

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, 28 DE AGOSTO 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.....	38
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\$ 350,05 milhões ao ano (trezentos e cinquenta milhões, cinquenta e oito mil, setecentos e quarenta reais e quarenta e dois centavos), ou R\$ 29,17 milhões ao mês (vinte e nove milhões, cento e setenta e um mil, quinhentos e sessenta e um mil reais e setenta centavos), 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
<i>operação e as eventuais receitas acessórias, durante todo o prazo do PROJETO;</i>	
<i>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;</i>	Atendido na Seção V.
<i>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;</i>	Atendido nas Seções VI e VII.
<i>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;</i>	Atendido nas Seções VIII e IX.
<i>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);</i>	Atendido nas Seção XIII.
<i>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;</i>	Atendido nas Seções II, IV, V, VI e VII, VIII e IX.
<i>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;</i>	Atendido através da planilha eletrônica.
<i>i. Identificar as variáveis críticas e contemplar análises de sensibilidade em relação a premissas de simulação escolhidas;</i>	Atendido na Seção XI.
<i>j. Apuração de valor/retorno financeiro (Taxa Interna de Retorno: TIR, TIR Modificada: TIRM, Valor Presente Líquido: VPL e Payback (simples e descontado);</i>	Atendido na Seção II,
<i>k. Apuração do custo de capital (próprio e de terceiros), e do custo médio ponderado de capital (WACC: Weighted Average Cost of Capital);</i>	Atendido na Seção VIII.
<i>l. Indicação de fontes de financiamento;</i>	Atendido nas Seções IX e X.
<i>m. Indicação das premissas tributárias utilizadas;</i>	Atendido na Seção VII.
<i>n. Análise de indicadores de endividamento do PROJETO (ICSD: Índice de Cobertura de Serviços da Dívida, Patrimônio Líquido/Ativo; EBITDA/Dívida Líquida);</i>	Atendido nas Seções II e XIII.
<i>o. Análise de Indicadores de Rentabilidade (Margens EBITDA e Líquida);</i>	Atendido nas Seções II e XIII.
<i>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.</i>	Atendido na Seção VI.
<i>q. Definição do Custo de Capital próprio a partir da metodologia do Capital Asset Pricing Model (CAPM).</i>	Atendido na Seção VIII.
<i>r. Realização de análises de sensibilidade que permita a identificação das principais variáveis que determinam a viabilidade do PROJETO.</i>	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	20,397
CP Anual Máxima - Parcela A + B	R\$ mil	244,758
Receita-Teto Mensal de Insumos - Parcela C	R\$ mil	8,775
Receita-Teto Anual de Insumos - Parcela C	R\$ mil	105,301
CP Mensal Efetiva	R\$ mil	29,172
CP Anual Efetiva	R\$ mil	350,059
Capex e Opex	Unidade	#
Capex	R\$ mil	966,838
Capex por Leito	R\$ mil	1,676
Opex Total	R\$ mil	6,848,812
Opex Médio Anual	R\$ mil/ano	228,294
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)
Alavancada	Unidade	#
TIR Real - Alavancada	% a.a.	21.14%
Projeto	Unidade	#
TIR Real - Projeto	% a.a.	11.29%
VPL Real - Projeto	R\$ mil	-
Payback - Projeto	Anos	10.8 Ano(s)
Payback Descontado - Projeto	Anos	-
Principais Indicadores Financeiros	Unidade	#
ICSD Covenant	x	1.20x
ICSD Mínimo	x	1.24x
Alavancagem Efetiva	%	60.00%
Margem EBITDA Média	%	23.84%
ROE Médio	%	12.61%
Aporte Público	Unidade	#
Valor do Aporte	R\$ mil	370,000
Valor do Aporte	% Capex	49.44%
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
Etapa	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

Entretanto, 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	512,184
Mobiliário e Equipamentos	187,417
Outros	36,553
Total	748,419

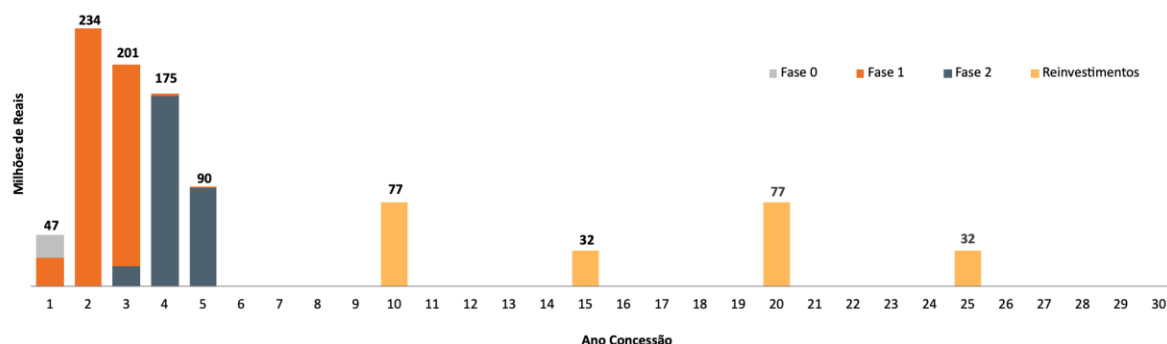
Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

