

CONSÓRCIO PEZCO - TPF - SOUZA OKAWA
ESCOPO E2.5 – PRODUTO 2.5
PLANO DE NEGÓCIO REFERENCIAL



BID-T4199-P001-T1 PPP HOSPITAIS MS

**CONSULTORIA DE APOIO NO DIAGNÓSTICO E NA
ESTRUTURAÇÃO DO PROJETO PPP DE HOSPITAIS
DO ESTADO DO MATO GROSSO DO SUL**

SÃO PAULO, 14 DE ABRIL DE 2025



SUMÁRIO DE CONTEÚDO

SUMÁRIO DE CONTEÚDO.....	2
LISTA DE TABELAS	4
LISTA DE FIGURAS	5
LISTA DE EQUAÇÕES	5
LISTA DE SIGLAS E ABREVIACÕES	6
SUMÁRIO EXECUTIVO	7
I. INTRODUÇÃO: SOBRE ESTE PRODUTO	8
I.1 POSIÇÃO DO PRODUTO NO CONTEXTO DO PROJETO	8
I.2 ATENDIMENTO AO TERMO DE REFERÊNCIA	10
II. RESUMO DA MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	14
III. PREMISSAS TEMPORAIS	15
III.1 PRAZO DA OPERAÇÃO E INÍCIO DA PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	15
IV. ADEQUAÇÃO ÀS NORMAS DO IFRS	17
IV.1 APLICAÇÃO DAS NORMAS DO IFRS E ICPC01 NA MODELAGEM	17
IV.2 TRATAMENTO FISCAL DA DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO	18
V. DETALHAMENTO DA ESTRUTURA DE CAPEX	19
V.1 CATEGORIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS	19
V.2 APOORTE PÚBLICO	22
V.3 PREMISSAS DE DEPRECIAÇÃO E VIDA ÚTIL DOS ATIVOS	22
VI. DETALHAMENTO DA ESTRUTURA DE OPEX.....	25
VI.1 CATEGORIZAÇÃO DO OPEX	25
VII. DETALHAMENTO DAS PREMISSAS TRIBUTÁRIAS	28
VII.1 TRIBUTOS SOBRE A RECEITA	28
VII.2 TRIBUTOS SOBRE O LUCRO	29
VII.3 CRÉDITOS DE PIS E COFINS	29
VII.4 CRITÉRIOS DE COMPENSAÇÃO DOS PREJUÍZOS ACUMULADOS	30
VII.5 RESUMO DAS PREMISSAS TRIBUTÁRIAS CONSIDERADAS	30

VIII.	DEFINIÇÃO DA CONTRAPRESTAÇÃO MÁXIMA	31
VIII.1	CRONOGRAMA DE DESEMBOLSOS	31
VIII.2	CÁLCULO DO WACC	32
VIII.3	MECANISMO DE PAGAMENTO	35
VIII.4	CÁLCULO DA CONTRAPRESTAÇÃO PÚBLICA MÁXIMA	37
IX.	DETALHAMENTO DA ESTRUTURA DE DÍVIDA	40
X.	ANÁLISE DE SENSIBILIDADE	43
XI.	ANÁLISE DOS IMPACTOS FISCAIS	46
XII.	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS	48
XIV.	CONCLUSÃO	52

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - PRODUTOS, PESOS E PRAZOS.....	8
TABELA 2 - ATENDIMENTO AO TERMO DE REFERÊNCIA	12
TABELA 3 - RESUMO DA MODELAGEM.....	14
TABELA 4 - PREMISSAS TEMPORAIS	16
TABELA 5 - DETALHAMENTO DOS INVESTIMENTOS INICIAIS	20
TABELA 6 - DETALHAMENTO DOS REINVESTIMENTOS.....	20
TABELA 7 – DETALHAMENTO DOS MARCOS DE APORTE	22
TABELA 8 - CATEGORIAS DE DEPRECIAÇÃO	23
TABELA 9 - DETALHAMENTO DA VIDA ÚTIL DOS INVESTIMENTOS	24
TABELA 10 - DETALHAMENTO DO OPEX – R\$ MIL/ANO.....	26
TABELA 11 - OPEX CATEGORIZADO - CAPITAL DE GIRO.....	27
TABELA 12 – PREMISSAS DE TRIBUTAÇÃO	30
TABELA 13 - CÁLCULO DO WACC E CAPM	35
TABELA 14 - PREMISSAS DO FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO	40
TABELA 15 - FONTES DURANTE A FASE DE OBRAS.....	41
TABELA 18 - SENSIBILIDADE TIR.....	43
TABELA 19 - PAYBACK SIMPLES (ANOS).....	44
TABELA 20- ICSD MÍNIMO	44
TABELA 21 - SENSIBILIDADE DE PRAZO	45

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - DISTRIBUIÇÃO DOS INVESTIMENTOS TOTAIS AO LONGO DO PROJETO	21
FIGURA 2 – DISTRIBUIÇÃO DOS INVESTIMENTOS INICIAIS.....	21
FIGURA 3 – COMPOSIÇÃO DO CAPEX TOTAL.....	21
FIGURA 4 – CRONOGRAMA DE APORTE PÚBLICO	22
FIGURA 5 - DISTRIBUIÇÃO DO OPEX AO LONGO DO PROJETO	26
FIGURA 6 – DESEMBOLSOS ANUAIS DE CAPEX E OPEX	31
FIGURA 7 - RECEITA TOTAL AO LONGO DO PROJETO	37
FIGURA 8 - RETORNO FINANCEIRO DO PROJETO (EM VALORES ABSOLUTOS).....	39
FIGURA 9 - EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DE CAPITAL	41
FIGURA 10 - EVOLUÇÃO DO ICSD	42
FIGURA 12 – PROJEÇÃO DA RCL E % COMPROMETIDO (INCLUSO O PROJETO)	46
FIGURA 13 - DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA – ANOS 1 A 15	48
FIGURA 14 - DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA – ANOS 16 A 30	49
FIGURA 15 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – ANOS 1 A 15	49
FIGURA 16 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – ANOS 16 A 30	50
FIGURA 17 - BALANÇO PATRIMONIAL – ANOS 1 A 15	50
FIGURA 18 - BALANÇO PATRIMONIAL – ANOS 16 A 30	51

LISTA DE EQUAÇÕES

EQUAÇÃO 1 - FÓRMULA DO WACC	32
EQUAÇÃO 2 - CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)	33
EQUAÇÃO 3 - CÁLCULO DO BETA ALAVANCADO.....	34
EQUAÇÃO 4 - CÁLCULO DA CONTRAPRESTAÇÃO MENSAL EFETIVA	35
EQUAÇÃO 5 - CÁLCULO DA PARCELA A	36
EQUAÇÃO 6 - CÁLCULO DA PARCELA B	36
EQUAÇÃO 7 - CÁLCULO DA RECEITA DE MATMED	36

LISTA DE SIGLAS E ABREVIações

BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
CAPAG	Capacidade de Pagamento (classificação da STN-Brasil)
CAPEX	<i>Capital Expenditures</i> (despesas de capital)
CPAM	Contraprestação Pública Anual Máxima
CSP	Comparador do Setor Público (ver PSC)
EPE-MS	Escritório de Parcerias Estratégicas da SEGOV-MS
EVTEA	Estudo de Viabilidade Técnica, Econômica e Ambiental
HRMS	Hospital Regional de Mato Grosso do Sul, em Campo Grande-MS
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar no. 101/2000)
MATMED	Materiais de consumo hospitalares e medicamentos
MS	Unidade da Federação: Mato Grosso do Sul
OPEX	<i>Operating expenses</i> , despesas operacionais
PEZCO	Empresa de consultoria econômica brasileira
PPP	Parceria Público-Privada
PSC	<i>Public Sector Comparator</i> (vide CSP)
RCL	Receita Corrente Líquida
SEGOV-MS	Secretaria de Estado de Governo e Gestão Estratégica
Selic	Taxa de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SOUZAOKAWA	Souzaokawa Advogados, escritório de advocacia
SPE	Sociedade de Propósito Específico
TIR	Taxa Interna de Retorno
TPF	TPF Engenharia, empresa de engenharia consultiva
VfM	Value-for-Money
VPL	Valor Presente Líquido
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Custo Médio Ponderado de Capital)

SUMÁRIO EXECUTIVO

Este Sumário Executivo destaca as principais conclusões do **Plano de Negócio Referencial do Projeto**, parte integrante da segunda fase, Escopo 2 – Estruturação:

No contexto da estruturação de parcerias público-privadas, o Plano de Negócio Referencial possui papel fundamental para a transparência e prestação de contas dos valores utilizados como referenciais para cálculo da contraprestação mensal máxima. O presente documento fornece uma visão detalhada e abrangente sobre aspectos financeiros, operacionais e de investimentos considerados na modelagem econômico-financeira, servindo como referência tanto para os proponentes como para a Administração Pública.

A modelagem econômico-financeira resultou em uma contraprestação pública máxima de R\$ 322.848.832,74 ao ano, ou R\$ 26.904.069,74 ao mês, garantindo a viabilidade econômico-financeira do projeto e atendendo às exigências mínimas de atratividade para o setor privado.

A análise de sensibilidade demonstrou a resiliência do projeto, com a Taxa Interna de Retorno (TIR) se beneficiando de ganhos de eficiência na execução e operação, enquanto o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) manteve-se sólido mesmo diante de variações em CAPEX e OPEX.

Adicionalmente, a avaliação dos impactos fiscais indicou que o comprometimento da Receita Corrente Líquida (RCL) estadual está dentro do limite legal, assegurando espaço para futuros investimentos em Parcerias Público-Privadas sem prejudicar o equilíbrio fiscal do Estado.

I. INTRODUÇÃO: SOBRE ESTE PRODUTO

Este relatório é parte do contrato BID referente ao projeto RG-T4199-P001-T1 – Consultoria de apoio no diagnóstico e na estruturação do Projeto PPP de hospitais que compõem a rede hospitalar do Estado do Mato Grosso do Sul, na modalidade de Concessão Administrativa. O relatório foi elaborado pelo **Consórcio Pezco – TPF – Souzaokawa**, sendo a Pezco especialista líder no desenvolvimento deste documento.

I.1 POSIÇÃO DO PRODUTO NO CONTEXTO DO PROJETO

A tabela a seguir identifica a posição do produto no contexto do projeto. Este Relatório está identificado na tabela em negrito:

TABELA 1 - PRODUTOS, PESOS E PRAZOS

FASE	ESCOPO	DESCRIÇÃO DO ESCOPO	PRODUTO	PRAZO
F0 E F1.1	E0.1	Modelo de implementação do projeto	Plano de implementação do projeto	15 dias a partir da assinatura
	E0.2	Proposta de Governança do projeto	Plano de Governança do projeto	
	E1.1	Levantamento da situação técnico-operacional	Diagnóstico da Situação Técnico Operacional	
	E1.6	Elaboração de diretrizes para o escopo em termos das atividades de responsabilidade do setor privado e das unidades hospitalares objeto do contrato de PPP	Relatório de Diretrizes Operacionais e Escopo da PPP	
F1.2 E F2	E1.3	Levantamento situação jurídico-institucional	Relatório de Diagnóstico Jurídico Institucional	Até 3 meses a partir da última entrega prevista para a fase anterior
	E1.4	Levantamento da demanda assistencial e Programa de Necessidades Consolidado	Relatório de Diagnóstico da Demanda Assistencial e PROGRAMA DE NECESSIDADES CONSOLIDADO da REDE HOSPITALAR: P1.4.1 – Relatório de Diagnóstico da Demanda Assistencial e PROGRAMA DE NECESSIDADES CONSOLIDADO do Hospital Regional do Mato Grosso do Sul – PARTE I P1.4.2 – Relatório de Diagnóstico da Demanda Assistencial e PROGRAMA DE NECESSIDADES CONSOLIDADO do Hospital Regional do Mato Grosso do Sul – PARTE II P1.4.3 – Relatório de Diagnóstico da Demanda Assistencial e PROGRAMA DE NECESSIDADES CONSOLIDADO dos Hospitais Regionais de Três Lagoas, Dourados e Corumbá	
	E1.5	Levantamento da situação atual dos serviços médico-hospitalares	Relatório de Diagnóstico dos Serviços Hospitalares	

FASE	ESCOPO	DESCRIÇÃO DO ESCOPO	PRODUTO	PRAZO
	E1.10	Plano de comunicação e engajamento	Plano de Comunicação	
	E1.11	Plano de gestão do contrato	Manual de Gestão do Contrato	
	E2.1	Proposição de diretrizes operacionais	Relatório de Diretrizes Operacionais da PPP	
	E2.2	Estudos de engenharia	Relatório de Estudos de Engenharia	
	E2.3	Estudos socioambientais	Relatório de Estudos Socioambientais	
	E2.4	Modelagem de serviços, resultados e indicadores	Relatório de Indicadores e Resultados	
	E2.5	Desenvolvimento do plano de negócios referencial	Plano de Negócio Referencial (Relatório e planilha de MEF)	
	E2.6	Análise <i>Value for Money</i> e determinação de impactos fiscais do PROJETO	Relatório de Análise <i>Value for Money</i>	
	E2.7	Modelagem jurídico-institucional	Relatório de Modelagem Jurídico-Institucional	
	E2.8	Apoio à consolidação dos documentos licitatórios	Conjunto de documentos necessários a licitação	
	E2.9	Ações de comunicação	Relatório de iniciativas de comunicação	
F3	E3.1	Suporte à condução de consulta e audiência pública	Relatório de Consolidação das Contribuições Recebidas e Minuta de Respostas	Até 2 meses a partir da última entrega prevista para a fase anterior
	E3.2	Suporte à condução de <i>ROADSHOW</i>	Relatório de <i>Roadshow</i>	
	E3.3	Revisão de estudos e minutas	Relatório Final da Modelagem (produto final da Fase 3)	
F4	E4.1	Suporte ao procedimento licitatório	Relatório de Licitação	Entre 3 e 6 meses após a entrega prevista para a fase anterior
	E4.2	Suporte à contratação	Contrato de Concessão para assinatura	

Fonte: elaboração própria baseada no Termo de Referência

Este relatório é o Produto **Plano de Negócio Referencial**, parte integrante da segunda fase, Escopo 2 – Estruturação.

No contexto da estruturação de parcerias público-privadas, o Plano de Negócio Referencial possui papel fundamental para a transparência e prestação de contas dos valores utilizados como referenciais para cálculo da contraprestação mensal máxima. O presente documento fornece uma visão detalhada e abrangente sobre aspectos financeiros, operacionais e de investimentos considerados na modelagem econômico-financeira, servindo como referência tanto para os proponentes como para a administração pública.

