, a presente avaliação não pode ser considerada completa nem exaustiva, mas procurou avaliar os aspectos mais importantes que foram identificados, sem esgotá-los.

O consultor se reuniu com equipe da KPMG, para discussão de pontos de interesse, principalmente aqueles referentes às hipóteses utilizadas no estudo inicial.

Os resultados obtidos estão apresentados a seguir. Este relatório é constituído por seis seções, incluindo a presente. A seção II apresenta uma análise de sensibilidade em relação ao caso base apresentado pelo estudo KPMG, onde foram alteradas algumas variáveis em diferentes cenários, avaliando-se a sensibilidade da Taxa Interna de Retorno (TIR). A seção III apresenta a discussão de uma série de premissas relevantes ao estudo. A seção IV realiza nova análise de sensibilidade, desta vez alterando premissas, em função da discussão das mesmas na seção anterior, e inclui novas informações apresentadas pelo governo da Bahia. A seção V apresenta comentários sobre a modelagem institucional e valida a escolha da PPP. Finalmente, a última seção apresenta comentários conclusivos.

### III. Discussão das Premissas

Esta seção avalia premissas selecionadas que podem apresentar impacto sobre as variáveis constantes do Estudo KPMG.

#### III.1 – Análise de Jogos do Campeonato Brasileiro

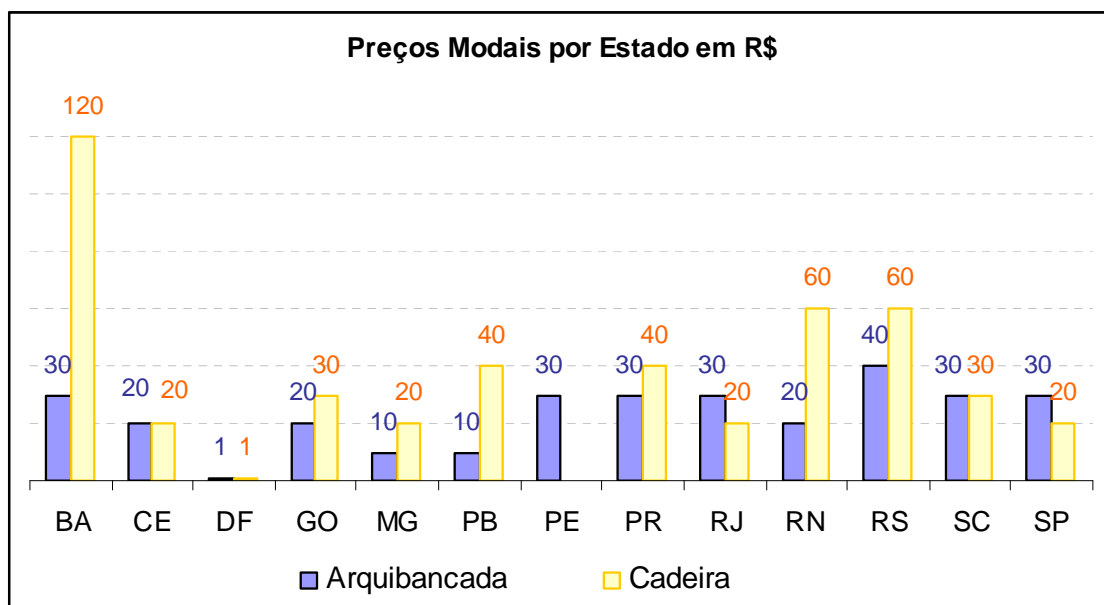
Para a avaliação das premissas utilizadas, foi realizado um estudo a partir de borderôs, relativos às séries A e B, disponibilizados pela Confederação Brasileira de Futebol para o Campeonato Brasileiro de 2009 até a 24ª rodada. Esses jogos totalizam 417, entre turnos e retornos. Alguns dos borderôs, porém, se apresentaram de forma ilegível ou com ausência de informações. As análises, portanto, consideraram uma amostra composta de 243 observações.

Os valores de venda de ingressos e de arrecadação para alguns mandantes, conforme os borderôs legíveis, são apresentados na tabela a seguir.

Mandante	Soma total de ingressos vendidos	Mandante	Soma total da arrecadação
Atlético MG	607.603	Corinthians SP	R\$ 7.179.880
Grêmio RS	403.665	Flamengo RJ	R\$ 6.433.635
Flamengo RJ	376.331	Atlético MG	R\$ 6.132.406
Corinthians SP	226.368	São Paulo SP	R\$ 5.627.665
Vasco RJ	218.179	Grêmio RS	R\$ 4.549.086
São Paulo SP	215.185	Palmeiras SP	R\$ 4.230.251
Ceará CE	197.077	Vasco RJ	R\$ 3.617.428
Fluminense RJ	191.631	Atlético PR	R\$ 3.369.405
Atlético PR	169.739	<b>Bahia BA</b>	<b>R\$ 3.076.241</b>
<b>Bahia BA</b>	<b>157.166</b>	Ceará CE	R\$ 2.964.138
Internacional RS	147.459	Cruzeiro MG	R\$ 2.682.304
Coritiba PR	147.089	Coritiba PR	R\$ 2.599.030
Palmeiras SP	142.512	Fluminense RJ	R\$ 2.554.128
Goiás GO	129.950	Internacional RS	R\$ 2.481.366
<b>Vitória BA</b>	<b>127.539</b>	Goiás GO	R\$ 2.458.938
Cruzeiro MG	123.083	<b>Vitória BA</b>	<b>R\$ 2.009.617</b>
Botafogo RJ	110.889	Santos SP	R\$ 1.597.741
Avaí SC	103.111	Sport PE	R\$ 1.535.300
Sport PE	102.612	Vila Nova GO	R\$ 1.463.386
Santos SP	101.174	Botafogo RJ	R\$ 1.379.039