TABELA 6 - DETALHAMENTO DOS REINVESTIMENTOS

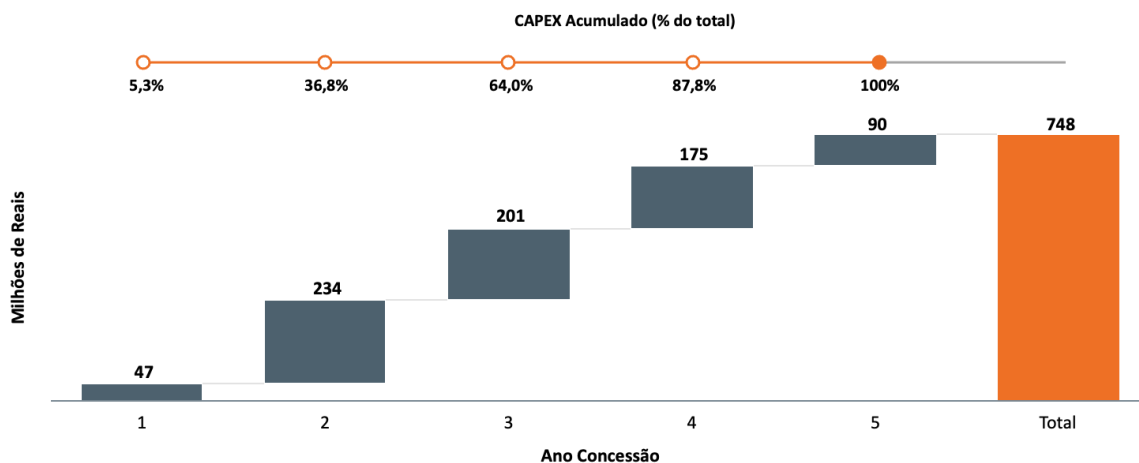
Detalhamento dos Reinvestimentos	R\$ Mil
Despesas Pré-Obra	-
Obra Civil	35,085
Mobiliário e Equipamentos	183,334
Outros	-
Total	218,419

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

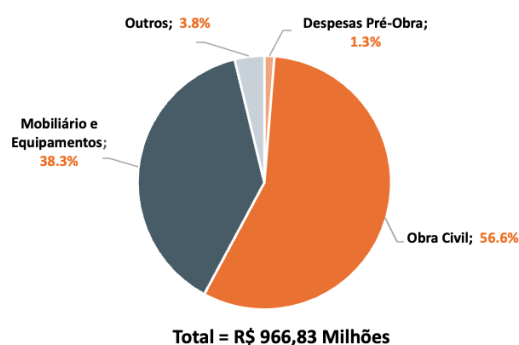
Considerando o período de 30 anos de concessão e os investimentos iniciais distribuídos em três fases distintas, conforme detalhado anteriormente, tem-se o seguinte cronograma de investimentos (Figura 1 e 2) e composição do CAPEX total (Figura 3).

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

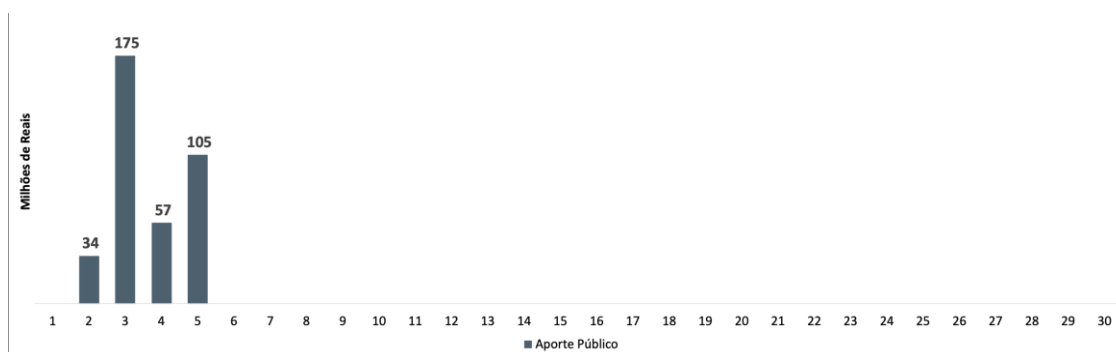
A modelagem referencial prevê aportes públicos atrelados a marcos de obra. O volume total dos aportes considerados no modelo é de R\$ 370 milhões (trezentos e setenta milhões de reais), distribuídos em oito marcos. Os percentuais foram definidos com base no montante de *CAPEX* de obra executado no atingimento 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	49%	
Volume de Aporte	R\$ mil	370,000	
Marco 1	Mês	12	0.50%
Marco 2	Mês	18	3.70%
Marco 3	Mês	20	4.90%
Marco 4	Mês	32	47.20%
Marco 5	Mês	40	0.60%
Marco 6	Mês	44	7.60%
Marco 7	Mês	46	7.20%
Marco 8	Mês	56	28.30%