O relatório está estruturado nas seguintes seções, e as informações serão apresentadas conforme detalhamento a seguir, nesta ordem:

I. Introdução sobre o produto e atendimento ao termo de referência;

- II. Resumo dos principais *outputs* da modelagem econômico-financeira;
- III. Premissas temporais, como prazo contratual, duração das obras e faseamento da assunção dos serviços;
- IV. Detalhamento da adequação do relatório às normas do ICPC01/IASB e IFRS;
- V. Cronograma físico-financeiro estimado dos investimentos (CAPEX), detalhando sua vida útil e regime de depreciação utilizado;
- VI. Cronograma financeiro de assunção de custos e despesas operacionais (OPEX), com abertura dos valores por categoria, em valores absolutos e relativos (R\$/leito, R\$/paciente);
- VII. Regime de tributação adotado e eficiências tributárias consideradas;
- VIII. Definição da contraprestação, taxa de retorno (WACC) e aporte público;
- IX. Premissas de prazo e taxa para captação de dívida, cronograma de amortização e análise de indicadores de endividamento, considerando as melhores práticas de mercado;
- X. Cronograma de aportes de capital próprio, pagamento de dividendos e redução de capital;
- XI. Análise de sensibilidade considerando um intervalo de percentuais de desconto na contraprestação máxima, além de sobrecustos de CAPEX e OPEX;
- XII. Impactos fiscais da contraprestação pública no Estado; e
- XIII. Apresentação das demonstrações financeiras consolidadas, visão fiscal e visão IFRS, com indicadores de rentabilidade.

Portanto, o presente produto consolida todo o trabalho técnico de orçamentação e cronograma realizado, fornecendo às proponentes uma visão detalhada do estudo realizado, com alto nível de detalhamento e transparência.

I.2 ATENDIMENTO AO TERMO DE REFERÊNCIA

Este produto atende ao Termo de Referência nos seguintes aspectos:

“O Escopo consiste na definição das premissas e componentes econômico-financeiros do PROJETO que permitam o equilíbrio entre as necessidades, expectativas e capacidades financeiras do ESTADO com a atratividade esperada para o setor privado.

O Escopo deverá considerar a realização das seguintes atividades:

- I. *Estimativas detalhadas para todas as despesas de capital ou investimento em bens de capital (CAPEX) e as estimativas de todas as despesas operacionais (OPEX) durante todo o período do PROJETO, conforme os PRODUTOS Relatório de Estudos de Engenharia e Relatório de Estudos Socioambientais.*
- II. *Discriminação de receitas que compõem o Plano de Negócios, incluindo parcelas referentes à construção e as parcelas referentes à operação e as eventuais receitas acessórias, durante todo o prazo do PROJETO;*
- III. *Previsão de pagamentos pelo ESTADO na forma de aporte e/ou contraprestação pecuniária, incluindo análises de sensibilidade para otimização do emprego de tais recursos na PPP;*
- IV. *Projeção de custos, despesas e impostos, contendo as principais linhas de despesa (operacionais e administrativas), explicitando premissas, fontes, projeções futuras, racionais e bases de cálculo com suas justificativas;*
- V. *Determinação e evidenciação das premissas financeiras, com descritivo das principais estimativas relacionadas ao financiamento do PROJETO, incluindo estrutura de capital, custo e modelo de financiamento, além do cálculo do custo de capital estimado para avaliação econômica dos fluxos de caixa projetados;*
- VI. *Elaboração de relatórios financeiros, consolidando as principais premissas do modelo econômico, dentre eles o demonstrativo de resultados (DRE), balanço patrimonial e fluxo de caixa, assim como a indicação dos parâmetros econômico-financeiros concorrenciais para futura licitação (valor do contrato, contraprestação máxima, aporte, dentre outros);*
- VII. *Premissas operacionais (Investimento, Custos, Despesas, Impostos Diretos e Indiretos, Capital de Giro, DRE, Balanço Patrimonial, Fluxo de Caixa do PROJETO e do Acionista, Usos e Fontes, Seguros, Garantias, Estrutura de Capital, Premissas de Financiamento) em painel de controle com apresentação agregada (output), projetadas ao longo do prazo da PPP, conforme o International Financial Reporting Standards: IFRS;*
- VIII. *Incorporar integralmente os dados produzidos em outras frentes dos SERVIÇOS TÉCNICOS, com as respectivas memórias de cálculo, sendo vedado qualquer tipo de conexão externa, tais como vínculos com outras*

planilhas (referências de fórmulas, nomes definidos etc.), de modo a facilitar a rastreabilidade das informações;

- IX. Identificar as variáveis críticas e contemplar análises de sensibilidade em relação a premissas de simulação escolhidas;*
- X. Apuração de valor/retorno financeiro (Taxa Interna de Retorno: TIR, TIR Modificada: TIRM, Valor Presente Líquido: VPL e Payback (simples e descontado));*
- XI. Apuração do custo de capital (próprio e de terceiros), e do custo médio ponderado de capital (WACC: Weighted Average Cost of Capital);*
- XII. Indicação de fontes de financiamento;*
- XIII. Indicação das premissas tributárias utilizadas;*
- XIV. Análise de indicadores de endividamento do PROJETO (ICSD: Índice de Cobertura de Serviços da Dívida, Patrimônio Líquido/Ativo; EBITDA/Dívida Líquida);*
- XV. Análise de Indicadores de Rentabilidade (Margens EBITDA e Líquida);*
- XVI. Necessidade de capital de giro, de acordo com os prazos médios de recebimento de contas a receber, de realização dos estoques e de pagamento das obrigações;*
- XVII. Definição do Custo de Capital próprio a partir da metodologia do Capital Asset Pricing Model (CAPM).*
- XVIII. Realização de análises de sensibilidade que permita a identificação das principais variáveis que determinam a viabilidade do PROJETO.*

O PRODUTO do Escopo será o Plano de Negócio Referencial do PROJETO, sendo composto por um Relatório Descritivo e uma planilha com o Modelo Econômico-Financeiro.”

Adiante correlacionamos as seções deste relatório que atendem aos itens do Termo de Referência.

TABELA 2 - ATENDIMENTO AO TERMO DE REFERÊNCIA

Item do Termo de Referência	Seções do relatório
<i>a. Estimativas detalhadas para todas as despesas de capital ou investimento em bens de capital (CAPEX) e as estimativas de todas as despesas operacionais (OPEX) durante todo o período do PROJETO, conforme os PRODUTOS Relatório de Estudos de Engenharia e Relatório de Estudos Socioambientais.</i>	Atendido na Seção V.
<i>b. Discriminação de receitas que compõem o Plano de Negócios, incluindo parcelas referentes à construção e as parcelas referentes à</i>	Atendido na Seção VIII.

Item do Termo de Referência	Seções do relatório
operação e as eventuais receitas acessórias, durante todo o prazo do PROJETO;	
c. Previsão de pagamentos pelo ESTADO na forma de aporte e/ou contraprestação pecuniária, incluindo análises de sensibilidade para otimização do emprego de tais recursos na PPP;	Atendido na Seção V.
d. Projeção de custos, despesas e impostos, contendo as principais linhas de despesa (operacionais e administrativas), explicitando premissas, fontes, projeções futuras, racionais e bases de cálculo com suas justificativas;	Atendido nas Seções VI e VII.
e. Determinação e evidenciação das premissas financeiras, com descritivo das principais estimativas relacionadas ao financiamento do PROJETO, incluindo estrutura de capital, custo e modelo de financiamento, além do cálculo do custo de capital estimado para avaliação econômica dos fluxos de caixa projetados;	Atendido nas Seções VIII e IX.
f. Elaboração de relatórios financeiros, consolidando as principais premissas do modelo econômico, dentre eles o demonstrativo de resultados (DRE), balanço patrimonial e fluxo de caixa, assim como a indicação dos parâmetros econômico-financeiros concorrenciais para futura licitação (valor do contrato, contraprestação máxima, aporte, dentre outros);	Atendido nas Seção XIII.
g. Premissas operacionais (Investimento, Custos, Despesas, Impostos Diretos e Indiretos, Capital de Giro, DRE, Balanço Patrimonial, Fluxo de Caixa do PROJETO e do Acionista, Usos e Fontes, Seguros, Garantias, Estrutura de Capital, Premissas de Financiamento) em painel de controle com apresentação agregada (output), projetadas ao longo do prazo da PPP, conforme o International Financial Reporting Standards: IFRS;	Atendido nas Seções II, IV, V, VI e VII, VIII e IX.
h. Incorporar integralmente os dados produzidos em outras frentes dos SERVIÇOS TÉCNICOS, com as respectivas memórias de cálculo, sendo vedado qualquer tipo de conexão externa, tais como vínculos com outras planilhas (referências de fórmulas, nomes definidos etc.), de modo a facilitar a rastreabilidade das informações;	Atendido através da planilha eletrônica.
i. Identificar as variáveis críticas e contemplar análises de sensibilidade em relação a premissas de simulação escolhidas;	Atendido na Seção XI.
j. Apuração de valor/retorno financeiro (Taxa Interna de Retorno: TIR, TIR Modificada: TIRM, Valor Presente Líquido: VPL e Payback (simples e descontado);	Atendido na Seção II,
k. Apuração do custo de capital (próprio e de terceiros), e do custo médio ponderado de capital (WACC: Weighted Average Cost of Capital);	Atendido na Seção VIII.
l. Indicação de fontes de financiamento;	Atendido nas Seções IX e X.
m. Indicação das premissas tributárias utilizadas;	Atendido na Seção VII.
n. Análise de indicadores de endividamento do PROJETO (ICSD: Índice de Cobertura de Serviços da Dívida, Patrimônio Líquido/Ativo; EBITDA/Dívida Líquida);	Atendido nas Seções II e XIII.
o. Análise de Indicadores de Rentabilidade (Margens EBITDA e Líquida);	Atendido nas Seções II e XIII.
p. Necessidade de capital de giro, de acordo com os prazos médios de recebimento de contas a receber, de realização dos estoques e de pagamento das obrigações.	Atendido na Seção VI.
q. Definição do Custo de Capital próprio a partir da metodologia do Capital Asset Pricing Model (CAPM).	Atendido na Seção VIII.
r. Realização de análises de sensibilidade que permita a identificação das principais variáveis que determinam a viabilidade do PROJETO.	Atendido na Seção XI.

Fonte: Elaboração pelo Grupo Consultor

II. RESUMO DA MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

A tabela abaixo contém os principais resultados econômico-financeiros da modelagem referencial, em conjunto com as premissas temporais utilizadas.

TABELA 3 - RESUMO DA MODELAGEM

Sumário Executivo		
Contraprestação	Unidade	#
CP Mensal Máxima - Parcela A + B	R\$ mil	18,219
CP Anual Máxima - Parcela A + B	R\$ mil	218,625
Receita-Teto Mensal de MAT/MED - Parcela C	R\$ mil	8,685
Receita-Teto Anual de MAT/MED - Parcela C	R\$ mil	104,224
CP Mensal Efetiva	R\$ mil	26,904
CP Anual Efetiva	R\$ mil	322,849
Capex e Opex	Unidade	#
Capex	R\$ mil	954,147
Capex por Leito	R\$ mil	1,654
Opex Total	R\$ mil	6,891,139
Opex Médio Anual	R\$ mil/ano	229,705
Premissas Temporais	Unidade	#
Prazo da Operação	Anos	30 Ano(s)
Construção	Meses	56 Mês(es)
Operação Parcial	Meses	48 Mês(es)
Operação Definitiva	Meses	308 Mês(es)
Projeto	Unidade	#
TIR Real - Projeto	% a.a.	11.29%
TIR Modificada - Projeto	% a.a.	5.99%
VPL Real - Projeto	R\$ mil	-
Payback - Projeto	Anos	8.9 Ano(s)
Payback Descontado - Projeto	Anos	-
Principais Indicadores Financeiros	Unidade	#
ICSD Covenant	x	1.20x
ICSD Mínimo	x	1.20x
Alavancagem Efetiva	%	60.00%
Margem EBITDA Média	%	9.96%
ROE Médio	%	6.17%
Aporte Público	Unidade	#
Valor do Aporte	R\$ mil	500,000
Valor do Aporte	% Capex	67.31%
Primeiro Marco de Desembolso	Mês	12

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

III. PREMISSAS TEMPORAIS

III.1 PRAZO DA OPERAÇÃO E INÍCIO DA PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

Para a construção da modelagem, assumiu-se o prazo de 30 (trinta) anos de operação, contados a partir da data de eficácia. A assunção parcial dos serviços ocorrerá a partir do mês 5 pelo concessionário, com base no escopo de operação parcial definido no caderno de encargos.

Em linha com o cronograma físico-financeiro de *CAPEX* elaborado pelo grupo consultor, assumiu-se 56 (cinquenta e seis) meses de obra, que inclui o *retrofit* completo do complexo hospitalar, a construção do novo edifício, e a equipagem. O cronograma de *CAPEX* é dividido em 3 (três) fases, conforme Tabela 4.

Do ponto de vista do *OPEX*, o período de operação parcial terá duração de 52 (cinquenta e dois) meses, e ocorrerá de maneira simultânea ao período de obras. A operação parcial se iniciará no mês 5 (cinco), durante a Fase 0 – Serviços Preliminares, e se encerrará no mês 56, com a finalização do *retrofit*.

Após o período de obras e operação parcial, inicia-se o período de operação definitiva, com respectiva medição e aplicação dos indicadores de desempenho.

A tabela abaixo sumariza as principais premissas temporais utilizadas no modelo. É importante ressaltar que as datas são meramente ilustrativas e indicativas, e não representam compromisso firme por parte do Poder Concedente.

TABELA 4 - PREMISSAS TEMPORAIS

Cronograma & Estrutura		
Dados de Entrada	Unidade	#
Início do Modelo	Data	31-Dec-25
Prazo	Anos	30 Ano(s)
Obra	Unidade	#
Obra - Fase 0 - Serviços Preliminares	Meses	8 Mês(es)
Obra - Fase 1 - Construção	Meses	24 Mês(es)
Obra - Fase 2 - Retrofit	Meses	24 Mês(es)
Operação	Unidade	#
Ops - Fase 1 - Assunção Preliminar	Meses	28 Mês(es)
Ops - Fase 2 - Novo Bloco	Meses	24 Mês(es)
Ops - Fase 3 - Operação Definitiva	Meses	304 Mês(es)
Ops - Total	Meses	356 Mês(es)
Mês de Início - Operação	Mês	5
Etapas	Início	Fim
Obra - Fase 0 - Serviços Preliminares	1-Jan-26	31-Aug-26
Obra - Fase 1 - Construção	1-Sep-26	31-Aug-28
Obra - Fase 2 - Retrofit	1-Sep-28	31-Aug-30
Construção - PPP	1-Jan-26	31-Aug-30
Ops - Fase 1 - Assunção Preliminar	1-May-26	31-Aug-28
Ops - Fase 2 - Novo Bloco	1-Sep-28	31-Aug-30
Ops - Fase 3 - Operação Definitiva	1-Sep-30	31-Dec-55
Operação - PPP	1-May-26	31-Dec-55

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

IV. ADEQUAÇÃO ÀS NORMAS DO IFRS

IV.1 APLICAÇÃO DAS NORMAS DO IFRS E ICPC01 NA MODELAGEM

Este relatório foi elaborado em conformidade com as normas do *International Financial Report Standards (IFRS)*, especificamente seguindo as diretrizes estabelecidas no *IFRIC 12*, cuja aplicação no Brasil é interpretada pelo ICPC 01 (Interpretação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis), em harmonia com o *IASB (International Accounting Standards Board)*, no que se refere ao tratamento contábil dos contratos de concessão administrativa.