Fonte: CBF 2009 – Elaboração própria

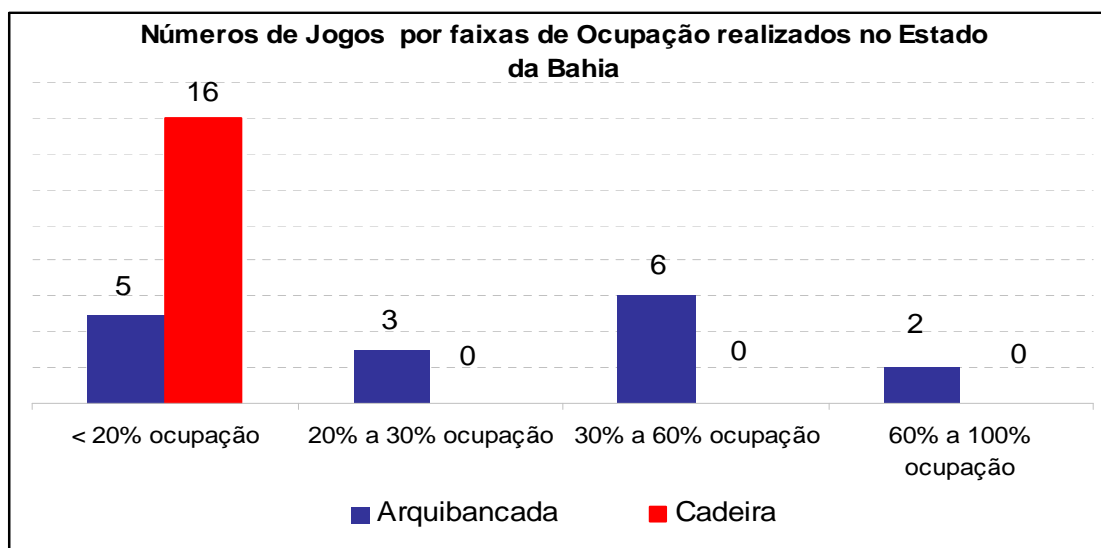
O gráfico a seguir mostra que, no Estado da Bahia, a modalidade cadeira apresenta o maior valor do preço modal comparado aos demais Estados.



Obs: Foram considerados os jogos do Campeonato Brasileiro de 2009 até a 24ª rodada das séries A e B

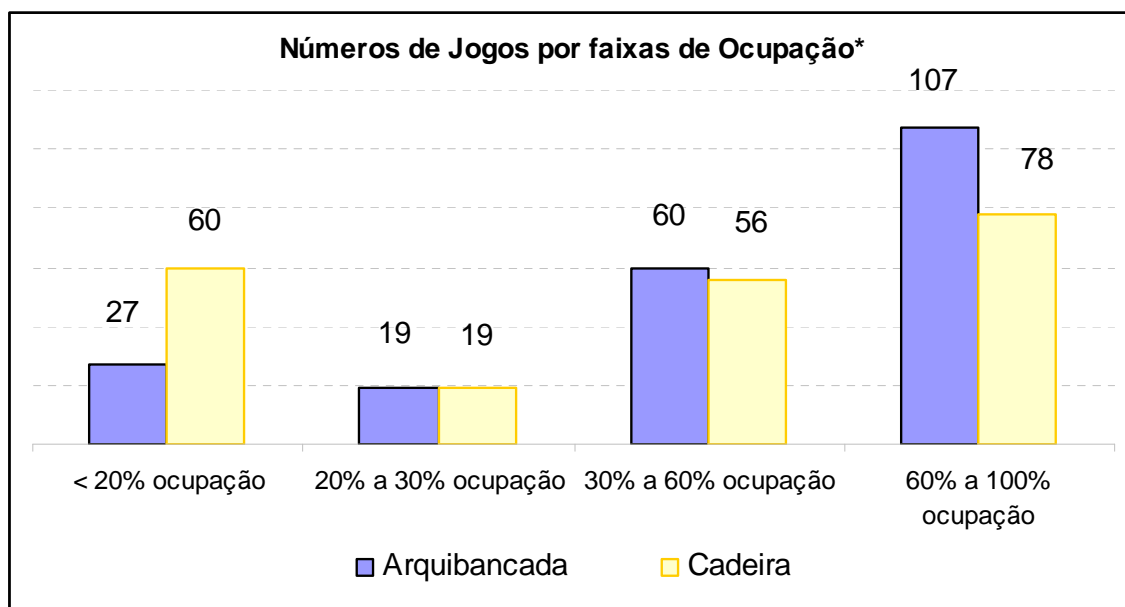
Fonte: CBF 2009 – Elaboração própria

Todavia, conforme o gráfico abaixo, sua taxa de ocupação é inferior a 20% em todos os jogos realizados no Estado da Bahia. O gráfico subsequente traz resultados semelhantes, porém para o conjunto dos jogos no Brasil. Destaca-se que em uma amostra de 213 jogos, em 50% deles a ocupação das arquibancadas esteve quase completa, entre 60% e 100%. Na modalidade cadeira, em 60 jogos a taxa de ocupação foi inferior a 20%.



Obs: Foram considerados os jogos do Campeonato Brasileiro de 2009 até a 24ª rodada das séries A e B

Fonte: CBF 2009 – Elaboração própria



\* Obs: Foram considerados os jogos do Campeonato Brasileiro de 2009 até a 24ª rodada das séries A e B

Fonte: CBF 2009 – Elaboração própria

Veja-se também a tabela abaixo, que revela a média de arrecadação e de público, bem como o *ticket* médio do Vitória e do Bahia

		2009	2008	2007	2006
<b>Série – A</b>	Média de Arrecadação	R\$ 276.331,45	R\$ 267.127,94	R\$ 212.309,94	R\$ 140.930,99
	Média de Público	15.369	16.992	17.461	12.401
	<i>Ticket</i> médio	R\$ 17,98	R\$ 15,72	R\$ 12,16	R\$ 11,36
<b>Vitória</b>	Média de Arrecadação	R\$ 238.099,00	R\$ 209.352,69	R\$ 156.842,11	R\$ 69.517,66
	% sobre média da série A	86,16%	78,37%	73,87%	49,33%
	Média de Público	11.580	15.745	18.762	15.062
	<i>Ticket</i> médio	R\$ 20,56	R\$ 13,30	R\$ 8,36	R\$ 4,62
<b>Bahia</b>	Média de Arrecadação	R\$ 227.703,50	R\$ 47.159,72	R\$ 358.376,00	R\$ 145.737,39
	% sobre média da série A	82,40%	17,65%	168,80%	103,41%
	Média de Público	11.099	3.826	40.410	23.615
	<i>Ticket</i> médio	R\$ 20,52	R\$ 12,33	R\$ 8,87	R\$ 6,17

Da tabela acima é possível observar que nos campeonatos de 2006, 2007 e 2008, tanto o Vitória quanto o Bahia, apresentaram um *ticket* médio inferior à média do campeonato brasileiro da série A. Apenas no campeonato de 2009, o

*ticket* médio de ambos ficou superior à média do campeonato brasileiro da série A, entretanto a média de público ficou bem inferior à média.