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

Do ponto de vista puramente contábil, não há o que se falar em depreciação e amortização. 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, independente 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 1ª 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 Destir	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 inerentes à Obra	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 insumos hospitalares 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 insumos. É importante ressaltar que os valores de OPEX estimado de insumos 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\$ 6,35 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.

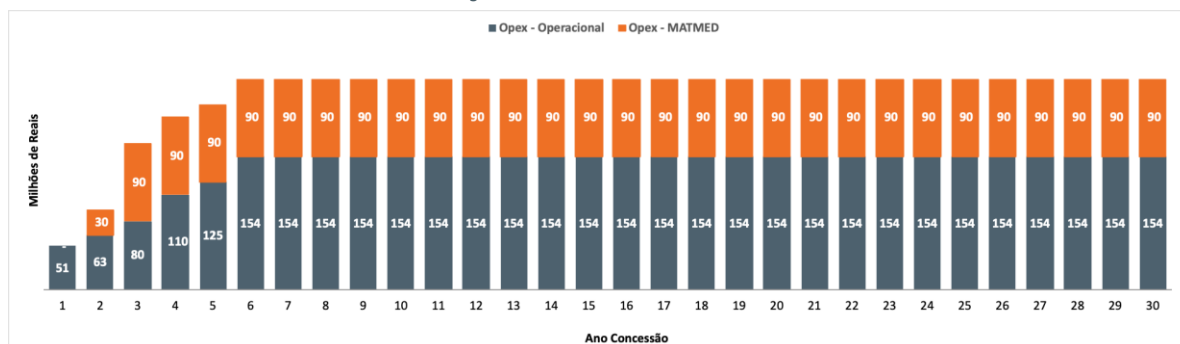
⁵ Esse valor considera tanto o reembolso dos estudos, como o pagamento de remuneração a B3, conforme itens 19.2.6 e 19.2.7 do EDITAL.

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

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	164	196	1%
Logística de Almoarifado 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	165	165	1%
Utilidades Públicas ex-energia	-	-	-	440	2%
Energia Elétrica	-	-	-	397	2%
Gases Medicinais	-	-	-	151	1%
Administração da Concessionária	274	274	274	274	1%
Verificador + ONA	188	188	188	188	1%
Custos com Gestão Ambiental	43	43	43	43	0%
MATMED	-	7,525	7,525	7,525	37%
Total	670	12,883	16,623	20,397	100%

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

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.

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.

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

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 30% (trinta 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 30% (trinta por cento) 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

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.

entanto, algumas despesas administrativas como administração da concessionária, verificador independente e algumas despesas relacionadas à manutenção de áreas não essenciais podem não gerar créditos.

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	%	30%
Incidência Crédito - Opex	%	30%
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