O ICPC 01, equivalente à *IFRIC 12*, detalha as normas aplicáveis a contratos de concessão administrativa, estabelecendo como a entidade concessionária deve reconhecer, mensurar, e divulgar as informações financeiras relativas a esse tipo de contrato. O tratamento contábil, no caso das concessões administrativas, considera, entre outros fatores, a prestação de serviços públicos pela concessionária em troca do direito a receber contraprestações do Poder Concedente, enquadrando-se dentro das normas de ativos financeiros.

No âmbito do ICPC 01, a contabilização dos ativos nos contratos de concessão deve ser registrada a valor justo, seguindo a data de assinatura do contrato. A assinatura do contrato é o momento em que é feita a transferência da responsabilidade de construção, operação e manutenção do ativo pertencente à entidade pública para o concessionário, responsável por operar o ativo durante o prazo estabelecido.

Dessa forma, adotaram-se as práticas recomendadas para a identificação, classificação e mensuração dos ativos e passivos relacionados à concessão, observando os princípios da essência sobre a forma, que é uma diretriz fundamental no *IFRS*. As receitas e custos foram reconhecidos conforme o estágio de conclusão do serviço, refletindo a transferência de controle do ativo ao Poder Concedente.

Em conformidade com o *IFRS* e as diretrizes do ICPC 01, ressaltamos que, no contexto do contrato, não foram identificados ativos imobilizados ou intangíveis. Em vez disso, foi aplicada a lógica de ativo financeiro, conforme previsto nas normas contábeis¹ para concessões em que o concessionário tem o direito contratual de receber pagamentos do Poder Concedente.

¹ Conforme previsto no Art. 16 do ICPC 01, o “concessionário deve reconhecer um ativo financeiro à medida em que tem o direito contratual incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro do concedente pelos serviços de construção; o concedente tem pouca ou nenhuma opção para evitar o pagamento, normalmente porque o contrato é executável por lei”.

Assim, o tratamento contábil adotado contempla a classificação dos fluxos financeiros como ativo financeiro, e as receitas relacionadas foram segregadas em receita financeira, de construção e de operação. Do ponto de vista contábil, o concessionário presta serviços e realiza obras de construção, recebendo remuneração ao longo do tempo conforme contraprestações pagas pelo Poder Concedente.

Portanto, o relatório segue as normas de divulgação exigidas, apresentando de forma clara e transparente as características dos fluxos financeiros e operacionais do contrato, em conformidade com o princípio da relevância e a necessidade de fornecer informações úteis para a tomada de decisão por parte dos usuários das demonstrações contábeis.

IV.2 TRATAMENTO FISCAL DA DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO

Para fins fiscais², procedeu-se ao cálculo da depreciação do CAPEX, garantindo que a apuração dos impostos fosse realizada de forma correta. A depreciação foi calculada conforme as normas fiscais aplicáveis, a fim de que as deduções de depreciação impactassem adequadamente a base de cálculo dos tributos, como Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), assegurando a conformidade com as obrigações fiscais e a correta contabilização do benefício fiscal decorrente da depreciação dos investimentos em ativos de infraestrutura.

As diferenças entre o tratamento contábil e o tratamento fiscal poderão ser observadas nas demonstrações financeiras consolidadas disponibilizadas ao final do documento. É importante mencionar que tais diferenças são apenas temporárias, de modo que os ativos e passivos fiscais diferidos gerados são compensados ao decorrer da prestação de serviços.

² Conforme Capítulo XXXV, Seção II da Instrução Normativa RFB nº 1.700/2017.

V. DETALHAMENTO DA ESTRUTURA DE CAPEX

V.1 CATEGORIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS

Os valores de investimento utilizados nesta modelagem referencial foram definidos com base no cronograma físico-financeiro elaborado pela equipe de engenharia e arquitetura. Seguindo a proposta dos especialistas técnicos, os investimentos iniciais foram classificados, com foco no cronograma financeiro do projeto, em três fases distintas, distribuídas ao longo de 56 meses:

- **Fase 0:** Serviços preliminares, incluindo projetos básicos e executivos, obtenção de licenças e alvarás;
- **Fase 1:** Construção do novo bloco;
- **Fase 2:** *Retrofit* do edifício existente.

O CAPEX inicial foi orçado utilizando uma combinação de tabelas de referência normativas, como CDHU/SP e SINAPI Mato Grosso do Sul, cotações diretas no mercado e parametrização — considerando valores em R\$/m² de obras já realizadas, ajustados pela data-base dos preços. Quanto às premissas de equipagem, o SIGEM foi adotado como referência principal.

Além disso, o modelo econômico-financeiro contemplou a estimativa dos reinvestimentos necessários até o término da vigência do contrato, considerando a depreciação da infraestrutura e a obsolescência dos equipamentos.

No tocante à classificação por categorias de atividades, os investimentos totais do projeto podem ser organizados da seguinte forma:

- Despesas Pré-Obra;
- Obra Civil;
- Mobiliário e Equipamentos; e
- Outros.

A distribuição detalhada dos valores de CAPEX inicial e dos reinvestimentos por categoria, está apresentada nas tabelas abaixo:

TABELA 5 - DETALHAMENTO DOS INVESTIMENTOS INICIAIS

Detalhamento do Capex Inicial	R\$ Mil
Despesas Pré-Obra	12,266
Obra Civil	508,491
Mobiliário e Equipamentos	185,521
Outros	36,554
Total	742,832

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

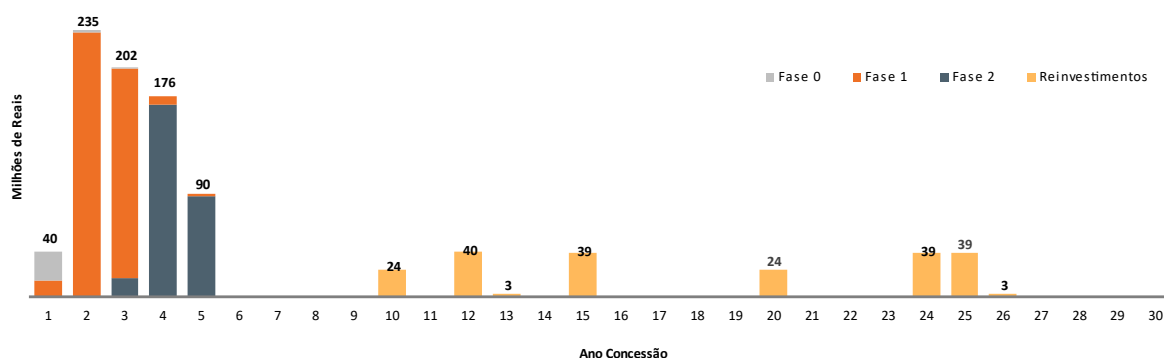
TABELA 6 - DETALHAMENTO DOS REINVESTIMENTOS

Detalhamento dos Reinvestimentos	R\$ Mil
Despesas Pré-Obra	-
Obra Civil	30,981
Mobiliário e Equipamentos	180,334
Outros	-
Total	211,315

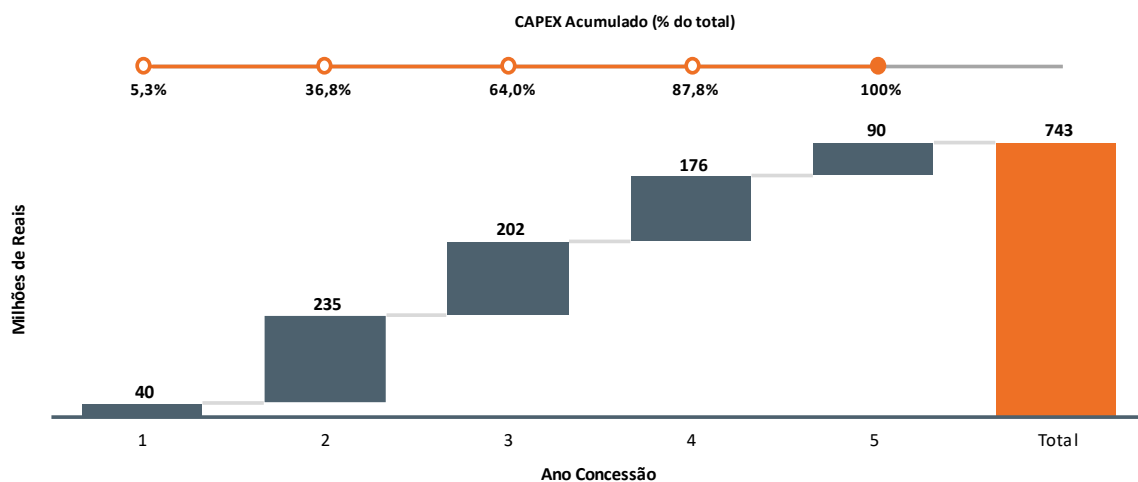
Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

Considerando o período de 30 anos de concessão e os investimentos iniciais distribuídos em três fases distintas, conforme detalhado anteriormente, tem-se o seguinte cronograma de investimentos (Figura 1 e 2) e composição do CAPEX total (Figura 3).

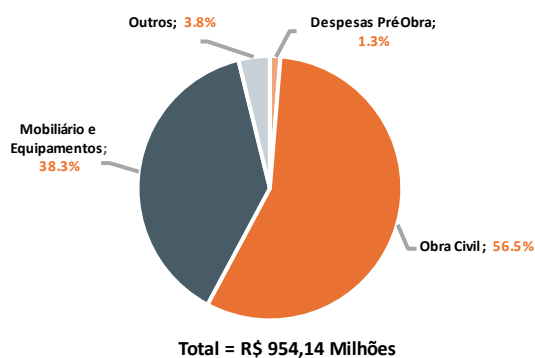
Adicionalmente, foi considerada uma contingência de R\$ 2,2 milhões no CAPEX do projeto para cobrir possíveis investimentos de antecipação de mobiliário durante as fases de operação assistida do projeto, conforme demonstrações financeiras em anexo.

FIGURA 1 - DISTRIBUIÇÃO DOS INVESTIMENTOS TOTAIS AO LONGO DO PROJETO

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 2 – DISTRIBUIÇÃO DOS INVESTIMENTOS INICIAIS

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 3 – COMPOSIÇÃO DO CAPEX TOTAL

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

V.2 APOORTE PÚBLICO

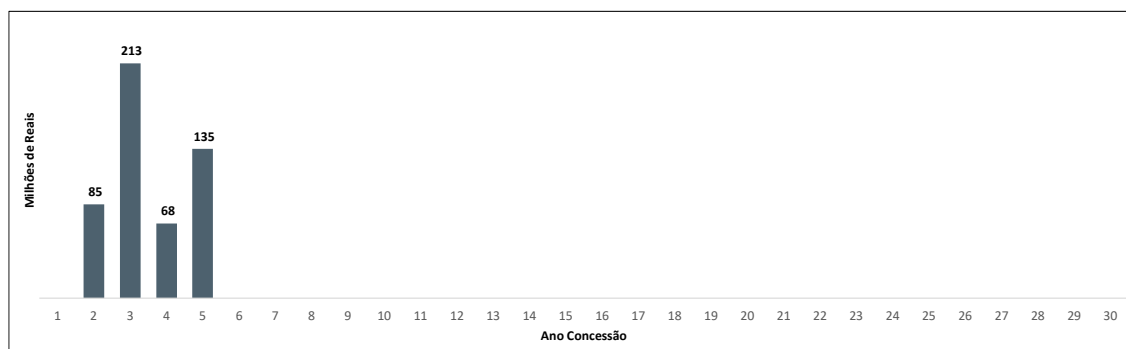
A modelagem referencial prevê aportes públicos atrelados a marcos de obra. O volume total dos aportes considerados no modelo é de R\$ 500 milhões, distribuídos em oito marcos. Os percentuais foram definidos com base no montante de *CAPEX* de obra executado no atingimento de cada um dos marcos, ou seja, sem considerar o montante de reinvestimentos. O detalhamento dos marcos de obra e percentuais seguem o disposto no Anexo 10 do Contrato.

TABELA 7 – DETALHAMENTO DOS MARCOS DE APOORTE

Aporte Público			
Dados de Entrada	Unidade	#	% Marco
Habilitar Aporte?	Seleção	Y	
Volume de Aporte	% Capex	68%	
Volume de Aporte	R\$ mil	500,000	
Marco 1	Mês	12	5.50%
Marco 2	Mês	20	11.50%
Marco 3	Mês	26	9.50%
Marco 4	Mês	32	33.00%
Marco 5	Mês	38	6.00%
Marco 6	Mês	44	7.50%
Marco 7	Mês	50	4.00%
Marco 8	Mês	56	23.00%

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 4 – CRONOGRAMA DE APOORTE PÚBLICO



Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

V.3 PREMISSAS DE DEPRECIAÇÃO E VIDA ÚTIL DOS ATIVOS

Em concessões administrativas, o concessionário tem o direito incondicional de receber pagamentos do Poder Concedente, a título de remuneração pela disponibilização da infraestrutura objeto e prestação dos serviços. Esse direito

incondicional representa um ativo financeiro que deve ser registrado no balanço patrimonial do concessionário, de acordo com o ICPC 01. O racional lógico que embasa esse entendimento está no fato do controle da infraestrutura continuar com o Poder Concedente durante a prestação dos serviços, i.e., não pertence ao concessionário. Por conta disso, não é permitida sua contabilização como ativo imobilizado.