Quando se compara a arrecadação média do Vitória e Bahia em relação à média do campeonato brasileiro da série A, a arrecadação do Vitória sempre ficou inferior à arrecadação média. Quanto ao Bahia, tanto em 2008 quanto em 2009 sua arrecadação ficou inferior à média. Entretanto vale ressaltar que nesses dois campeonatos, o Bahia se encontrava na série B e que não mais jogava na Fonte Nova, pois o estádio já se encontrava interdito.

Em 2006 a arrecadação média do Bahia ficou muito próxima da média do nacional da série A, quando o Bahia ainda jogava na Fonte Nova e atuava na série B – este talvez seja o melhor ano para comparação dos resultados, devido aos problemas ocorridos com a Fonte Nova. Apenas em 2007 o Bahia apresentou uma arrecadação significativamente acima da média do campeonato brasileiro. No entanto, nessa temporada, o Bahia jogava na série C, o que pode ter motivado uma maior ida da torcida ao estádio como forma de incentivar a promoção do time à divisão superior.

Foi também realizada breve análise econométrica da demanda, mas os resultados não ofereceram contribuição importante para a análise realizada. Para informação, foi utilizada a base de dados construída a partir de borderôs, relativos às séries A e B, disponibilizados pela Confederação Brasileira de Futebol para o Campeonato Brasileiro de 2009 até a 24<sup>a</sup> rodada, com 243 observações válidas. A variável dependente foi o logaritmo do total de ingressos vendidos no jogo. As variáveis explicativas foram, respectivamente:

- Logaritmo do preço da arquibancada modal ( $\ln p_a$ )
- Logaritmo do preço da cadeira modal ( $\ln p_c$ )
- Logaritmo do PIB per capita do município ( $\ln p_{ibcpM}$ )
- *Dummy* para São Paulo ( $D_1$ )
- *Dummy* para Bahia ( $D_2$ )
- *Dummy* para a divisão do campeonato ( $D_s$ )

A regressão apresentou R-Quadrado de 45,3% e R-Quadrado ajustado de 43,9%. O teste F de significação apresentou estatística de 32,5 que corresponde a p-valor muito próximo de zero, denotando-se, portanto, a significação conjunta das variáveis de entrada. Os resultados para os coeficientes, em logaritmo, são apresentados na tabela a seguir. A especificação em logaritmos tem a vantagem de gerar coeficientes que são independentes das unidades de medida, podendo ser lidos diretamente como elasticidades.

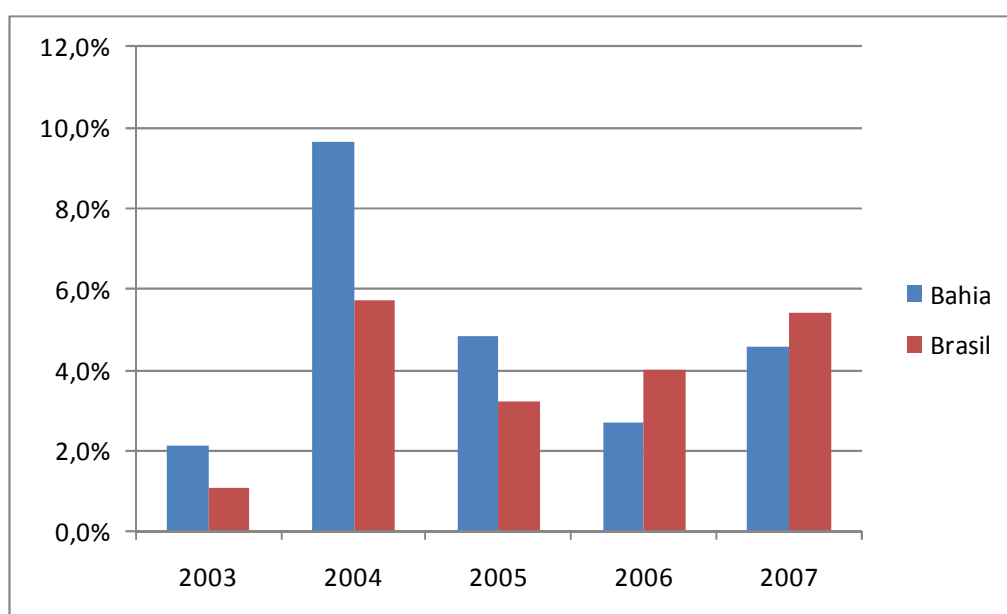
	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
Interseção	7,74	1,20	6,48	0,00
Preço arquibancada	-0,20	0,08	-2,48	0,01
Preço cadeira	0,23	0,08	3,02	0,00
PIB per capita	0,06	0,13	0,42	0,67
<i>Dummy SP</i>	-0,94	0,14	-6,80	0,00
<i>Dummy BA</i>	0,26	0,23	1,11	0,27
<i>Dummy divisão</i>	1,40	0,11	12,20	0,00

Os resultados apontam para uma baixa elasticidade-preço das arquibancadas, sendo que o sinal dos preços de cadeira se mostrou contra-intuitivo. A estimativa de elasticidade-renda não se mostrou significativa. A *dummy* da Bahia não mostrou significância estatística. O efeito mais importante se mostrou relativo à divisão do campeonato.

### III.2 – Caracterização Econômica e Demográfica

Segundo dados do IBGE de 2006, o PIB per capita do município de Salvador é de R\$ 8.870,00 e a do Estado da Bahia é de R\$ 6.922,00. A economia baiana corresponde a pouco mais de 4% do PIB do Brasil, enquanto o PIB per capita do Estado corresponde a 55,2% do valor médio do país.

O crescimento da economia baiana no período recente, comparado à brasileira, é apresentado no gráfico a seguir, com base nos dados da Superintendência de Estudos Econômicos e Sociais (SEI) do Estado da Bahia.