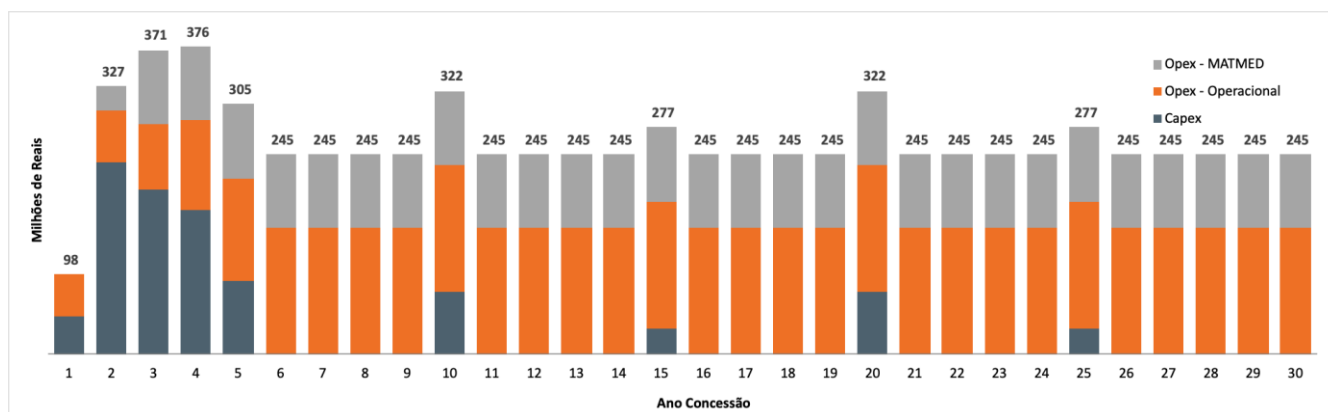
Em projetos estruturados no modelo de Concessão Administrativa, o cálculo da Contraprestação Pública Máxima, paga pelo Concedente à Concessionária, requer, inicialmente, a projeção dos investimentos e despesas necessárias para a execução e operação do projeto. Na sequência, define-se a taxa mínima de 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

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.

saúde, tecnologia da informação e engenharia/construção no Estados Unidos²³. Esses 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.

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

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 insumos hospitalares 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:

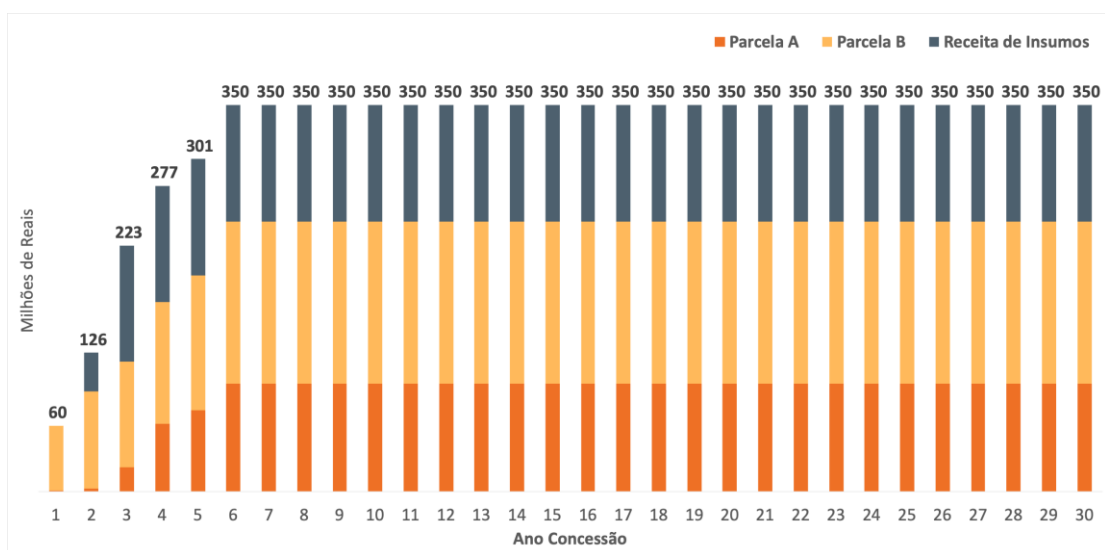
- $OPEX\ MATMED_t$ = Estimativa de custos com insumos hospitalares com base na lista referencial que contém preços e quantidades, que poderá ser ajustada periodicamente conforme descrito no Anexo 11.
- FO_2 = Fator de Operação 2, referente à operação de insumos hospitalares, que será igual a 0% até a finalização das obras do almoxarifado do Bloco 5, e 100% após isso, conforme detalhado na Minuta de Contrato.
- $1 - \% \text{ Alíquotas PIS} + COFINS + ISS = \text{Gross-up}$ 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 foi de R\$ 244,75 milhões ao ano (duzentos e quarenta e quatro milhões, setecentos e cinquenta e oito mil, cento e trinta e nove reais e setenta e sete centavos), ou R\$ 20,39 milhões ao mês (vinte milhões, trezentos e noventa e seis mil, quinhentos e onze reais e sessenta e cinco centavos). A Contraprestação Pública Máxima, que inclui a Parcela C, é de R\$ 350,05 (trezentos e cinquenta milhões, cinquenta e oito mil, setecentos e quarenta reais e quarenta e dois centavos). 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