Entretanto, o desgaste econômico dos ativos tangíveis que são utilizados para a geração de receita ocorre, independentemente do tratamento contábil a ser dado. Portanto, para fins fiscais, é permitida a depreciação dos investimentos e sua respectiva dedução da base de lucro tributável no regime de apuração do lucro real³. Foram criadas as seguintes categorias de depreciação para categorizar os investimentos e reinvestimentos:

TABELA 8 - CATEGORIAS DE DEPRECIAÇÃO

Categorias de Depreciação	Vida Útil (anos)	% a.a.
Longo Prazo	30	3.33%
Médio/Longo Prazo	20	5.00%
Médio Prazo	15	6.67%
Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Curto Prazo	5	20.00%
Custo de Financiamento Capitalizado + Fees	30	3.33%

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

Dessa forma, os investimentos e reinvestimentos foram categorizados de acordo com a sua vida útil estimada pela equipe técnica de engenharia, e depreciados de maneira linear pelo prazo indicado na tabela abaixo.

³ Conforme Instrução Normativa RFB nº 1.700, de 2017, a Lei nº 12.973, de 2014, e o Decreto-Lei nº 1.598, de 1977.

TABELA 9 - DETALHAMENTO DA VIDA ÚTIL DOS INVESTIMENTOS

Detalhamento da Vida Útil	Categoria	Vida Útil (anos)	% a.a.
Fase 0 - Projetos Básicos e Executivos	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 0 - Cadastro / Sondagem	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 0 - Licenças e Alvarás	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 0 - Canteiro de Obras	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 1 - Início e Apoio à Obra	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 1 - Movimentação de Terra (Terreno)	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 1 - Fundação	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 1 - Estrutura	Médio/Longo Prazo	20	5.00%
Fase 1 - Impermeabilização	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 1 - Elementos Divisórios	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 1 - Cobertura Metálica	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 1 - Revestimentos	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 1 - Forro	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 1 - Esquadrias, Brises, Portas, Marcenarias,	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 1 - Preparo e Pintura	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 1 - Instalações Elétricas e Eletrônicas	Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Fase 1 - Instalações Hidrossanitárias	Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Fase 1 - Louças e Metais Hidráulicos	Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Fase 1 - Gases Medicinais	Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Fase 1 - Climatização	Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Fase 1 - Serviços Complementares	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 1 - Limpeza de Obra	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 1 - Equipamentos Inerentes à Obra	Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Fase 1 - Reforma 1º SUBSOLO BLOCO A	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 1 - Administração Local	Médio/Longo Prazo	20	5.00%
Fase 1 - Equipagem	Médio/Longo Prazo	20	5.00%
Fase 1 - Data Center	Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Fase 2 - Início e Apoio à Obra	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 2 - Retiradas e Demolições, Inclusive Destino	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 2 - Impermeabilização	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 2 - Elementos Divisórios	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 2 - Cobertura Metálica	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 2 - Revestimentos	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 2 - Forro	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 2 - Esquadrias, Brises, Portas, Marcenarias,	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 2 - Preparo e Pintura	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 2 - Instalações Elétricas e Eletrônicas	Médio Prazo	15	6.67%
Fase 2 - Instalações Hidrossanitárias	Médio Prazo	15	6.67%
Fase 2 - Louças e Metais Hidráulicos	Médio Prazo	15	6.67%
Fase 2 - Gases Medicinais	Médio Prazo	15	6.67%
Fase 2 - Climatização	Médio Prazo	15	6.67%
Fase 2 - Serviços Complementares	Médio Prazo	15	6.67%
Fase 2 - Limpeza de Obra	Longo Prazo	30	3.33%
Fase 2 - Equipamentos	Curto Prazo	5	20.00%
Fase 2 - Administração Local	Médio/Longo Prazo	20	5.00%
Fase 2 - Equipagem	Médio/Longo Prazo	20	5.00%
Reinvestimentos - Obras	Médio Prazo	15	6.67%
Reinvestimentos - Mobiliário Hospitalar	Curto Prazo	5	20.00%
Reinvestimentos - Médico-Assistencial	Curto Prazo	5	20.00%
Reinvestimentos - Médico-Assistencial Ancorad	Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Reinvestimentos - Mobiliário Corporativo e Elet	Curto Prazo	5	20.00%
Reinvestimentos - CME	Curto/Médio Prazo	10	10.00%
Reinvestimentos - Data Center	Médio/Longo Prazo	20	5.00%

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

VI. DETALHAMENTO DA ESTRUTURA DE OPEX

VI.1 CATEGORIZAÇÃO DO OPEX

Os valores de custos e despesas operacionais considerados nessa modelagem foram orçados unitariamente considerando a natureza de cada item, com base de preços referenciais oficiais como o CADTERC⁴. A orçamentação levou em consideração a ocupação estimada de 80% da área hospitalar, a área final pós-obra e o número de postos de trabalho necessários para o atendimento do objeto contratual.

Do ponto de vista do faseamento, foi considerada a assunção preliminar dos serviços pelo concessionário a partir do mês 5 de operação, que ocorre durante a execução da Fase 0 de obra, conforme cronograma de CAPEX. Durante essa etapa, assumiu-se a assunção dos serviços detalhados na tabela abaixo pelo concessionário, com os respectivos valores financeiros.

Após o final da construção do novo edifício, que ocorrerá entre os meses 9 e 32 de obra, assume-se que o concessionário será responsável por uma parcela maior de serviços, que correspondem a aproximadamente 75% (setenta e cinco) por cento dos valores de OPEX da operação plena, conforme tabela.

Sobre a operação de MAT/MED, o OPEX foi orçado com base no consumo médio mensal de materiais e medicamentos entre os meses de janeiro de 2024 e dezembro de 2024. Sobre esse valor, foi considerada uma reserva de contingência de 10% (dez por cento) sobre o OPEX estimado, chegando ao OPEX final estimado de MAT/MED. É importante ressaltar que os valores de OPEX estimado de MAT/MED serão revisados periodicamente, conforme previsto no Anexo 11 do CONTRATO.

Além disso, considerou-se como despesa pré-operacional *one-time* o reembolso dos estudos, no valor de R\$ 5,64 milhões⁵.

A tabela a seguir apresenta o detalhamento financeiro do OPEX por fase.

⁴ CADTERC (Estudos Técnicos de Serviços Terceirizados) é um site institucional do Governo do Estado de São Paulo que define especificações técnicas e preços referenciais para serviços terceirizados, visando padronização e transparência em contratações públicas.

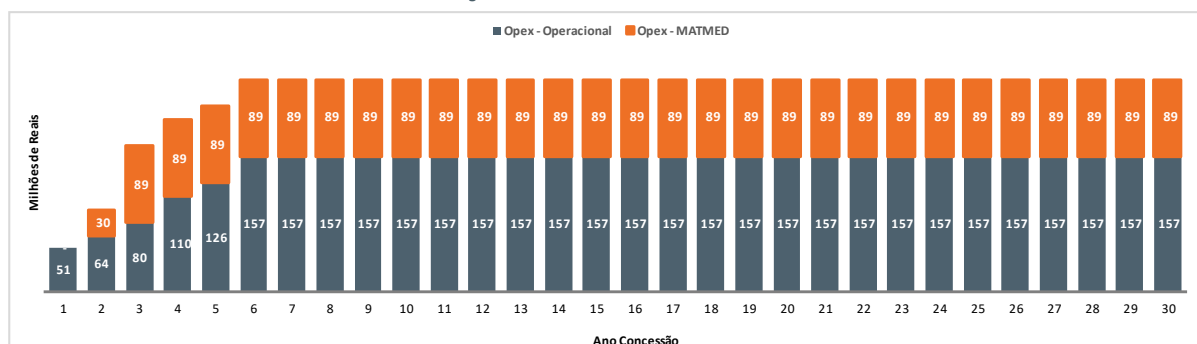
⁵ US\$ 1,35 milhões, convertidos para R\$ pela cotação PTAX no dia 30 do mês de setembro/24.

TABELA 10 - DETALHAMENTO DO OPEX – R\$ MIL/MÊS

Detalhamento do OpeX	Despesas Pré-Operacionais	Fase 1	Fase 2	Op. Plena	% Peso - Op. Plena
Recepção, portaria e vigilância	-	794	1,101	1,467	7%
Lavanderia	-	249	723	964	5%
Limpeza e Jardinagem	-	1,489	1,831	2,442	12%
Nutrição	-	1,575	1,867	2,490	12%
Manutenção Predial	-	-	790	1,053	5%
Engenharia Clínica	-	-	517	690	3%
CME	-	164	147	196	1%
Logística de Almoxarifado e Farmácia	-	163	287	383	2%
Transporte de Pacientes/Administrativo/Necrotério/SAD	-	168	406	541	3%
SAME/Arquivo/Faturamento	-	86	101	135	1%
TIC + Impressão Corporativa	-	-	641	855	4%
Seguros	165	165	124	165	1%
Utilidades Públicas ex-energia	-	-	473	630	3%
Gases Medicinais	-	-	113	151	1%
Administração da Concessionária	274	274	206	274	1%
Verificador + ONA	188	188	141	188	1%
Custos com Gestão Ambiental	43	43	32	43	0%
MATMED	-	7,448	7,448	7,448	37%
Total	670	12,806	16,947	20,113	100%

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro de Referência. Valores em R\$ mil por mês

FIGURA 5 - DISTRIBUIÇÃO DO OPEX AO LONGO DO PROJETO



Fonte: Modelo Econômico-Financeiro de Referência

VI.2 PREMISSAS DE CAPITAL DE GIRO

Com relação ao capital de giro, as receitas e despesas foram agrupadas em quatro categorias distintas (contas a receber, salários a pagar, fornecedores e impostos a pagar), e assumiu-se um prazo médio de 30 (trinta) dias. Como as operações de concessão administrativa não possuem elevado grau de descasamento de capital de giro, nem dinâmicas de financiamento de clientes e fornecedores, não houve necessidade de assumir prazos diferentes para cada uma das categorias.

TABELA 11 - OPEX CATEGORIZADO - CAPITAL DE GIRO

Detalhamento do Opex	Categoria	Prazo Médio (dias)
Controle de Acesso	Salários a Pagar	30
Lavanderia	Salários a Pagar	30
Limpeza + Resíduos + Jardinagem	Salários a Pagar	30
Nutrição	Salários a Pagar	30
Manutenção Predial	Salários a Pagar	30
Engenharia Clínica	Salários a Pagar	30
CME	Salários a Pagar	30
Logística	Salários a Pagar	30
Transportes + Necrotério	Salários a Pagar	30
SAME + Arquivo + Faturamento	Salários a Pagar	30
TIC + Impressão Corporativa	Salários a Pagar	30
Seguros	Fornecedores	30
Utilidades Públicas	Fornecedores	30
Gases Medicinais	Fornecedores	30
Administração da Concessionária	Salários a Pagar	30
Verificador + ONA	Fornecedores	30
Custos com Gestão Ambiental	Fornecedores	30
MATMED	Fornecedores	30

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro de Referência

VII. DETALHAMENTO DAS PREMISSAS TRIBUTÁRIAS

A presente modelagem econômico-financeira não contemplou as alterações decorrentes da Emenda Constitucional nº 132/2023, que trata da reforma tributária, em razão da ausência de regulamentação que viabilize a estimativa de seus impactos efetivos. Eventuais desequilíbrios associados à implementação da reforma tributária, hipótese prevista na matriz de riscos, poderão ser tratados por meio de Revisão Extraordinária, conforme previsto no Contrato de Concessão.

O regime tributário adotado para fins de modelagem foi o Lucro Real, tendo em vista a escala do projeto e os estudos preliminares, que já apontavam que a contraprestação anual máxima excederia, com ampla margem, o limite anual permitido para a adoção do regime de Lucro Presumido⁶.

As premissas tributárias, como alíquotas, créditos e seu respectivo tempo de utilização, foram definidas com base na legislação vigente, e estão organizadas nas seguintes categorias de tributos:

VII.1 TRIBUTOS SOBRE A RECEITA

Incluem tributos não cumulativos incidentes sobre o faturamento, como a Contribuição para os Programas de Integração Social (PIS) e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS), cujas alíquotas aplicáveis são 1,65% e 7,60%, respectivamente⁷.

Ademais, considerou-se o Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), de competência dos municípios e Distrito Federal, que, no caso do município de Campo Grande (MS), possui alíquota de 5% aplicável aos serviços prestados por hospitais, clínicas, laboratórios, sanatórios, manicômios, casas de saúde, prontos-socorros, ambulatórios e congêneres⁸.

A base de cálculo dos tributos mencionados é a receita operacional bruta, que, no presente caso, equivale ao valor da contraprestação paga à concessionária.

⁶ O limite de R\$ 78.000.000,00 (setenta e oito milhões de reais) de receita bruta anual para a opção pelo regime de Lucro Presumido foi estabelecido pelo art. 7º da Lei nº 12.814, de 16 de maio de 2013, que atualizou o teto anteriormente previsto na Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998.

⁷ Conforme estabelecido pela Lei nº 10.637/2002, que regulamenta o regime não cumulativo do PIS, e pela Lei nº 10.833/2003, que define o regime não cumulativo da COFINS.

⁸ Tabela I, do Anexo II, da Lei Complementar Municipal nº 59/2003 (Código Tributário Municipal). Nota-se que, se os serviços forem prestados a pacientes internados em hospitais, clínicas médicas e prontos-socorros, quando os estabelecimentos forem de propriedade do prestador dos serviços, a alíquota será de 4%. Essa redução, entretanto, não se aplica a uma Concessão Administrativa.

VII.2 TRIBUTOS SOBRE O LUCRO

Englobam o Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), ambos calculados com base no lucro real.

No caso do IRPJ, o modelo econômico-financeiro considerou uma alíquota de 15% sobre o lucro real apurado, acrescida de uma alíquota adicional de 10% aplicada sobre a parcela do lucro que exceder o montante de R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) por ano⁹.

Para a CSLL, a premissa adotada foi uma alíquota de 9% sobre o lucro projetado¹⁰.

VII.3 CRÉDITOS DE PIS E COFINS

Considerou-se acumulação e utilização de créditos de PIS e COFINS sobre o *CAPEX* e *OPEX*, seguindo as normas tributárias de reconhecimento vigentes¹¹. Os créditos decorrentes da aquisição de insumos e investimentos são gerados a partir do reconhecimento da essencialidade e relevância da despesa ou investimento para a operação¹².

Do ponto de vista dos investimentos, reconheceu-se a geração de créditos sobre 100% (cem por cento) do *CAPEX*, uma vez que todos os insumos e serviços de longo prazo são relevantes e essenciais para a entrega do objeto contratual. Os créditos foram reconhecidos com base nos percentuais aplicáveis de PIS e COFINS sobre o *CAPEX*, com utilização em 48¹³ (quarenta e oito) meses.

Com relação aos custos e despesas operacionais, assumiu-se a geração de créditos sobre 70% (setenta) do *OPEX*. Em se tratando de uma operação hospitalar, a maior parte dos custos e despesas dispendidos possuem alto grau de relevância e essencialidade para o bom funcionamento e boa entrega do objeto contratual. No entanto, algumas despesas administrativas como administração da concessionária, verificador independente e algumas despesas relacionadas à manutenção de áreas não essenciais podem não gerar créditos.