Sob o ponto de vista demográfico, o ritmo de crescimento da população baiana vem arrefecendo. A tabela a seguir apresenta as projeções demográficas da Superintendência de Estudos Econômicos e Sociais (SEI) do Estado da Bahia e IBGE.

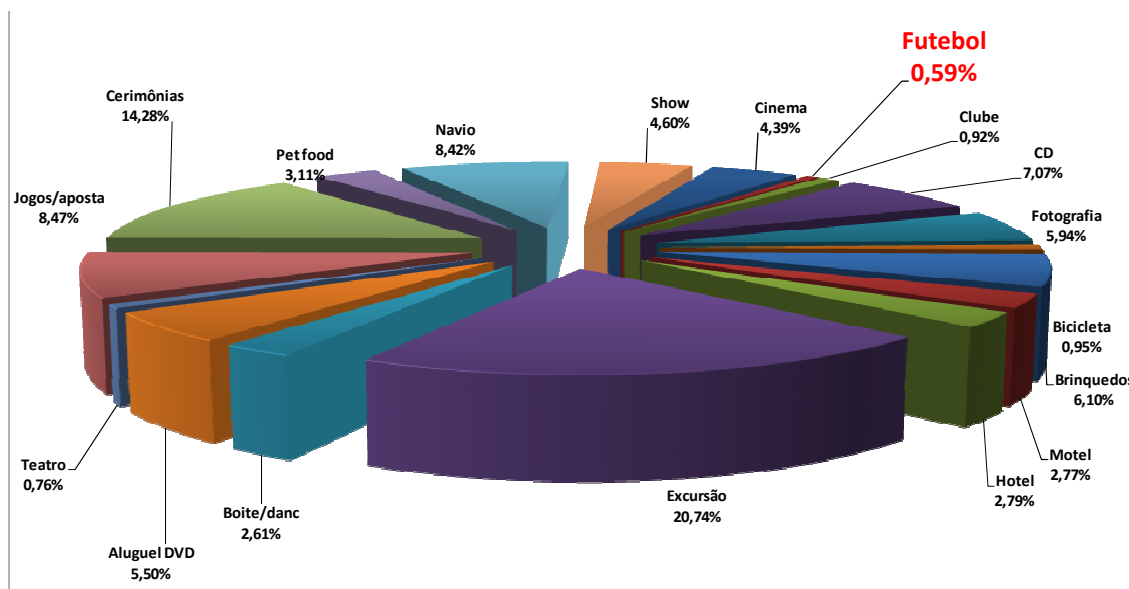
ESPECIFICAÇÃO	2000	2005	2010	2015	2020
População total em 1º de julho (em mil hab)	13.093	13.753	14.326	14.741	15.009
Taxa de crescimento anual da população total (%)	-	1,0	0,8	0,6	0,4
Taxa de fecundidade total	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0
Idade média da população total	26,8	28,2	29,7	31,3	33,0

Fonte: SEI/IBGE, 1999 (disponível na página da SEI, acesso em set/09)

A inspeção das variáveis econômicas e demográficas não apontou para movimentos significativos, ou movimentos significativamente diferentes dos padrões brasileiros, que justificassem um tratamento mais detalhado dado o tempo disponível para a análise, ainda que sejam relevantes para uma análise mais detalhada.

### III.3 – Dispêndio com Futebol em Salvador

O dispêndio médio das famílias de Salvador em futebol é de apenas 0,0329% do orçamento familiar, segundo a ponderação do IPC Salvador, 2002-03. A despesa com recreação das famílias da Região Metropolitana representa 5,6% do orçamento, sendo que o gasto em futebol responde por 0,59% deste total. O gráfico abaixo apresenta a composição dos gastos com itens de recreação das famílias de Salvador.



Fonte: SEI – IPC Boletim Anual 2008, disponível em [http://www.sei.ba.gov.br/images/publicacoes/sumario/boletim\\_ipc/sumario\\_ipc\\_2008.pdf](http://www.sei.ba.gov.br/images/publicacoes/sumario/boletim_ipc/sumario_ipc_2008.pdf)

Essa participação relativamente baixa do futebol no orçamento das famílias em Salvador pode ser o motivo pelo qual o item “ingressos de jogo” não aparece na Pesquisas de Orçamento Familiar de Salvador, dos índices do IBGE, INPC e IPCA.

No Brasil, a participação de ingressos de jogos é de 0,0681% no INPC, que reflete famílias com renda entre 1 e 8 salários mínimos. Esse item, porém, só aparece em Belém (0,3724), Fortaleza (0,1278), São Paulo (0,0741), Curitiba (0,1456) e Goiânia (0,0918). No caso do IPCA, para famílias entre 1 e 40 salários mínimos, a participação de ingressos de jogos no Brasil é de 0,0476%, sendo que o item só é computado em Belém (0,2465), Fortaleza (0,0822) e Belo Horizonte (0,0986), para a POF 2003.

O dado de dispêndio médio permite uma estimativa simples da ordem de grandeza da despesa agregada com futebol na região metropolitana de Salvador. Considerando-se o Produto Interno Bruto per capita de R\$8.870,00 em 2006 e fazendo-se a hipótese de que os gastos com consumo das famílias representam 82,80%(acima do do agregado nacional no mesmo ano, como relatado em trabalho de Eduardo Haddad et al, revista Economia Aplicada 2002), pode-se obter uma aproximação dos gastos efetivos com futebol em Salvador. Estes seriam de 0,0329% do montante e que, depois de atualizados pelo IPCA corresponderiam a gastos de R\$ 2,76 per capita. Extrapolando-se para a população da região metropolitana, de 3,9 milhões de pessoas, o dispêndio total anual com jogos de futebol em Salvador pode ser considerado como, em uma ordem de grandeza, de R\$ 10,7 milhões anuais.



No Campeonato Brasileiro de 2009, o dispêndio até o momento, com 10 jogos assim como a estimativa até o final da temporada (19 jogos), é mostrado na tabela abaixo.

Time	Arrecadação até o momento	# jogos até presente	Total de jogos	Arrecadação estimada
<b>Bahia</b>	R\$ 2.277.035,00	10	19	R\$ 4.326.366,50
<b>Vitória</b>	R\$ 2.380.990,00	10	19	R\$ 4.523.881,00
ESTIMADO 2009				R\$ 8.850.247,50

Essa estimativa apresentada acima mostra coerência com a estimativa de dispêndio de R\$ 10,7 milhões anuais, pois representa apenas os jogos do campeonato brasileiro de futebol, sem contar as demais competições (Campeonato Baiano; Copa do Brasil; jogos amistosos diversos; outras divisões e outros dispêndios relacionados a futebol em geral).