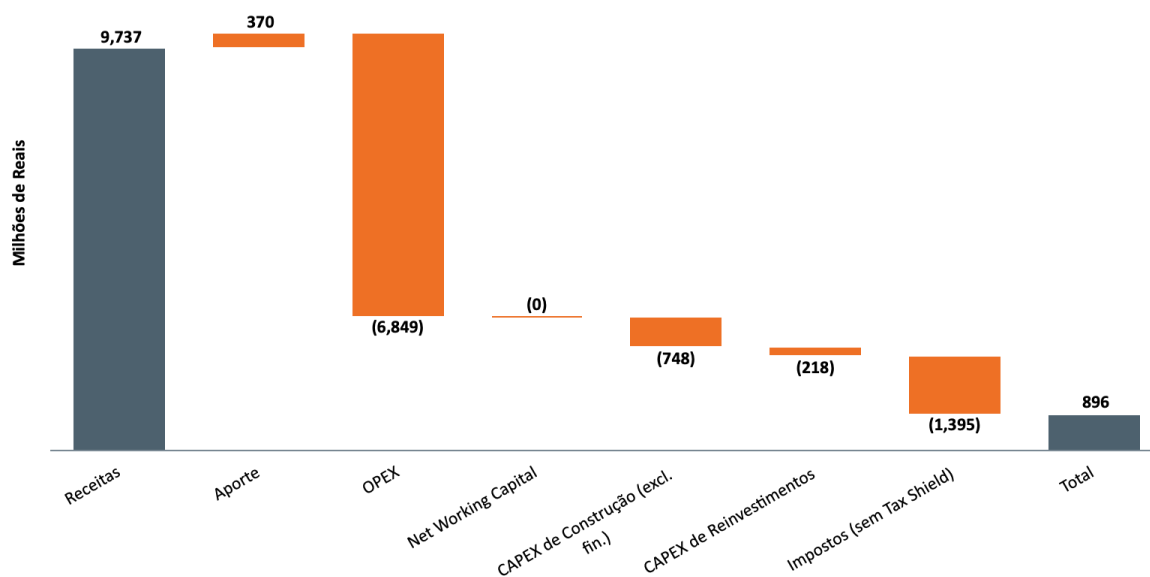
Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

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 SAC, 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	SAC
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 constante.

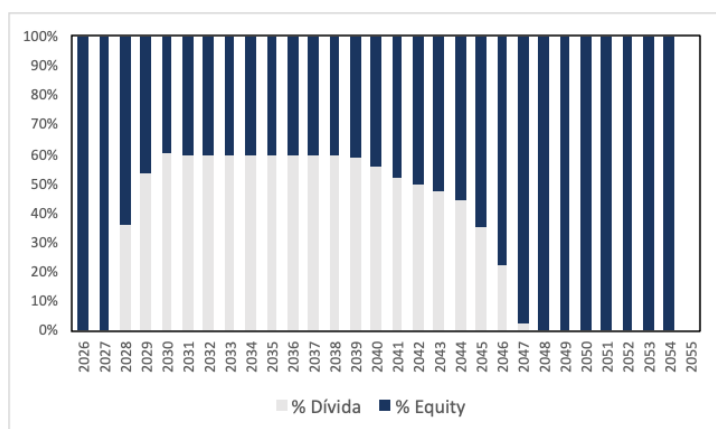
O cálculo dos volumes financiados considerou o percentual de 60% (sessenta por cento) do CAPEX do período de obras em cada uma das janelas de desembolso, conforme tabela abaixo.

TABELA 15 - FONTES DURANTE A FASE DE OBRAS

Estrutura de Capital		Calculado	Aplicado	Delta
Dívida	R\$ mil	491,587	491,587	(0)
Equity	R\$ mil	327,724	327,724	(0)
Check	R\$ mil			-

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

FIGURA 9 - EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DE CAPITAL



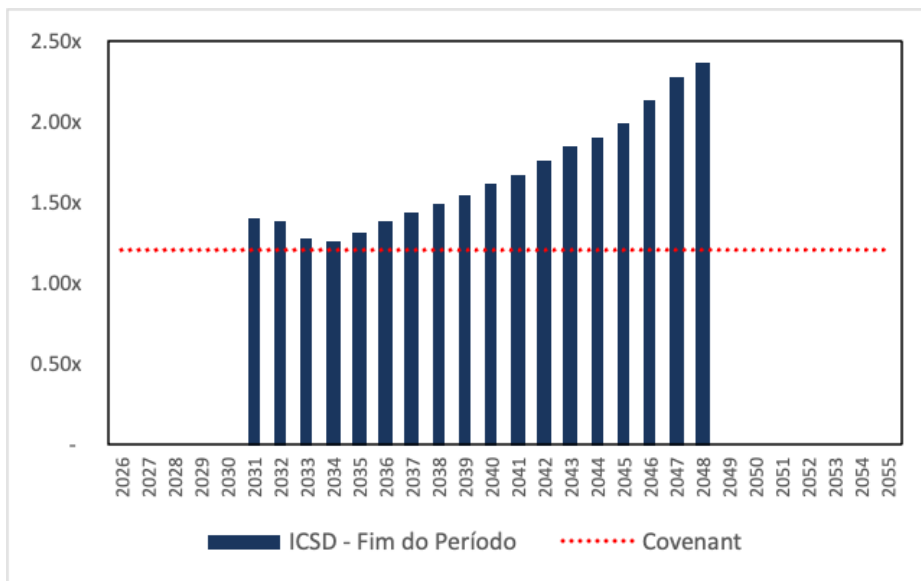
Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