⁹ Conforme estabelecido no artigo 3º da Lei nº 9.249/1995, incluindo o adicional de 10% sobre a parcela do lucro que exceda R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por mês, totalizando R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) anuais, considerando o período de apuração.

¹⁰ Artigo 3º da Lei nº 7.689/1988.

¹¹ Instrução Normativa RFB Nº 2121/2021.

¹² Art. 176 da Instrução Normativa RFB Nº 2121/2021: “consideram-se insumos, os bens e serviços considerados essenciais ou relevantes para o processo de produção ou fabricação de bens destinados à venda ou prestação de serviços”.

¹³ Conforme previsto no Art. 184 da Instrução Normativa RFB Nº 2121/2021.

VII.4 CRITÉRIOS DE COMPENSAÇÃO DOS PREJUÍZOS ACUMULADOS

Em linha com o disposto na legislação tributária vigente¹⁴, considerou-se também a dedução do montante de até 30% (trinta por cento) dos prejuízos acumulados da base tributável do lucro antes de impostos.

VII.5 RESUMO DAS PREMISSAS TRIBUTÁRIAS CONSIDERADAS

Dessa forma, as premissas tributárias consideradas nessa modelagem econômico-financeira de referência estão sumarizadas na tabela abaixo.

TABELA 12 – PREMISSAS DE TRIBUTAÇÃO

Tributação		
Dados de Entrada	Unidade	#
Crédito de PIS/COFINS	Seleção	Y
Incidência Crédito - Capex	%	100%
Incidência Crédito - Opex	%	70%
Tempo de Utilização - Crédito	Mês(es)	48 Mês(es)
Usar Prejuízos Acumulados (LALUR)	Seleção	Y
Dados de Entrada	Unidade	#
ISS	%	5.00%
PIS	%	1.65%
COFINS	%	7.60%
IRPJ	%	15.00%
IRPJ - Adicional	%	10.00%
CSLL	%	9.00%
Limite para Adicional do IRPJ	R\$ mil/ano	240

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

¹⁴ Conforme Art. 15 da Lei nº 9.065/1995, Art. 42 da Lei nº 8.981/1995, e Instrução Normativa RFB Nº 1700/2017.

VIII. DEFINIÇÃO DA CONTRAPRESTAÇÃO MÁXIMA

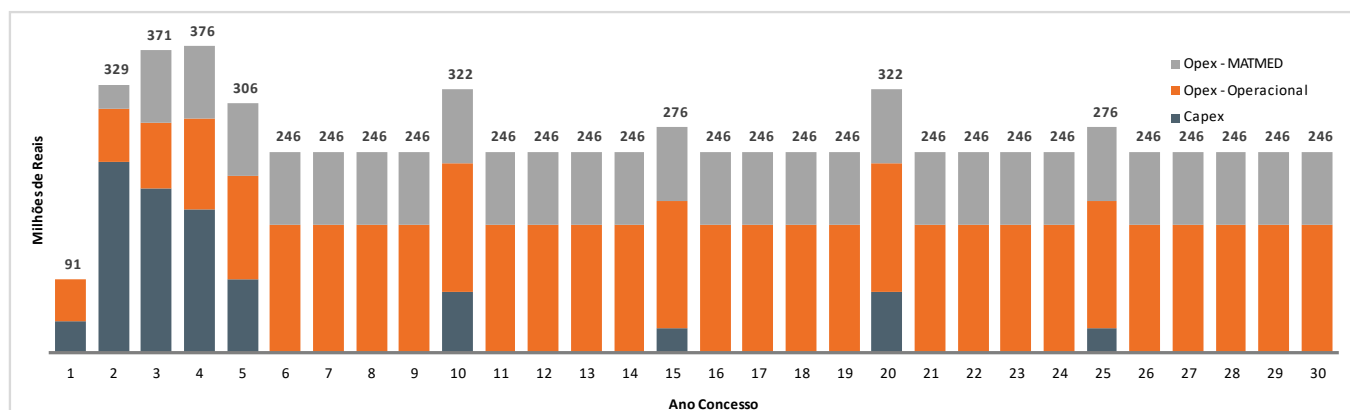
Em projetos estruturados no modelo de Concessão Administrativa, o cálculo da Contraprestação Pública Máxima, paga pelo Concedente à Concessionária, requer, inicialmente, a projeção dos investimentos e despesas necessárias para a execução e operação do projeto. Na sequência, define-se a taxa mínima de atratividade com base no Custo Médio Ponderado de Capital (WACC). Por fim, considerando o fluxo de desembolsos projetado e a rentabilidade alvo, calcula-se o valor da Contraprestação Pública Máxima que torna o Valor Presente Líquido (VPL) do Fluxo de Caixa Livre do Projeto, descontado pelo WACC, igual a zero — garantindo, assim, que a Taxa Interna de Retorno (TIR) do projeto seja equivalente à taxa mínima de atratividade exigida pelas fontes de capital. Ressalta-se que esse cálculo considera as premissas de faseamento da concessão e a fórmula do mecanismo de pagamento.

Vale destacar que, além cobrir os investimentos e serviços, a Contraprestação Pública Máxima deverá também compensar outros desembolsos, como despesas financeiras, fees de captação, impostos e os descasamentos de capital de giro operacional, considerados como premissas na estruturação.

VIII.1 CRONOGRAMA DE DESEMBOLSOS

Integrando os valores de CAPEX e OPEX detalhados nos tópicos anteriores, apresenta-se a seguir o cronograma anual consolidado de desembolsos.

FIGURA 6 – DESEMBOLSOS ANUAIS DE CAPEX E OPEX



Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

VIII.2 CÁLCULO DO WACC

O Custo Médio Ponderado de Capital (WACC, sigla em inglês), é uma métrica financeira utilizada para calcular o custo médio de financiamento de uma empresa ou projeto, ponderando as diferentes fontes de capital, dívida e capital próprio, de acordo com sua participação relativa na estrutura de financiamento. No caso em tela, o WACC (Equação 1) representa a taxa interna de retorno mínima que o projeto deve gerar para tornar-se atrativo para seus credores e acionistas.

EQUAÇÃO 1 - FÓRMULA DO WACC

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

Em que:

- WACC: *Weighted Average Cost of Capital*, ou custo médio ponderado de capital;
- E : Valor do capital próprio (*Equity*);
- D : Valor da dívida (*Debt*);
- K_e : Custo do capital próprio (*Cost of Equity*), ou retorno exigido pelos acionistas;
- K_d : Custo nominal da dívida (*Cost of Debt pre-tax*), ou seja, a taxa de juros paga aos credores antes de considerar o benefício fiscal relativo ao *tax shield*¹⁵;
- T : Taxa efetiva de imposto de renda brasileira.

Considerando a natureza dos projetos de infraestrutura e os padrões de mercado, assumiu-se, para fins de modelagem, uma estrutura de capital de 40% de capital próprio e 60% de capital de terceiros.

A estimativa do custo nominal da dívida (K_d) foi calculada somando o IPCA de longo prazo, conforme projeções do Banco Central do Brasil, ao cupom pago pela NTN-B 2055¹⁶, acrescido de um *spread over B* obtido a partir de emissões comparáveis no setor de concessão de ativos de saúde, resultando em um $K_d = 13,65\%$. O custo efetivo da dívida foi, então, determinado pelo produto entre o custo nominal (K_d) e $(1 - \text{taxa de imposto de renda})$, considerando o benefício fiscal decorrente da dedução dos juros na base de cálculo do lucro real.

Para o custo de capital próprio (K_e), utilizou-se o método do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), partindo-se de taxas americanas, conforme a formulação abaixo:

¹⁵ A dedução dos juros da dívida na base de cálculo do imposto de renda reduz o custo efetivo do financiamento.

¹⁶ IPCA: Estimativas referentes a 10/10/2024. NTN-B 2055: Mid YTM para uma *duration* de 13,5 anos (Bloomberg).

EQUAÇÃO 2 - CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + CRP + I_d$$

Em que:

- K_e : Custo do capital próprio (*Cost of Equity*), ou retorno exigido pelos acionistas;
- R_f : Taxa livre de risco nominal (EUA) (US\$);
- β : Beta alavancado Brasil;
- $(R_m - R_f)$: Prêmio de risco de *Equity*, ou retorno esperado acima da taxa livre de risco para investir no mercado de ações (EUA);
- R_m : Retorno médio esperado do mercado de ações (EUA) (US\$);
- CRP : Prêmio de Risco País (US\$);
- I_d : Diferencial de inflação entre Brasil e Estados Unidos.

A taxa livre de risco nominal (R_f) utilizada foi o T-Bond 10Y americano. O retorno médio do mercado (R_m) foi determinado com base no CAGR¹⁷ do desempenho do índice S&P 500¹⁸ ao longo dos últimos 10 anos¹⁹.

O Prêmio de Risco País (CRP) tomou como base o EMBI+ Brasil²⁰, um índice desenvolvido pelo J.P. Morgan que mede o desempenho dos títulos de dívida externa emitidos pelo governo brasileiro. Esse índice é amplamente utilizado como referência na análise do risco soberano de um país em relação aos mercados internacionais.

O cálculo do diferencial de inflação (I_d)²¹ se deu pela diferença aritmética simples entre o IPCA alvo, determinado pelo Banco Central do Brasil, e o índice de preços ao consumidor subjacente americano, *Core Consumer Price Index* (CPI), acompanhado pelo Federal Open Market Committee (FOMC)²².

Por fim, na definição do Beta Alavancado (β) a ser aplicado na Equação 2, foram inicialmente obtidos os betas desalavancados dos setores de serviços de suporte à saúde, tecnologia da informação e engenharia/construção no Estados Unidos²³. Esses

¹⁷ *Compound Annual Growth Rate*: Taxa de Crescimento Anual Composta.

¹⁸ S&P 500: Índice que acompanha o desempenho das 500 maiores empresas listadas nos EUA.

¹⁹ Fonte (R_f e R_m): Terminal Bloomberg, acessado em 30/09/2024.

²⁰ Fonte: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>, acessado em 08/08/2024.

²¹ Valores referentes a 10/10/2024.

²² Federal Open Market Committee (FOMC): Comitê do Federal Reserve responsável por definir a política monetária dos Estados Unidos, incluindo decisões sobre taxas de juros e operações de mercado aberto.

²³ Dados obtidos através da página Damodaran Online, acessado em 30/10/2024.

valores foram, então, ponderados com base no escopo e na relevância dos serviços e investimentos previstos para execução pela concessionária, resultado em um *Blended Unlevered Beta*.

Após a determinação do beta desalavancado ponderado efetivo, este foi alavancado com base na estrutura de capital previamente definida e na taxa efetiva de imposto de renda brasileira (34%)²⁴, conforme descrito na equação a seguir:

EQUAÇÃO 3 - CÁLCULO DO BETA ALAVANCADO

$$\beta_A = \beta_D \times \left[1 + (1 - T) \times \left(\frac{D}{E} \right) \right]$$

Em que:

- β_A : Beta alavancado;
- β_D : Beta desalavancado;
- T : Taxa efetiva de imposto;
- E : Valor do capital próprio (*Equity*);
- D : Valor da dívida (*Debt*).

Substituindo os elementos na *Equação 2* e, em seguida, na *Equação 1*, obteve-se um $K_e = 23,07\%$ e $WACC\ Nominal = 14,64\%$. Eliminando o efeito inflacionário, a taxa mínima de atratividade como referência para o cálculo da Contraprestação Pública Máxima foi de 11,29%, correspondente ao WACC Real. A Figura 7 apresenta as premissas consideradas em cada etapa do cálculo.

²⁴ Combinação das alíquotas aplicáveis ao IRPJ (15% de alíquota base e 10% de adicional sobre o lucro que exceder R\$ 240.000,00 anuais) e à CSLL (9%), conforme o regime tributário do Lucro Real, totalizando 34%.

TABELA 13 - CÁLCULO DO WACC E CAPM

1 Capital Asset Pricing Model		
Taxa Livre de Risco Nominal (EUA) (US\$)	3.78%	T-Bond 10Y - Bloomberg
Levered Beta (β) - Brazil	1.73	Blended Beta
US ERP	9.25%	
Prêmio pelo Risco País (US\$)	2.28%	EMBI+
FX Risk - BZ/US Inflation Differential	0.98%	FOMC's CORE CPI minus BCB IPCA Target
Ke (BRL nominal)	23.05%	
US Inflation Target - Core CPI	2.00%	FOMC
Brazil Inflation Target - IPCA	3.00%	Core - BCB
2 Custo da Dívida		
Inflação Longo prazo - BR (IPCA)	3.00%	Core - BCB
NTN-B 2055 - Cupom	6.41%	Mid YTM - Duration 13.5Y - Bloomberg ⁴
Expected Spread over B	4.24%	385 bps - Emissões Similares (OPY) + Tax Gross Up ⁵
KD BRL nominal (pre-tax)	13.65%	
Imposto de renda (IR)	34.00%	Brazil's Tax Rate
Kd after tax (BRL nominal)	9.01%	
Estrutura de Capital		
	100%	
(A) Participação de Capital Próprio (WE)	40%	
(B) Participação de Capital de Terceiro (WD)	60%	
WACC Nominal	14.63%	
Brazil's Inflation Target - IPCA	3.00%	Core - BCB
WACC Real	11.29%	

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

VIII.3 MECANISMO DE PAGAMENTO

O cálculo da Contraprestação Pública observará a fórmula a seguir, sendo dividida em duas parcelas, conforme detalhado na Minuta de Contrato e anexos:

EQUAÇÃO 4 - CÁLCULO DA CONTRAPRESTAÇÃO MENSAL EFETIVA

$$CMM_t = ParcelaA_t + ParcelaB_t + ParcelaC_t$$

Em que:

- *CMM*: Contraprestação Mensal Máxima;
- *ParcelaA*: Parcela de remuneração fixa;
- *ParcelaB*: Parcela de remuneração variável pela prestação de serviços não-assistenciais;
- *t*: mês de medição *t* da Contraprestação Mensal Efetiva.

A Parcela A é correspondente à remuneração fixa da Concessionária, referente ao CAPEX, cujo cálculo observará a seguinte fórmula:

EQUAÇÃO 5 - CÁLCULO DA PARCELA A

$$ParcelaA_t = [CMT * Fator CAPEX * MO]$$

Em que:

- CMT = Contraprestação mensal teto para a concorrência;
- $Fator Capex$ = Percentual de 40%;
- MO = Marcos de obra em função da fase atual de prestação de serviços, conforme Cláusula 19 do Contrato.