Note-se, a título de comparação, que as premissas assumidas no estudo KPMG levam a um faturamento de R\$ 49,822 milhões no primeiro ano de operação (2013), R\$ 50,675 no segundo ano (2014) que é o ano da Copa, e de R\$ 51,527 milhões/ano a partir de 2015, somente para a nova Arena, algumas vezes a estimativa do dispêndio integral atual com ingressos de futebol em Salvador.

A partir dos valores de ocupação, *ticket* médio, número de jogos e capacidade do estádio estimados pela KPMG no caso base, o total de gastos seria de R\$ 73,365 milhões, representando um gasto médio per capita de R\$ 18,50 algumas vezes superior ao atual padrão de gasto médio dos habitantes da região metropolitana. Note-se que estes valores representam um significativo aumento em relação à ordem de grandeza estimada do total do dispêndio atual com futebol em toda a região metropolitana e seus estádios.

Esta observação leva a considerar a projeção de receita apresentada no estudo KPMG como bastante otimista em relação aos valores atualmente observados no mercado baiano.

### III.4 – Disposição a Pagar na Faixa Mais Alta

As tabelas abaixo apresentam os resultados da pesquisa publicada em 2008 pelo DataFolha, cujos dados foram levantados entre 26 e 29 de Novembro de 2007 com 11.786 pessoas em 390 municípios de 25 estados da União, sobre as intenções dos brasileiros em relação ao futebol. As primeiras duas planilhas mostram as preferências regionais em relação aos principais times de futebol do país enquanto que as duas últimas referem-se ao interesse dos torcedores em relação ao futebol.

	TOTAL	Estados									
		SP	RJ	MG	RS	PR	SC	BA	PE	CE	DF
<b>Flamengo</b>	17	1	46	9	0	6	16	21	7	17	31
<b>Corinthians</b>	12	29	1	7	0	15	8	7	8	8	6

São Paulo	8	21	1	3	0	7	4	5	5	7	7
Palmeiras	6	13	0	2	0	10	4	5	5	6	5
Vasco	6	0	16	2		1	5	6	1	3	11
Grêmio	4	0	0	0	48	3	13	0	0	0	1
Cruzeiro	3	0	0	29		0	0				2
Internacional (RS)	3	0	0		36	1	8	0	0		0
Santos	2	7	0	1		6	2	1	0	1	1
Atlético (MG)	2	0	0			18	0	0	0	0	1
Botafogo (RJ)	2	0	9	1		0	2	2	0	1	3
<b>Bahia</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					<b>16</b>			
Selecao Brasileira	2	1	1	0	0	1	1	2	4	7	0
Fluminense	1	0	9	1			2	1		0	3
Sport (PE)	1	0						0	21	0	0
<b>Vitória (BA)</b>	<b>1</b>	<b>0</b>						<b>8</b>			
Atlético (PR)	0	0	0			7	0		0		
Fortaleza (CE)	0									8	
Ceara (CE)	0									8	
Coritiba	0	0				6	0				0
Santa Cruz (CE)	0	0					0	0	7		
Nautico (PE)	0								4		
Paraná	0				0	3	0				
Portuguesa/ Lusa	0	0			0	1	0	0	0	0	0
Remo (PA)	0		0								
Paissandu (PA)	0										
Figueirense (SC)	0				0		2				
Avai (SC)	0						2				
Goias (GO)	0										0

A tabela a seguir apresenta as preferências em relação aos principais times de futebol do país, em capitais selecionadas.

	TOTAL	Capitais								
		SP	RJ	BH	POA	CUR	FLO	SSA	REC	FORT
Flamengo	17	2	43	1	0	3	12	3	2	13
Corinthians	12	30	1	1	1	5	5	3	2	7
São Paulo	8	21	0	0	0	4	4	2	2	5
Palmeiras	6	13	0	1	0	3	2	1	3	4
Vasco	6	1	18	0		1	3	2	0	1
Grêmio	4	0	0		48	3	8	0	0	
Cruzeiro	3	0	0	38		0	0			
Internacional (RS)	3	0	0		43	1	4	0	0	
Santos	2	5	0	0		1	1			0
Atlético (MG)	2	0	0	34			0			0
Botafogo (RJ)	2		9			0	2	1		0



Base Ponderada	11786	698	391	155	91	115	25	<b>185</b>	98	156
Total - números absolutos	11786	1089	640	416	416	416	416	<b>416</b>	416	415

É possível observar, das tabelas acima, que o interesse dos soteropolitanos por futebol não difere muito do comportamento médio dos demais brasileiros, o que corrobora nosso argumento de que os cenários de público estimados pelo estudo da KPMG são muito otimistas.

É possível se observar também que, embora o Bahia e Vitória não tenham torcidas tão expressivas do ponto de vista nacional (cerca de 1% cada), as mesmas são fortemente concentradas em Salvador, onde 40% dos habitantes torcem para o Bahia e 22% torcem para o Vitória. Isso seria um ponto positivo para a ocupação da nova Arena, pois existe um grande público potencial.

A torcida do Corinthians na Grande São Paulo é de, estimadamente, de 3,3 milhões e a do Palmeiras, de 1,43 milhão. Somente na cidade de Salvador, a torcida do Bahia é de 1,2 milhão de pessoas e a do Vitória, de 0,66 milhão. Ou seja, a torcida do Bahia, somente na cidade de Salvador, é comparável à do Palmeiras.