Com relação ao ICSD, é possível observar que a estrutura de capital proposta e o fluxo de caixa gerado são suficientes para o projeto ficar em linha com o *covenant*.

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: $(EBITDA - \text{Impostos}) / (\text{Amortização da Dívida} + \text{Pagamento de Juros})$.

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%	45.47%	35.86%	29.37%	24.78%	21.38%	18.76%	16.68%
	-20%	37.06%	29.25%	23.98%	20.25%	17.46%	15.30%	13.59%
	-10%	29.08%	22.89%	18.75%	15.85%	13.62%	11.89%	10.50%
	0%	21.29%	16.68%	13.57%	11.29%	9.49%	8.03%	6.80%
	10%	12.99%	9.46%	7.01%	5.20%	3.79%	2.65%	1.71%
	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%	4.75	5.08	5.75	6.33	6.92	7.50	8.00
	-20%	4.83	5.58	6.33	7.00	7.67	8.33	9.00
	-10%	5.42	6.25	7.08	7.92	8.75	10.50	11.25
	0%	6.25	7.33	8.42	10.83	11.83	12.92	14.00
	10%	7.75	11.67	13.50	16.33	18.25	22.33	25.17
	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%	3.99x	3.06x	2.52x	2.18x	2.23x	2.27x	2.31x
	-20%	3.53x	2.72x	2.24x	1.94x	1.98x	2.02x	2.05x
	-10%	3.06x	2.36x	1.95x	1.65x	1.65x	1.65x	1.65x
	0%	2.56x	1.92x	1.51x	1.24x	1.24x	1.25x	1.25x
	10%	1.79x	1.30x	1.03x	0.84x	0.84x	0.84x	0.84x
	20%	0.94x	0.68x	0.54x	0.44x	0.44x	0.44x	0.44x
	30%	0.08x	0.06x	0.04x	0.04x	0.04x	0.04x	0.04x

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	40,218	482,615
10	33,972	407,660
15	30,927	371,127
20	29,954	359,443
25	29,442	353,306
30	29,172	350,059
35	29,032	348,387

Fonte: Modelagem Econômico-Financeira de Referência

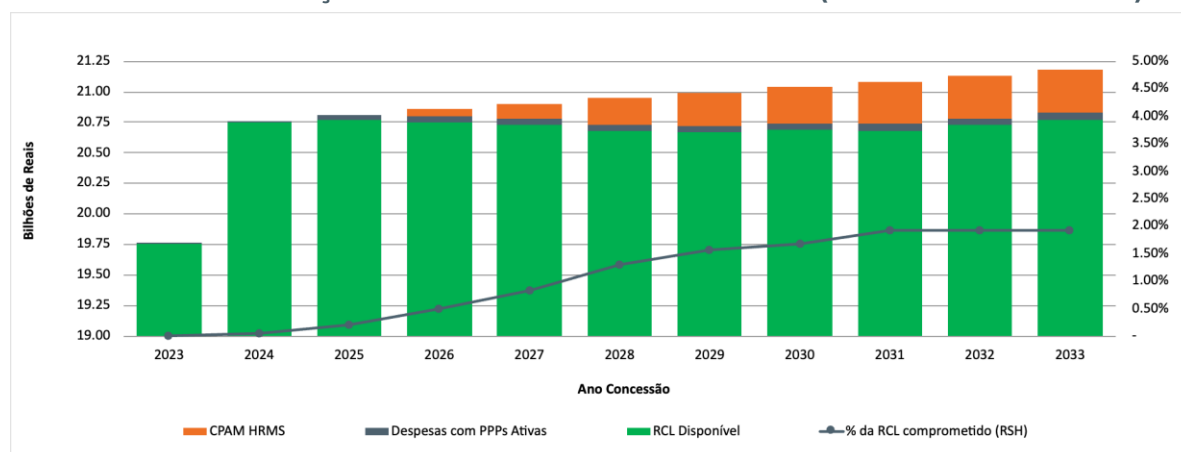
XI. ANÁLISE DOS IMPACTOS FISCAIS

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 três 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 1,9% da Receita Corrente Líquida em 2033. Portanto, estima-se um espaço disponível de 3,1%, equivalente a R\$ 649,4 milhões (seiscentos e quarenta e nove milhões, quatrocentos e setenta e oito mil, trezentos e oitenta e três reais e treze centavos) 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