A Parcela B, por sua vez, diz respeito à remuneração variável pela prestação de serviços não assistenciais por parte da concessionária, conforme detalhado abaixo:

EQUAÇÃO 6 - CÁLCULO DA PARCELA B

$$ParcelaB_t = [CMT * Fator OPEX * FO_1 * CD]$$

Em que:

- CMT = Contraprestação mensal teto para a concorrência;
- $Fator Opex$ = Percentual de 60%;
- FO_1 = Fator de Operação 1, em função da fase atual de prestação de serviços, conforme Cláusula 19 do Contrato;
- CD = Coeficiente de desempenho, cujo valor estará entre 0,5 e 1,0, a depender da nota obtida na medição dos indicadores de desempenho, conforme Anexo 5 do Contrato.

Ademais, o modelo prevê a receita relativa à prestação de serviços de fornecimento de materiais e medicamentos pela concessionária, denominada Parcela C, cujo cálculo observou a seguinte fórmula:

EQUAÇÃO 7 - CÁLCULO DA RECEITA DE MATMED

$$Receita\ de\ MATMED = \frac{OPEX\ MATMED_t \times FO_2}{1 - (\% \text{ Alíquotas PIS} + COFINS + ISS)}$$

Em que:

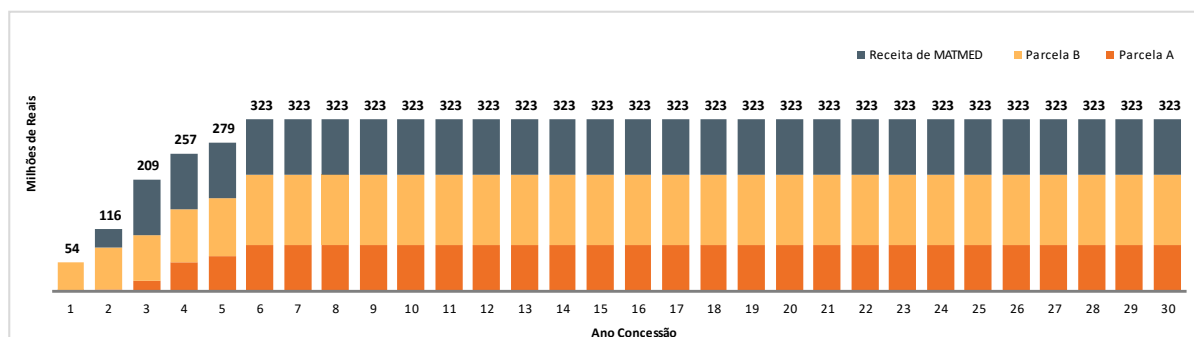
- $OPEX\ MATMED_t$ = Estimativa de custos com materiais médicos e medicamentos com base na lista referencial que contém preços e quantidades, que poderá ser ajustada periodicamente conforme descrito no Anexo 11.
- FO_2 = Fator de Operação 2, referente à operação de MATMED, que será igual a 0% até a finalização das obras do almoxarifado do Bloco 5, e 100% após isso, conforme detalhado na Minuta de Contrato.
- $1 - \% \text{ Alíquotas PIS} + \text{COFINS} + \text{ISS} = \text{Gross-up}$ considerando as alíquotas vigentes de PIS, COFINS e ISS.

Para fins de modelagem, foram utilizados os percentuais de *ramp-up* de obra e operação detalhados no Mecanismo de Pagamento do contrato. Essas variáveis refletem diretamente no Fator de Operação e nos Marcos de Obra ao longo do contrato, servindo como base para o cálculo do valor da contraprestação, conforme descrito nas equações apresentadas.

VIII.4 CÁLCULO DA CONTRAPRESTAÇÃO PÚBLICA MÁXIMA

Com base na metodologia descrita no início da Seção VIII, a Contraprestação Pública Teto calculada para a PPP do Hospital Regional do Mato Grosso do Sul (Parcela A + Parcela B) foi de R\$ 218.624.833,84 ao ano, ou R\$ 18.218.736,15 ao mês. A Contraprestação Pública Máxima anual, incluindo a Parcela C, é de R\$ 322.848.832,74, ou R\$ 26.904.069,74 ao mês. A Figura 7 apresenta a distribuição da receita total ao longo do projeto, considerando a Contraprestação Pública (Parcela A/B) e Receita de MATMED (Parcela C), enquanto a Figura 8 demonstra o retorno financeiro do projeto em valores absolutos.

FIGURA 7 - RECEITA TOTAL AO LONGO DO PROJETO



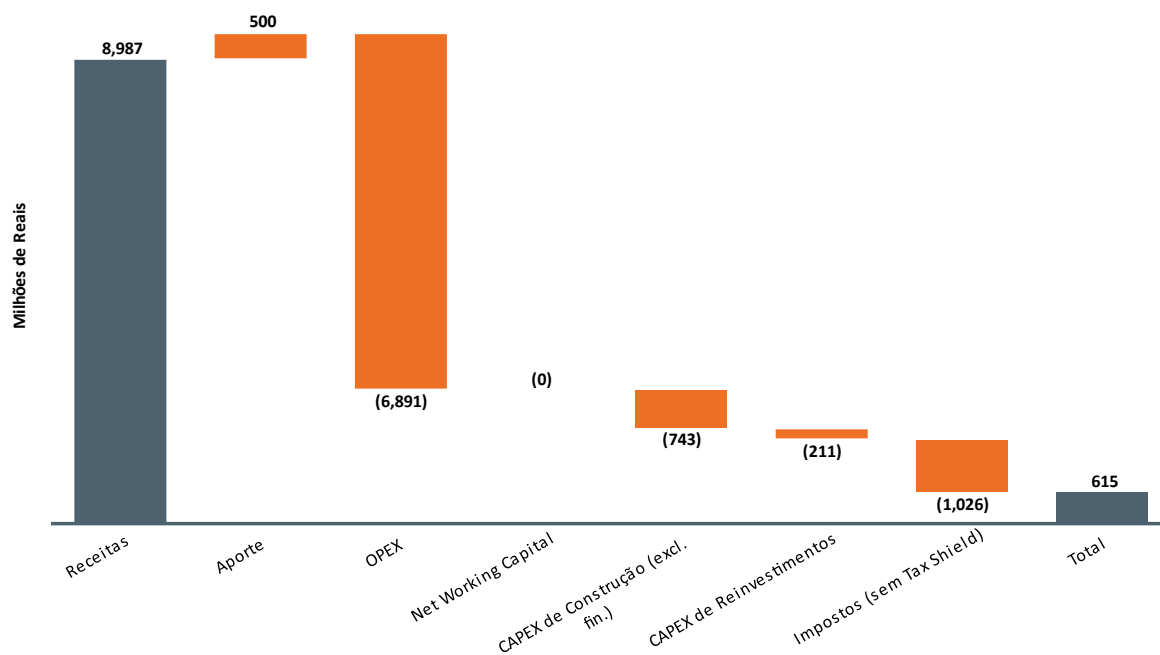
Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

O escalonamento do pagamento da contraprestação segue a fórmula de mecanismo de pagamento definida em contrato.

A parcela fixa, responsável por remunerar o *CAPEX* e com peso de 40% (quarenta por cento), será escalonada de acordo com os marcos de obra, que representam o montante de investimentos realizados em relação ao *CAPEX* de obra total naquele momento.

A parcela variável, responsável por remunerar o *OPEX* e com peso de 60% (sessenta por cento), será escalonada de acordo com o percentual de *OPEX* assumido pela concessionária em relação ao *OPEX* final estimado em cada uma das fases.

Não foi considerada nenhuma penalidade na contraprestação com relação aos indicadores de desempenho, que incidirão somente na parcela variável através do fator de desempenho descrito no mecanismo de pagamento. O fator de desempenho, caso obtida a nota mínima, penalizará a contraprestação total da concessionária em 30% (trinta por cento).

FIGURA 8 - RETORNO FINANCEIRO DO PROJETO (EM VALORES ABSOLUTOS)

Fonte: Modelo Econômico-Financeiro de Referência

IX. DETALHAMENTO DA ESTRUTURA DE DÍVIDA

As premissas relacionadas à estrutura de financiamento foram definidas considerando práticas de mercado e as especificidades do setor e do projeto. Para fins de modelagem, adotou-se uma estrutura de captação considerando uma debênture com amortização customizada, *cash-sweep*, com uma alavancagem-alvo de 60% sobre o CAPEX inicial (ex-reinvestimentos), despesas pré-operacionais e juros durante a fase de obras. Além disso, foi considerado desembolso do capital próprio antes (*equity first*). É importante ressaltar que o custo da dívida, *fees* de captação, custo financeiro das fianças são meramente referenciais e não representam nenhum tipo de garantia, compromisso firme ou condições indicativas. O risco de financiamento do projeto, incluindo condições comerciais, prazos e linhas estão alocados à concessionária, que não possui nenhum direito de regresso ou de compartilhamento desse risco com o Poder Concedente caso as condições comerciais que foram utilizadas como premissa não se realizem na prática. Os detalhes dessas premissas estão descritos a seguir.

TABELA 14 - PREMISSAS DO FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO

Dívida		
Debêntures	Unidade	#
Fee de captação	%	1.11%
Indexador	Seleção	TLP
Spread	% a.a.	1.75%
Prazo	Anos	20.0 Ano(s)
Amortização (Método)	Seleção	Sculpted
Completion Físico-Financeiro	Meses	6 Mês(es)
Alavancagem Alvo	%	60.00%
Pré-Pagamento	Seleção	N
Captação		
	Início	Fim
Prazo da dívida	1-Feb-28	31-Jan-48
Carência	1-Feb-28	31-Jan-31
Garantias		
	Unidade	#
Custo Financeiro - Fiança	% a.a. linear	2.75%
Commitment fee - Fiança	% a.a. linear	0.88%

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

Assumiu-se uma alavancagem de 60% sobre os usos durante fase de obras, inclusos CAPEX inicial, despesas pré-operacionais, *fees* de captação e juros capitalizados, sendo o restante financiado via aportes de capital próprio e geração de caixa da

operação. Foi considerado um *covenant*²⁵ de ICSD²⁶ maior ou igual a 1,20x. Assumiu-se uma premissa de capitalização das despesas financeiras durante o período de obras, e sistema de amortização *cash-sweep* considerando o montante máximo permitido para manter o ICSD = 1,20x.

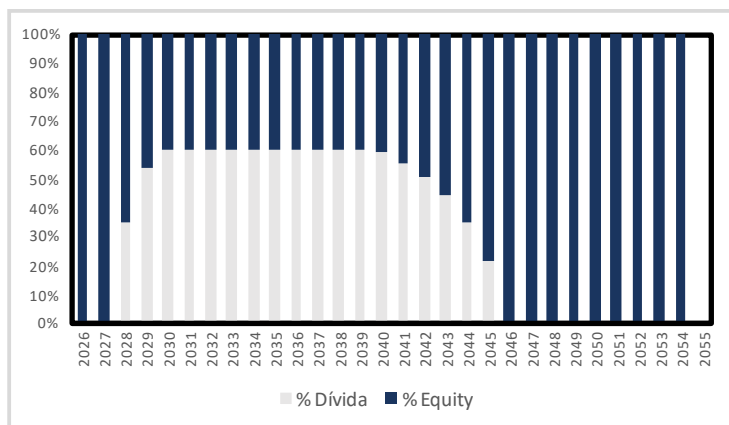
O cálculo dos volumes financiados considerou o percentual de 60% (sessenta por cento) do CAPEX do período de obras em cada uma das janelas de desembolso, conforme tabela abaixo.

TABELA 15 - FONTES DURANTE A FASE DE OBRAS

Estrutura de Capital		Calculado	Aplicado	Delta
Dívida	R\$ mil	486,230	486,230	0
Equity	R\$ mil	324,154	324,154	0
Check	R\$ mil			-

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 9 - EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DE CAPITAL



Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

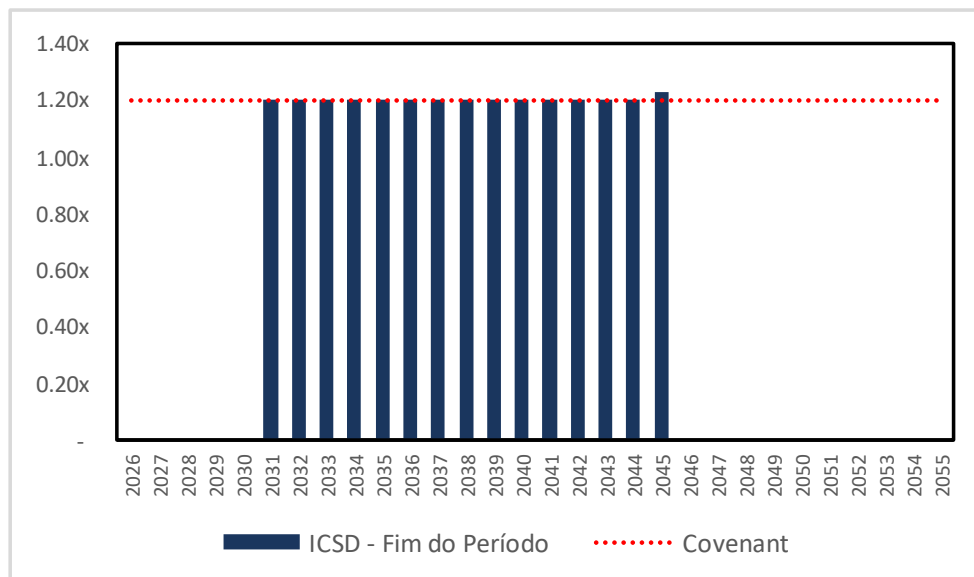
Com relação ao ICSD, devido ao sistema de amortização selecionado, os valores do índice se mantêm em linha com os *covenants* durante todo o período de amortização, conforme exposto no gráfico abaixo. Além disso, sob o regime de amortização

²⁵ Cláusulas restritivas exigidas pelos financiadores para garantir que o fluxo de pagamentos da dívida seja sênior ao fluxo de pagamentos aos acionistas.

²⁶ Índice de Cobertura do Serviço da Dívida, um dos *covenants* mais usuais em operações de infraestrutura. É calculado através da fórmula: $(EBITDA - \text{Impostos}) / (\text{Amortização da Dívida} + \text{Pagamento de Juros})$.

customizado, a dívida é capaz de ser totalmente amortizada durante o prazo de 18 (dezoito) anos, sendo 15 (quinze) anos de amortizações.

FIGURA 10 - EVOLUÇÃO DO ICSD



Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

X. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

Foram realizadas quatro análises de sensibilidade com o objetivo de auferir o impacto das mudanças em variáveis importantes nos principais resultados do projeto. As variáveis foram o prazo da operação, mudanças percentuais no *CAPEX* e no *OPEX*, e os seus respectivos impactos na contraprestação mensal e anual máxima, na TIR anual do projeto e no *payback* simples do fluxo de caixa livre do projeto.