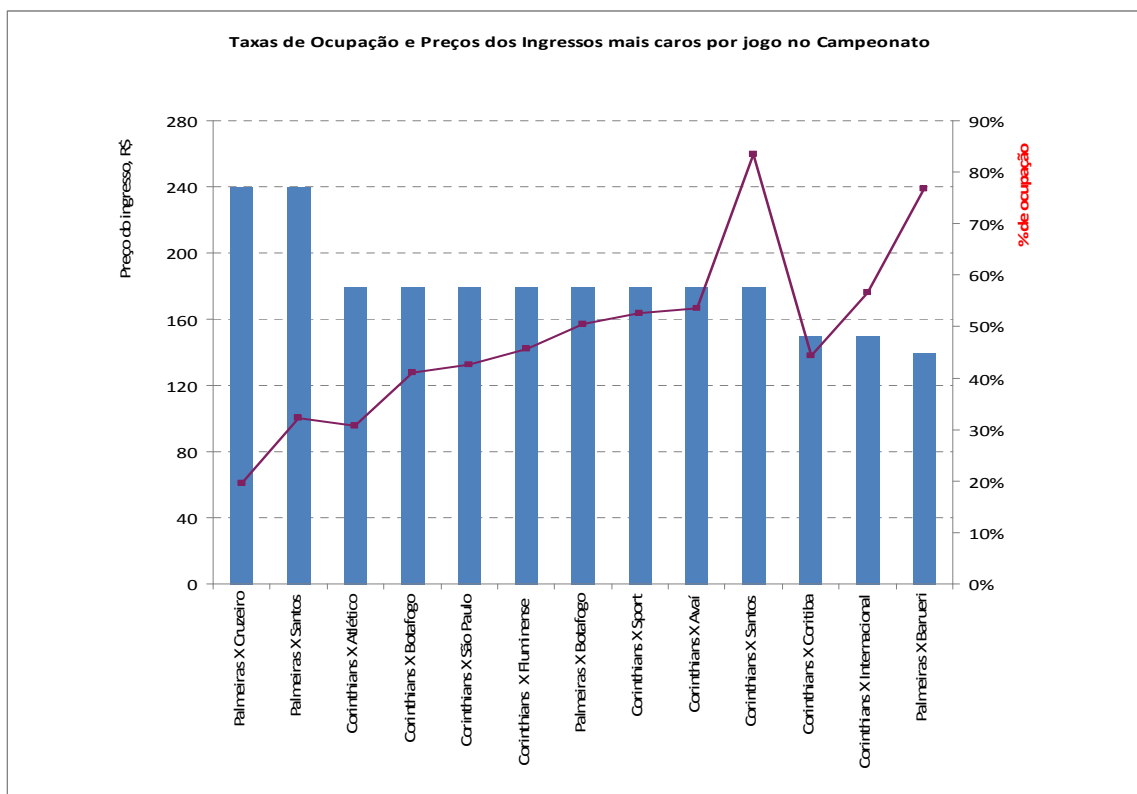
Destaca-se então o fato de que, provavelmente devido à diferença de renda, a torcida do Bahia apresenta pouca disposição a pagar por ingressos mais caros.

Nos jogos dos atuais campeonatos brasileiros das divisões A e B, apenas o Palmeiras e o Corinthians tiveram os ingressos postos à venda com valores superiores a R\$ 120,00, alcançando preços de até R\$ 240,00.

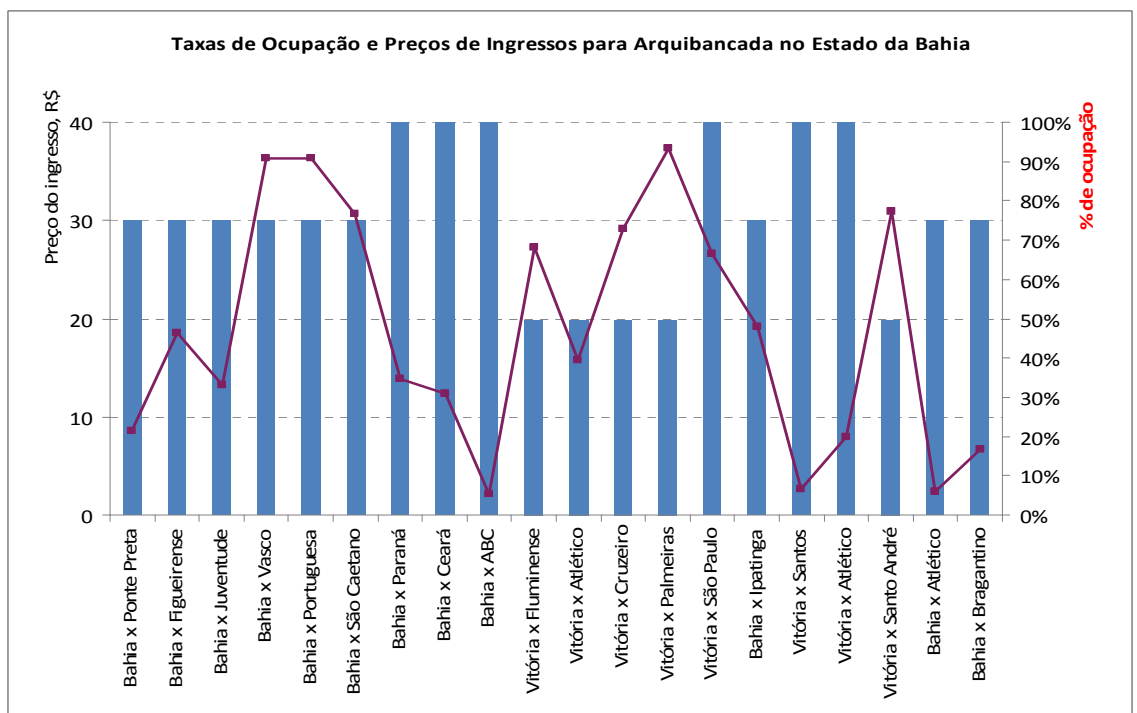
Vale a pena ressaltar que, em 2009 até a rodada analisada, esses dois times foram os times com maior receita, como mandante, no campeonato brasileiro, embora não tenham as maiores médias de público.

O Palmeiras e o Corinthians colocaram nesse campeonato brasileiro de 2009, um total de 6.639 ingressos caros à venda (com uma média de 350 por jogo), de um total de 19 jogos entre os estádios do Palestra Itália e Pacaembu. Desse total, foram comercializados 2.979 ingressos, ou seja, 45% do total de ingressos caros (numa média de 157 ingressos por jogo).