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	6,753,887	59,570	90,596	117,528	171,392	195,848	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758
Receita de MATMFD	2,983,517	-	35,100	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Bruta	9,737,404	59,570	125,696	222,829	276,693	301,148	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059
Opex	(6,848,812)	(50,593)	(93,088)	(169,937)	(200,626)	(215,340)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Funds from Operations (FFO)	2,888,592	8,977	32,608	52,892	76,068	85,808	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290
Net working capital adjustments	0	(967)	121	(1,177)	0	(4,336)	(0)	893	360	242	(132)	(12)	(0)	0	132	55
PIS/Colfins + ISS - Tributos Indiretos	(1,213,879)	(8,489)	(17,912)	(31,753)	(39,429)	(37,207)	(27,056)	(29,799)	(40,569)	(44,695)	(44,781)	(43,816)	(43,816)	(43,816)	(44,632)	(45,255)
IR/CSLL - Impostos Diretos	(135,803)	(2,075)	(3,210)	(6,297)	(12,169)	(8,733)	(310)	-	-	-	-	-	-	-	-	(381)
Fluxo de Caixa Operacional	1,538,910	(2,553)	11,607	13,714	24,470	35,533	77,923	76,384	65,080	60,836	60,377	61,461	61,473	61,473	60,789	59,708
Capex - Construção	(748,419)	(47,234)	(234,334)	(201,420)	(175,454)	(89,976)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - Juros Capitalizados	(57,588)	(5,441)	-	(7,841)	(21,562)	(22,745)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - Reinvestimentos	(218,419)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(76,991)	-	-	-	-	(37,218)
Aportes de Capital Próprio - Fontes	327,724	63,509	234,531	29,684	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Divida - Desembolsos	491,587	-	-	181,032	197,491	113,064	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte Público	370,000	-	33,670	174,640	56,980	104,710	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Disp. p/ Serviço da Divida	1,703,795	8,281	45,473	189,809	81,924	140,586	77,923	76,384	65,080	60,836	(16,614)	61,461	61,473	61,473	60,789	27,489
Divida - Principal	(491,587)	-	-	-	-	-	(26,507)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)
Divida - Juros	(330,859)	-	-	-	-	-	(34,637)	(35,602)	(33,323)	(31,045)	(28,766)	(26,488)	(24,709)	(21,931)	(19,652)	(17,374)
Divida - Fees	(11,896)	-	-	-	-	(11,896)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity Drawdowns - Constituição do DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Constituição da DSRA: Proveniente dos Fluxos de Caixa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação da DSRA: Excedente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Disp. p/ Equity	869,452	8,281	45,473	189,809	81,924	128,689	16,779	11,865	2,840	875	(74,297)	6,057	8,347	10,626	12,220	(18,801)
Distribuições	(541,728)	-	-	-	-	(28,527)	(31,737)	(27,841)	(21,799)	(19,561)	(14,852)	(24,704)	(24,992)	(25,167)	(4,725)	-
Equity buybacks	(327,724)	-	-	-	-	(0)	(16,600)	(19,278)	(19,278)	(19,278)	(19,278)	(19,278)	(19,278)	(19,278)	(14,040)	-
Chamadas Adicionais de Capital Próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Líquido	0	8,281	45,473	189,809	81,924	100,163	(31,558)	(35,254)	(38,237)	(37,964)	(108,427)	(37,925)	(35,923)	(33,819)	(6,545)	(18,801)
Saldo de Caixa Anterior	-	-	8,281	53,754	243,564	325,488	425,651	394,093	358,839	320,602	282,638	174,212	136,287	100,364	66,545	60,000
Saldo de Caixa Final	-	8,281	53,754	243,564	325,488	425,651	394,093	358,839	320,602	282,638	174,212	136,287	100,364	66,545	60,000	41,199
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	6,753,887	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758	244,758
Receita de MATMED	2,983,517	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Bruta	9,737,404	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059	350,059
Opex	(6,848,812)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Funds from Operations (FFO)	2,888,592	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290	105,290