TABELA 16 - SENSIBILIDADE TIR

		Variação - CAPEX						
TIR - Projeto		-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
Variação - OPEX	-30%	73.36%	51.89%	39.05%	30.91%	25.41%	21.50%	18.56%
	-20%	58.20%	41.17%	31.03%	24.61%	20.23%	17.12%	14.78%
	-10%	44.41%	31.19%	23.45%	18.52%	15.13%	12.61%	10.65%
	0%	31.26%	21.09%	15.13%	11.29%	8.65%	6.69%	5.17%
	10%	12.29%	5.87%	2.52%	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%
	20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

De maneira geral, a TIR do projeto é bastante sensível a variações nos valores de *CAPEX* e *OPEX* da operação. Isso ocorre pois os modelos de concessão administrativa possuem uma estrutura de receita máxima a ser paga ao concessionário, i.e., “*revenue cap*”. Como os valores de contraprestação são constantes e possuem marcos de *ramp-up* bem definidos, quaisquer economias obtidas na execução das obras e da operação são rapidamente convertidas em ganhos de retorno para o projeto e para o concessionário. Esse modelo de remuneração, aliado à uma sólida estrutura de mensuração de desempenho e mecanismo de pagamento, incentiva a busca pela eficiência na prestação dos serviços sem prejuízo da qualidade.

TABELA 17 - PAYBACK SIMPLES (ANOS)

		Variação - CAPEX						
Payback		-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
Variação - OPEX	-30%	2.75	4.75	4.92	5.58	6.25	6.83	7.50
	-20%	2.75	4.75	5.42	6.17	6.92	7.67	8.42
	-10%	4.75	5.08	6.17	7.08	8.00	9.00	11.25
	0%	4.75	6.00	7.33	8.92	12.42	14.08	16.50
	10%	6.17	13.58	23.42	29.08	n.a.	n.a.	n.a.
	20%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	30%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

Além disso, realizou-se uma análise de sensibilidade do *payback* simples da operação, que também mostra resiliência para aguentar variações de custos e investimentos sem prejudicar a atratividade econômica e financeira da operação.

Com relação ao ICSD, percebe-se que o indicador permanece sólido em cenários de variações de CAPEX, porém apresenta maior sensibilidade a variações de OPEX.

TABELA 18- ICSD MÍNIMO

		Variação - CAPEX						
ICSD Mínimo		-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
Variação - OPEX	-30%	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x
	-20%	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x
	-10%	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x
	0%	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x	1.20x
	10%	1.20x	1.20x	1.20x	0.99x	0.99x	1.00x	1.00x
	20%	0.74x	0.53x	0.41x	0.34x	0.34x	0.34x	0.34x
	30%	(0.59)	(0.43)	(0.34)	(0.28)	(0.28)	(0.28)	(0.28)

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

Por fim, realizou-se uma análise com o objetivo de majorar os valores de contraprestação total (incluindo Parcela C) para diferentes prazos de operação.

TABELA 19 - SENSIBILIDADE DE PRAZO

Prazo - Anos	CP Máxima - Mês	CP Máxima - Ano
5	31,825	381,896
10	29,829	357,954
15	27,855	334,266
20	27,336	328,033
25	27,056	324,668
30	26,904	322,849
35	26,827	321,922

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

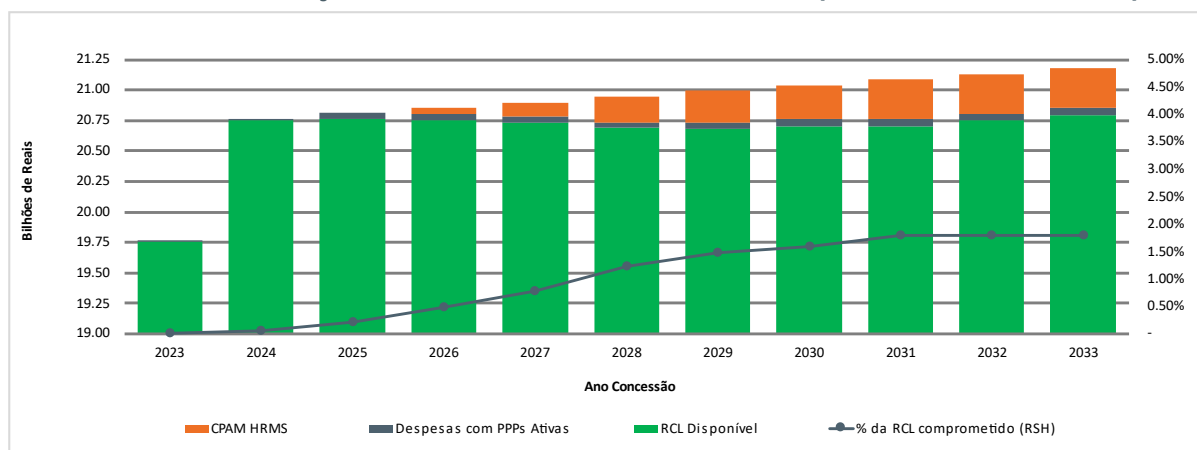
XI. ANÁLISE DOS IMPACTOS FISCAIS

De acordo com o artigo 28 da Lei das PPPs (Lei nº 11.079/2004), a União está impedida de conceder garantias ou realizar transferências voluntárias para Estados, Distrito Federal e Municípios caso a soma das despesas de caráter continuado oriundas de contratos de PPP ultrapasse, no ano anterior, 5% da RCL do exercício ou, ainda, se as despesas anuais previstas para os contratos vigentes nos dez anos subsequentes excederem o mesmo percentual em relação à RCL projetada para cada exercício (redação dada pela Lei nº 12.766/2012). Essa limitação visa preservar o equilíbrio das finanças públicas, evitando que compromissos financeiros de longo prazo decorrentes das PPPs onerem de forma desproporcional os orçamentos públicos e impactem a capacidade de investimento em outras áreas prioritárias.

No Plano Estadual de Parcerias 2024, o Governo de Mato Grosso do Sul detalha que há atualmente duas PPPs ativas no estado: Infovia Digital e Centrais de Energia Fotovoltaica. De acordo com o Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO), estão previstas despesas de aproximadamente R\$ 45,05 milhões para o exercício de 2025, destinadas à composição do limite de comprometimento da RCL, em conformidade com o teto estabelecido pela legislação.

Com base nas projeções apresentadas no RREO do Estado, que detalham a Receita Corrente Líquida (RCL) e as Despesas Consideradas para o Limite (relativas às PPPs atualmente em operação), foi realizada a soma da Contraprestação Pública Anual Máxima do projeto do Hospital Regional de Mato Grosso do Sul (HRMS) e da Receita de MATMED às despesas das PPPs existentes. Essa análise permitiu calcular o novo percentual de comprometimento da RCL e avaliar o impacto fiscal consolidado do presente projeto. Os resultados estão apresentados no gráfico abaixo.

FIGURA 11 – PROJEÇÃO DA RCL E % COMPROMETIDO (INCLUSO O PROJETO)



Fonte: RREO do Estado e modelo econômico-financeiro Pezco

Nota-se que, com a inclusão da Contraprestação Pública Máxima do projeto no cálculo das despesas consideradas para o percentual de comprometimento, projeta-se um comprometimento máximo de 1,80% da Receita Corrente Líquida em 2033. Portanto, estima-se um espaço disponível de 3,20%, equivalente a R\$ 676,8 milhões da RCL prevista para 2033, destinado a novos projetos de Parcerias Público-Privadas.

XII. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

Nesta seção são apresentadas as principais demonstrações financeiras que compõem o modelo econômico-financeiro do projeto. Essas demonstrações oferecem uma visão detalhada dos resultados, fluxos de caixa e da posição patrimonial projetados ao longo do período de concessão, possibilitando uma análise completa e integrada da viabilidade econômico-financeira do projeto.

FIGURA 12 - DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA – ANOS 1 A 15

		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Início do Período		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Fim do Período		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Receita de Contraprestação Efetiva	6,033,501	53,949	80,923	104,979	153,093	174,937	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625
Receita de MATMED	2,953,013	-	34,741	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Bruta	8,986,514	53,949	115,664	209,203	257,317	279,161	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849
Opex	(6,891,139)	(51,185)	(94,088)	(169,014)	(199,701)	(215,292)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Funds from Operations (FFO)	2,095,376	2,763	21,576	40,190	57,615	63,868	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375
Net working capital adjustments	(0)	(336)	(0)	(974)	172	(3,622)	(0)	888	361	242	(130)	(12)	(0)	0	130	(39)
PIS/Cofins + ISS - Tributos Indiretos	(958,531)	(7,688)	(16,482)	(29,811)	(36,668)	(32,616)	(17,350)	(20,075)	(30,799)	(34,931)	(35,031)	(34,082)	(34,082)	(34,082)	(34,885)	(35,517)
IR/CSLL - Impostos Diretos	(59,557)	(616)	(924)	(2,182)	(5,930)	(4,556)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Operacional	1,077,288	(5,877)	4,169	7,222	15,190	23,074	59,025	57,187	45,937	41,686	41,214	42,281	42,293	42,293	41,619	40,818
Capex - Construção	(742,832)	(39,857)	(234,701)	(201,659)	(176,198)	(90,417)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - Juros Capitalizados	(56,477)	(5,382)	-	(7,500)	(21,133)	(22,462)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - Reinvestimentos	(211,315)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(75,760)	-	-	-	-	(29,898)
Aportes de Capital Próprio - Fontes	324,154	54,668	234,782	34,703	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida - Desembolsos	486,230	-	-	175,563	197,591	113,077	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte Público	500,000	-	85,000	212,500	67,500	135,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Disp. p/ Serviço da Dívida	1,377,049	3,553	89,250	220,829	82,950	158,272	59,025	57,187	45,937	41,686	(34,546)	42,281	42,293	42,293	41,619	10,921
Dívida - Principal	(486,230)	-	-	-	-	-	(25,896)	(27,373)	(20,771)	(19,027)	(20,786)	(23,188)	(25,082)	(27,132)	(28,538)	(30,486)
Dívida - Juros	(347,188)	-	-	-	-	-	(34,281)	(35,218)	(33,351)	(31,788)	(30,249)	(28,516)	(26,621)	(24,572)	(22,375)	(20,070)
Dívida - Fees	(11,767)	-	-	-	-	(11,767)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity Drawdowns - Constituição do DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Constituição da DSRA: Proveniente dos Fluxos de Caixa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberção da DSRA: Excedente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Disp. p/ Equity	531,863	3,553	89,250	220,829	82,950	146,505	(1,152)	(5,403)	(8,186)	(9,129)	(85,581)	(9,423)	(9,411)	(9,411)	(9,294)	(39,635)
Distribuições	(207,709)	-	-	-	-	(33)	(1,832)	(1,592)	(1,157)	(959)	(563)	(1,293)	(6,149)	(15,973)	(15,636)	(9,947)
Equity buybacks	(324,154)	-	-	-	-	(0)	(16,188)	(18,502)	(13,932)	(12,717)	(13,747)	(15,389)	(16,649)	(18,010)	(18,994)	(16,712)
Chamadas Adicionais de Capital Próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Líquido	(0)	3,553	89,250	220,829	82,950	146,472	(19,172)	(25,497)	(23,275)	(22,805)	(99,890)	(26,105)	(32,209)	(43,394)	(43,924)	(66,294)
Saldo de Caixa Anterior	-	-	3,553	92,803	313,633	396,582	543,054	523,882	498,385	475,110	452,305	352,415	326,310	294,101	250,708	206,784
Saldo de Caixa Final	-	3,553	92,803	313,633	396,582	543,054	523,882	498,385	475,110	452,305	352,415	326,310	294,101	250,708	206,784	140,490
Saldo de Caixa < 0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 13 - DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA – ANOS 16 A 30

Início do Período		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Fim do Período		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Receita de Contraprestação Efetiva	6,033,501	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625	218,625
Receita de MATMED	2,953,013	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224	104,224
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Bruta	8,986,514	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849	322,849
Opex	(6,891,139)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Funds from Operations (FFO)	2,095,376	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375	76,375
Net working capital adjustments	(0)	(5)	(0)	0	78	25	59	(0)	(0)	96	205	(4)	0	(0)	38	2,829
PIS/COFins + ISS - Tributos Indiretos	(958,531)	(35,142)	(35,142)	(35,142)	(35,459)	(35,031)	(34,082)	(34,082)	(34,082)	(34,885)	(35,517)	(35,142)	(35,142)	(35,142)	(35,459)	(34,986)
IR/CSLL - Impostos Diretos	(59,557)	-	-	-	(54)	(1,427)	(2,653)	(3,064)	(3,064)	(2,839)	(3,699)	(5,681)	(5,681)	(5,681)	(5,592)	(5,911)
Fluxo de Caixa Operacional	1,077,288	41,228	41,232	41,232	40,939	39,942	39,699	39,228	39,228	38,747	37,364	35,547	35,551	35,551	35,361	38,306
Capex - Construção	(742,832)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - Juros Capitalizados	(56,477)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - Reinvestimentos	(211,315)	-	-	-	-	(75,760)	-	-	-	-	(29,898)	-	-	-	-	-
Aportes de Capital Próprio - Fontes	324,154	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida - Desembolsos	486,230	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte Público	500,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Disp. p/ Serviço da Dívida	1,377,049	41,228	41,232	41,232	40,939	(35,819)	39,699	39,228	39,228	38,747	7,466	35,547	35,551	35,551	35,361	38,306
Dívida - Principal	(486,230)	(33,255)	(35,972)	(38,911)	(41,725)	(44,490)	(43,599)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida - Juros	(347,188)	(17,565)	(14,848)	(11,909)	(8,738)	(5,356)	(1,731)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida - Fees	(11,767)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity Drawdowns - Constituição do DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Constituição da DSRA: Proveniente dos Fluxos de Caixa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação da DSRA: Excedente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Disp. p/ Equity	531,863	(9,592)	(9,588)	(9,588)	(9,524)	(85,664)	(5,630)	39,228	39,228	38,747	7,466	35,547	35,551	35,551	35,361	38,306
Distribuições	(207,709)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)	(31,041)	(35,361)	(86,174)
Equity buybacks	(324,154)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(26,121)	(35,551)	(4,510)	-	(97,133)
Chamadas Adicionais de Capital Próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Líquido	(0)	(9,592)	(9,588)	(9,588)	(9,524)	(85,664)	(5,630)	39,228	39,228	38,747	7,466	9,426	0	0	(0)	(145,000)
Saldo de Caixa Anterior	-	140,490	130,898	121,310	111,722	102,198	16,534	10,904	50,132	89,361	128,108	135,574	145,000	145,000	145,000	145,000
Saldo de Caixa Final	-	130,898	121,310	111,722	102,198	16,534	10,904	50,132	89,361	128,108	135,574	145,000	145,000	145,000	145,000	(0)
Saldo de Caixa < 0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 14 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – ANOS 1 A 15