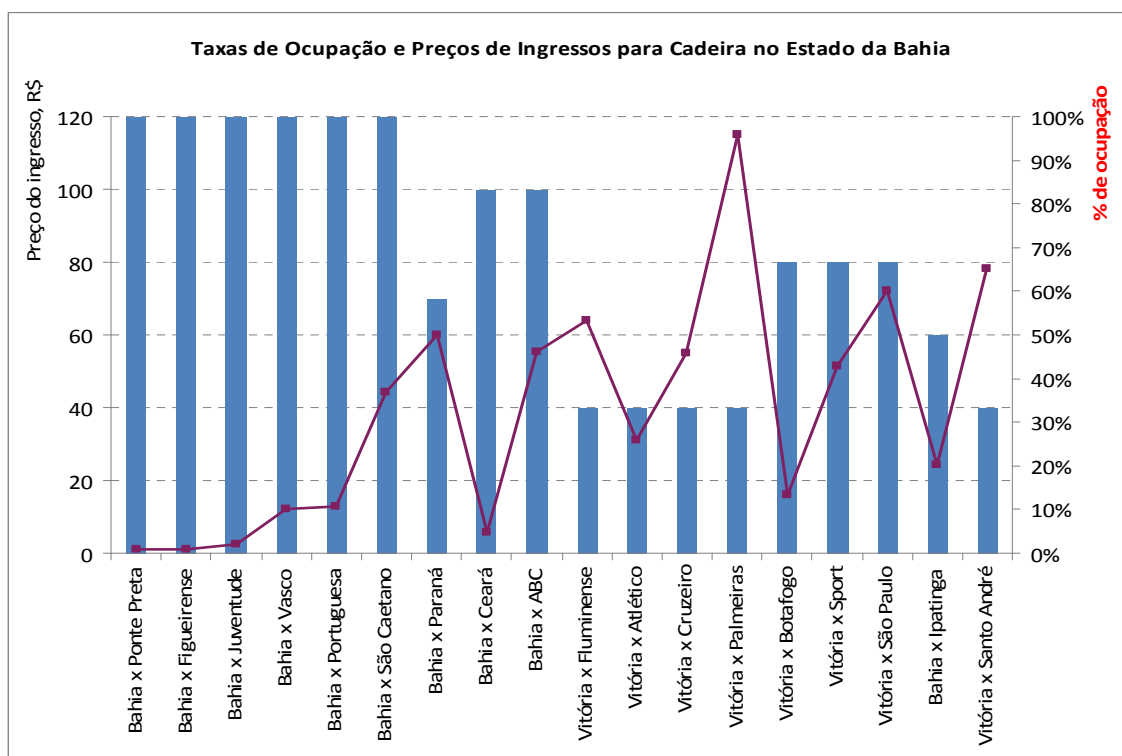
No mesmo período, os ingressos mais caros ofertados pelo Bahia em seus jogos, estavam entre R\$30,00 a R\$ 120,00. Ao considerar apenas os jogos cujo ingresso mais caro foi ofertado por R\$ 100,00 ou R\$ 120,00 (9 jogos), o Bahia colocou um total de 3.282 ingressos caros à venda (numa média de 365 ingressos caros vendidos por jogo). Desse total foram vendidos 830 ingressos (numa média de 92 ingressos por jogo) o que consiste numa ocupação média de 25% das cadeiras mais caras dos locais dos jogos.



\* Foram considerados os jogos do Campeonato Brasileiro de 2009 até a 24ª rodada das séries A e B  
 Fonte: CBF 2009 – Elaboração própria

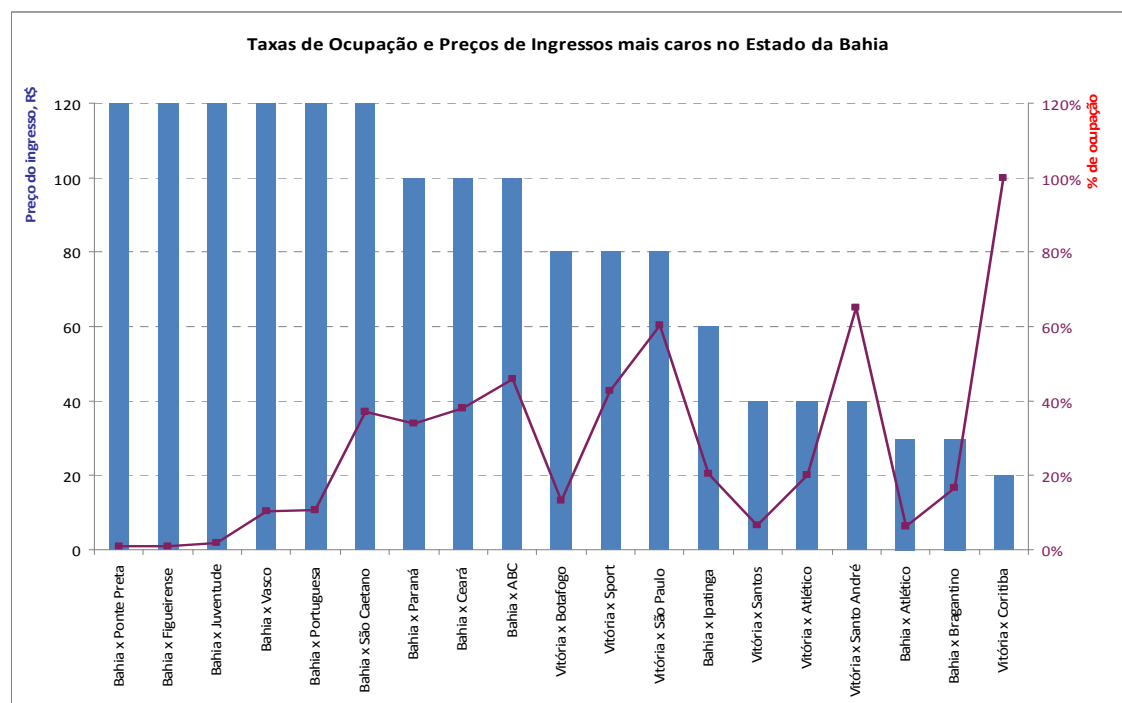


Obs.: Foram considerados os jogos do Campeonato Brasileiro de 2009 até a 24ª rodada das séries A e B, com time mandante do Estado da Bahia.  
 Fonte: CBF 2009 – Elaboração própria



Obs.: Foram considerados os jogos do Campeonato Brasileiro de 2009 até a 24ª rodada das séries A e B, com time mandante do Estado da Bahia.

Fonte: CBF 2009 – Elaboração própria



Obs.: Consideraram-se jogos do Campeonato Brasileiro de 2009 até a 24ª rodada das séries A e B, com time mandante do Estado da Bahia.