Início do Período		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Fim do Período		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Receita de Construção	1,010,624	45,239	234,701	209,159	197,331	112,879	-	-	-	-	75,760	-	-	-	-	29,898
Receita de Operação	6,891,139	51,185	94,088	169,014	199,701	215,292	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474
Receita Financeira	1,084,752	1,607	10,325	29,789	41,976	54,826	56,650	55,093	53,412	51,598	52,346	53,727	51,938	50,008	47,926	46,747
Receita de Aporte Público	500,000	-	-	-	-	6,204	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Bruta	9,486,514	98,031	339,115	407,961	439,008	389,203	322,876	321,319	319,638	317,824	394,332	319,953	318,165	316,235	314,152	342,870
PIS	(148,277)	(1,618)	(5,595)	(6,731)	(7,244)	(6,319)	(5,002)	(4,976)	(4,948)	(4,918)	(6,181)	(4,953)	(4,924)	(4,892)	(4,858)	(5,331)
COFINS	(682,975)	(7,450)	(25,773)	(31,005)	(33,365)	(29,108)	(23,037)	(22,919)	(22,791)	(22,654)	(28,468)	(22,815)	(22,679)	(22,533)	(22,374)	(24,557)
ISS	(449,326)	(4,902)	(16,956)	(20,398)	(21,950)	(19,150)	(15,156)	(15,078)	(14,994)	(14,904)	(18,729)	(15,010)	(14,921)	(14,824)	(14,720)	(16,156)
Créditos Fiscais de PIS/COFINS	322,048	-	-	-	-	9,552	28,656	24,988	14,827	10,857	11,121	11,924	11,924	11,924	10,975	10,547
Receita Líquida	8,527,984	84,062	290,791	349,827	376,449	344,177	308,338	303,334	291,731	286,206	352,076	289,099	287,565	285,910	283,176	307,373
Opex ex-D&A	(6,891,139)	(51,185)	(94,088)	(169,014)	(199,701)	(215,292)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)
Custo de construção	(1,010,624)	(45,239)	(234,701)	(209,159)	(197,331)	(112,879)	-	-	-	-	(75,760)	-	-	-	-	(29,898)
EBITDA	626,221	(12,362)	(37,999)	(28,345)	(20,583)	16,005	61,863	56,859	45,257	39,732	29,842	42,624	41,091	39,436	36,701	31,001
Despesa financeira - juros	(347,188)	-	-	-	-	-	(34,281)	(35,218)	(33,351)	(31,788)	(30,249)	(28,516)	(26,621)	(24,572)	(22,375)	(20,070)
Despesa financeira - outros	(11,767)	-	-	-	-	(11,767)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	267,266	(12,362)	(37,999)	(28,345)	(20,583)	4,239	27,582	21,642	11,905	7,945	(407)	14,108	14,469	14,864	14,327	10,931
IRPJ	41,262	1,734	-	-	-	(542)	(1,670)	(184)	2,250	3,240	5,328	1,699	1,609	1,510	1,644	2,493
CSLL	12,159	555	-	-	-	(230)	(705)	(170)	706	1,063	1,814	508	475	440	488	794
Lucro Líquido	320,687	(10,073)	(37,999)	(28,345)	(20,583)	3,468	25,208	21,287	14,861	12,247	6,735	16,315	16,553	16,814	16,459	14,218

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 15 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – ANOS 16 A 30

Início do Período		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Fim do Período		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Receita de Construção	1,010,624	-	-	-	-	75,760	-	-	-	-	29,898	-	-	-	-	-
Receita de Operação	6,891,139	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474	246,474
Receita Financeira	1,084,752	45,701	43,278	40,664	37,844	37,506	37,714	34,661	31,367	27,812	25,044	22,284	18,012	13,403	8,429	3,063
Receita de Aporte Público	500,000	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752	19,752
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Bruta	9,486,514	311,927	309,504	306,890	304,070	379,492	303,941	300,887	297,593	294,038	321,168	288,510	284,238	279,629	274,656	269,289
PIS	(148,277)	(4,821)	(4,781)	(4,738)	(4,691)	(5,936)	(4,689)	(4,639)	(4,584)	(4,526)	(4,973)	(4,435)	(4,364)	(4,288)	(4,206)	(4,117)
COFINS	(682,975)	(22,205)	(22,021)	(21,823)	(21,608)	(27,340)	(21,598)	(21,366)	(21,116)	(20,846)	(22,908)	(20,426)	(20,101)	(19,751)	(19,373)	(18,965)
ISS	(449,326)	(14,609)	(14,488)	(14,357)	(14,216)	(17,987)	(14,209)	(14,057)	(13,892)	(13,714)	(15,071)	(13,438)	(13,224)	(12,994)	(12,745)	(12,477)
Créditos Fiscais de PIS/COFINS	322,048	10,864	10,864	10,864	10,489	11,121	11,924	11,924	11,924	10,975	10,547	10,864	10,864	10,864	10,489	10,172
Receita Líquida	8,527,984	281,156	279,078	276,837	274,044	339,350	275,368	272,750	269,925	265,928	288,763	261,076	257,413	253,460	248,821	243,903
Opex ex D&A	(6,891,139)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)	(246,474)
Custo de construção	(1,010,624)	-	-	-	-	(75,760)	-	-	-	-	(29,898)	-	-	-	-	-
EBITDA	626,221	34,681	32,604	30,363	27,570	17,116	28,894	26,276	23,451	19,453	12,391	14,602	10,938	6,986	2,347	(2,572)
Despesa financeira - juros	(347,188)	(17,565)	(14,848)	(11,909)	(8,738)	(5,356)	(1,731)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira - outros	(11,767)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	267,266	17,116	17,756	18,453	18,832	11,760	27,163	26,276	23,451	19,453	12,391	14,602	10,938	6,986	2,347	(2,572)
IRPJ	41,262	947	787	613	518	2,286	(1,565)	(1,343)	(637)	363	2,128	1,576	2,491	3,479	4,639	5,869
CSLL	12,159	237	180	117	83	719	(667)	(587)	(333)	27	662	464	793	1,149	1,566	2,009
Lucro Líquido	320,687	18,300	18,722	19,183	19,433	14,765	24,931	24,345	22,481	19,843	15,182	16,641	14,223	11,614	8,552	5,306

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 16 - BALANÇO PATRIMONIAL – ANOS 1 A 15

Início do Período		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Fim do Período		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Caixa e equivalentes	3,553	92,803	313,633	396,582	543,054	523,882	498,385	475,110	452,305	352,415	376,310	294,101	250,708	206,784	140,490	
Contas a receber	6,526	14,931	20,751	20,751	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036
Conta reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativo circulante	10,079	107,734	334,384	417,334	569,090	549,919	524,422	501,146	478,341	378,451	352,347	320,137	276,744	232,820	166,526	
Ativo financeiro	44,083	267,533	466,291	647,982	751,819	732,095	710,813	687,850	663,074	714,806	692,158	667,722	641,356	612,908	613,177	
Impostos diferidos	2,905	3,829	6,011	11,941	15,726	13,352	12,997	15,953	20,256	27,398	29,604	31,689	33,639	35,771	39,058	
Crédito de PIS/COFINS	-	-	-	-	2,388	2,388	1,445	1,065	848	994	994	994	994	848	905	
Ativo não circulante	46,988	271,362	472,302	659,923	769,934	747,835	725,256	704,869	684,177	743,197	722,756	700,404	675,988	649,527	653,141	
Ativo total	57,067	379,097	806,686	1,077,257	1,339,024	1,297,754	1,249,678	1,206,015	1,162,519	1,121,648	1,075,103	1,020,542	952,732	882,347	819,667	
Fornecedores	383	7,591	7,700	7,700	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	
Salários a pagar	4,802	4,802	8,405	8,405	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	
Impostos a pagar	1,005	2,202	3,336	3,508	1,399	1,399	2,287	2,647	2,890	2,760	2,749	2,749	2,749	2,749	2,839	
Dívida ST	-	-	-	-	25,896	27,373	20,771	19,027	20,786	23,188	25,082	27,132	28,538	30,486	33,255	
Aporte Público ST	-	-	-	4,558	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	
Passivo circulante	6,190	14,595	19,441	24,172	65,278	66,755	61,041	59,658	61,659	63,931	65,814	67,863	69,270	71,347	74,076	
Dívida LT	-	-	175,563	373,153	460,335	432,962	412,190	393,163	372,377	349,189	324,107	296,975	268,437	237,950	204,696	
Aporte Público LT	-	85,000	297,500	360,442	475,690	455,938	436,186	416,434	396,682	376,931	357,179	337,427	317,675	297,923	278,172	
Impostos diferidos	6,282	38,123	66,446	92,337	107,134	104,324	101,291	98,019	94,488	101,860	98,633	95,150	91,393	87,339	87,378	
Passivo não circulante	6,282	123,123	539,509	825,932	1,043,159	993,223	949,667	907,616	863,548	827,980	779,918	729,552	677,505	623,213	570,245	
Capital social	54,668	289,450	324,154	324,154	324,154	307,966	289,464	275,532	262,815	249,068	233,679	217,030	199,020	180,026	163,315	
Reserva Legal	(10,073)	(48,072)	(76,417)	(97,000)	(94,002)	(71,887)	(53,256)	(40,294)	(29,619)	(23,783)	(9,577)	-	6,937	7,760	8,471	
Lucros e prejuízos acumulados	-	-	-	-	436	1,697	2,761	3,504	4,116	4,453	5,269	6,097	6,937	7,760	8,471	
Patrimônio Líquido	44,595	241,378	247,736	227,153	230,588	237,776	238,969	238,742	237,312	229,738	229,371	223,126	205,958	187,787	175,346	
Passivo + Patrimônio Líquido	57,067	379,097	806,686	1,077,257	1,339,024	1,297,754	1,249,678	1,206,015	1,162,519	1,121,648	1,075,103	1,020,542	952,732	882,347	819,667	
Balance sheet check 1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Balance sheet check 2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 17 - BALANÇO PATRIMONIAL – ANOS 16 A 30

Início do Período	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Fim do Período	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Caixa e equivalentes	130,898	121,310	111,722	102,198	16,534	10,904	50,132	89,361	128,108	135,574	145,000	145,000	145,000	145,000	(0)
Contas a receber	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	26,036	-
Conta reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativo circulante	156,934	147,346	137,758	128,234	42,570	36,940	76,168	115,397	154,144	161,610	171,036	171,036	171,036	171,036	(0)
Ativo financeiro	582,504	549,407	513,697	475,166	512,058	473,397	431,684	386,676	338,114	316,681	262,591	204,228	141,256	73,311	0
Impostos diferidos	40,242	41,209	41,939	42,594	47,026	47,447	48,582	50,677	53,905	60,394	68,115	77,080	87,390	99,188	-
Crédito de PIS/COFINS	905	905	905	848	994	994	994	994	848	905	905	905	905	848	-
Ativo não circulante	623,651	591,522	556,541	518,608	560,078	521,838	481,259	438,346	392,866	377,981	331,611	282,214	229,552	173,347	0
Ativo total	780,585	738,868	694,299	646,842	602,648	558,778	557,428	553,743	547,010	539,591	502,647	453,250	400,588	344,383	(0)
Fornecedores	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	8,759	-
Salários a pagar	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	11,118	-
Impostos a pagar	2,834	2,834	2,834	2,912	2,937	2,996	2,996	2,996	3,092	3,297	3,292	3,292	3,292	3,330	-
Dívida ST	35,972	38,911	41,725	44,490	43,599	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte Público ST	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	18,106	-
Passivo circulante	76,789	79,728	82,541	85,384	84,519	40,978	40,978	40,978	41,074	41,279	41,275	41,275	41,275	41,313	-
Dívida LT	168,724	129,813	88,089	43,599	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte Público LT	258,420	238,668	218,916	199,164	179,412	159,661	139,909	120,157	100,405	80,653	60,901	41,150	21,398	1,646	-
Impostos diferidos	83,007	78,291	73,202	67,711	72,968	67,459	61,515	55,101	48,181	45,127	37,419	29,103	20,129	10,447	0
Passivo não circulante	510,150	446,772	380,206	310,474	252,381	227,120	201,424	175,258	148,586	125,780	98,321	70,252	41,527	12,093	0
Capital social	163,315	163,315	163,315	163,315	163,315	163,315	163,315	163,315	163,315	163,315	137,194	101,643	97,133	97,133	-
Reserva Legal	9,386	10,322	11,281	12,253	12,991	14,238	15,455	16,579	17,571	18,330	19,162	19,874	19,874	19,874	-
Lucros e prejuízos acumulados	20,945	38,732	56,955	75,416	89,443	113,128	136,256	157,613	176,463	190,886	206,695	220,207	200,780	173,971	(0)
Patrimônio Líquido	193,646	212,368	231,551	250,984	265,749	290,680	315,025	337,506	357,349	372,531	363,051	341,723	317,786	290,977	(0)
Passivo + Patrimônio Líquido	780,585	738,868	694,299	646,842	602,648	558,778	557,428	553,743	547,010	539,591	502,647	453,250	400,588	344,383	(0)
Balance sheet check 1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Balance sheet check 2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

XIV. CONCLUSÃO

Conforme apresentado, a modelagem econômico-financeira do projeto resultou em uma contraprestação pública máxima de R\$ 322,84 milhões ao ano, ou R\$ 26,90 milhões ao mês, garantindo a viabilidade econômico-financeiro do projeto e atendendo às exigências mínimas de atratividade para o setor privado.

A análise de sensibilidade demonstrou a resiliência do projeto, com a Taxa Interna de Retorno (TIR) se beneficiando de ganhos de eficiência na execução e operação, enquanto o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) manteve-se sólido mesmo diante de variações em CAPEX e OPEX.

Adicionalmente, a avaliação dos impactos fiscais indicou que o comprometimento da Receita Corrente Líquida (RCL) estadual está dentro do limite legal, assegurando espaço para futuros investimentos em Parcerias Público-Privadas sem prejudicar o equilíbrio fiscal do Estado.



PROJETO BID RG-T4199

**CONSULTORIA DE APOIO NO
DIAGNÓSTICO E NA ESTRUTURAÇÃO DO
PROJETO PPP DE HOSPITAIS DO ESTADO
DO MATO GROSSO DO SUL**

**CONTATO PEZCO ECONOMICS
(EMPRESA LÍDER)**



R. Bela Cintra, 1200 • 1ª andar •
Consolação • São Paulo / SP



+ 55 11 3582-5509



economics@pezco.com.br



www.pezco.com.br