Fonte: CBF 2009 – Elaboração própria

Os gráficos acima mostram uma correlação negativa entre o preço dos ingressos e taxa de ocupação dos estádios nos jogos realizados no estádio da Bahia em 2009 – uma elasticidade preço-demanda relativamente alta. Na base de dados que foi construída, a correlação entre o preço dos ingressos e a taxa de ocupação é negativa, de -53,7% para as arquibancadas e de -69,0% para as cadeiras, nos jogos realizados na Bahia. Para as arquibancadas no conjunto dos jogos do campeonato constantes da base, a correlação foi de -16,9% e para as cadeiras, -4,8%. Assim, o público baiano parece mais sensível a preço que a média nacional.

Isso implica que um aumento significativo (de mais de 100%) no preço dos ingressos para a nova Arena em relação aos preços de mercado atualmente praticados pode implicar em uma diminuição significativa do público presente na Arena, a não ser que um novo paradigma de gastos com futebol seja criado.

### III.5 – Premissas macroeconômicas

O cenário base levou em consideração, para o período entre 2009 e 2013, o valor mediano das projeções coletadas pelo sistema Focus de expectativas do Banco Central do Brasil. Para os anos posteriores a 2013, foram feitas hipóteses. As hipóteses relevantes são, principalmente, relativas ao IPCA. Neste caso, foi considerado que a inflação brasileira tende, a longo prazo, a convergir para o nível de 2,0%. A meta de inflação, que em geral é tratada como variável exógena nos cenários econômicos que consideram a continuidade do regime de metas, deverá ser escalonada para baixo até este patamar. Considerou-se que o processo de convergência seria iniciado em 2015 e a meta seria ajustada à razão de 25 pontos-base ao ano, atingindo o patamar de 2% em 2028, sendo que permaneceria neste patamar indefinidamente. Da mesma forma, a banda de variação permitida da meta seria reduzida em 2015, para 2% nos dois sentidos, aí permanecendo.

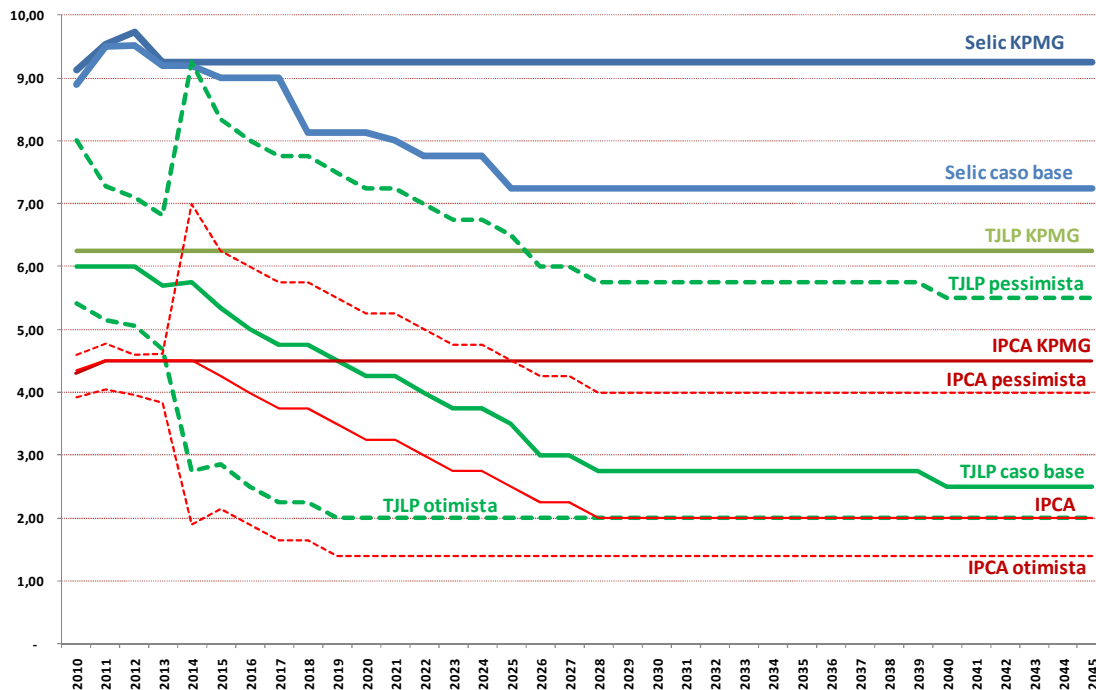
Foram construídos dois cenários alternativos, um pessimista e outro otimista. No período entre 2009 a 2013, para o crescimento do PIB real foi utilizado para o cenário otimista o valor que se situa em um desvio padrão abaixo da média das projeções coletadas pelo sistema Focus de expectativas do Banco Central do Brasil, e um desvio padrão abaixo para o cenário pessimista. Para a inflação e a taxa de juros, considerou-se respectivamente um desvio acima e abaixo, também em relação à média.

A projeção do IPCA é base para a projeção de TJLP, que é composta pela meta de inflação mais o risco-país. Para este último, considerou-se uma leve elevação do prêmio em relação ao padrão atual, em 2010 devido às eleições presidenciais e para governador. Passadas as eleições, assumiu-se uma queda rápida do prêmio, já em 2011 para cerca de 150 pontos-base, e uma convergência gradual para um prêmio de longo prazo de 50 pontos-base acima do Tesouro norte-americano. O cenário pessimista adicionou 100 pontos-base e o cenário pessimista subtraiu 50 pontos base, sendo que esta assimetria levou em consideração que o espaço de queda se torna menor à medida que os níveis são baixos, e que o espaço de alta é relativamente maior. Note-se que não há projeção Focus disponível para o risco-país.

Em resumo, o gráfico a seguir permite a comparação entre o cenário proposto pelo estudo KPMG e o que foi utilizado nesta revisão. Note-se que as projeções

macroeconômicas foram apresentadas em três cenários, o caso base e as variantes pessimista e otimista. A projeção de Selic funciona apenas como balizador.

**Cenário KPMG e próprio, variáveis selecionadas, % a.a.**



É o parecer.

São Paulo, 28 de setembro de 2009.

Frederico Araujo Tuolla  
Economista, CORECON-SP no. 27.335-1