Net working capital adjustments	0	37	44	44	198	18	31	44	7	97	194	(5)	0	(0)	41	4,022
PIS/COFINS + ISS - Tributos Indiretos	(1,213,879)	(44,852)	(44,852)	(44,852)	(45,193)	(44,781)	(43,816)	(43,816)	(43,816)	(44,632)	(45,255)	(44,852)	(44,852)	(44,852)	(45,193)	(45,239)
IR/CSLL - Impostos Diretos	(135,803)	(1,490)	(2,032)	(2,574)	(3,782)	(5,723)	(6,674)	(7,216)	(7,552)	(7,326)	(8,144)	(10,065)	(10,065)	(10,065)	(9,969)	(9,950)
Fluxo de Caixa Operacional	1,538,910	58,986	58,450	57,907	56,512	54,804	54,830	54,301	53,929	53,429	52,084	50,368	50,373	50,373	50,168	54,121
Capex - Construção	(748,419)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - Juros Capitalizados	(57,588)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - Reinvestimentos	(218,419)	-	-	-	-	(76,991)	-	-	-	-	(32,218)	-	-	-	-	-
Aportes de Capital Próprio - Fontes	327,724	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida - Desembolsos	491,587	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte Público	370,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Disp. p/ Serviço da Dívida	1,703,795	58,986	58,450	57,907	56,512	(22,187)	54,830	54,301	53,929	53,429	19,865	50,368	50,373	50,373	50,168	54,121
Dívida - Principal	(491,587)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(28,917)	(2,410)	-	-	-	-	-	-	-
Dívida - Juros	(330,859)	(15,095)	(12,817)	(10,538)	(8,260)	(5,981)	(3,703)	(1,424)	(16)	-	-	-	-	-	-	-
Dívida - Fees	(11,896)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity Drawdowns - Constituição do DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Constituição da DSRA: Proveniente dos Fluxos de Caixa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberção da DSRA: Excedente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Disp. p/ Equity	869,452	14,974	16,716	18,452	19,336	(57,085)	22,211	23,960	51,504	53,429	19,865	50,368	50,373	50,373	50,168	54,121
Distribuições	(541,728)	-	0	(0)	(0)	-	-	-	(28,330)	(53,429)	(19,865)	(50,368)	(50,373)	(50,373)	(50,168)	(14,918)
Equity buybacks	(327,724)	-	(12,889)	(18,452)	(19,336)	-	-	-	(12,259)	-	-	-	-	-	-	(99,203)
Chamadas Adicionais de Capital Próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Líquido	0	14,974	3,828	-	(0)	(57,085)	22,211	23,960	10,914	0	0	0	0	0	(0)	(60,000)
Saldo de Caixa Anterior	-	41,199	56,172	60,000	60,000	60,000	2,915	25,126	49,086	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
Saldo de Caixa Final	-	56,172	60,000	60,000	60,000	2,915	25,126	49,086	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	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	1,024,427	52,675	234,334	209,261	197,016	112,721	-	-	-	-	76,991	-	-	-	-	32,218
Receita de Contraprestação Opex - Parcela B	4,146,203	58,742	88,113	95,456	110,141	122,379	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855
Receita de Insumos Hospitalares - Parcela C	2,983,517	-	35,100	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301
Receita Financeira	1,583,258	2,084	14,710	42,187	59,342	76,907	79,751	77,934	75,936	73,738	74,791	76,712	74,591	72,259	69,693	68,322
Receita de Aporte Público	370,000	-	-	-	-	4,527	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Bruta	10,107,404	113,501	372,258	452,204	471,799	421,836	346,525	344,709	342,711	340,513	418,556	343,486	341,366	339,033	336,467	367,315
PIS	(160,667)	(1,873)	(6,142)	(7,461)	(7,785)	(6,886)	(5,476)	(5,446)	(5,414)	(5,377)	(6,665)	(5,426)	(5,391)	(5,353)	(5,310)	(5,819)
COFINS	(740,043)	(8,626)	(28,292)	(34,367)	(35,857)	(31,715)	(25,225)	(25,087)	(24,935)	(24,768)	(30,699)	(24,994)	(24,833)	(24,655)	(24,460)	(26,805)
ISS	(486,870)	(5,675)	(18,613)	(22,610)	(23,590)	(20,865)	(16,595)	(16,504)	(16,405)	(16,295)	(20,197)	(16,443)	(16,337)	(16,221)	(16,092)	(17,635)
Créditos Fiscais de PIS/COFINS	173,701	-	-	-	-	7,609	22,827	19,136	8,934	4,971	5,251	6,067	6,067	6,067	5,103	4,690
Receita Líquida	8,893,525	97,327	319,211	387,765	404,568	369,978	322,055	316,807	304,892	299,044	366,246	302,689	300,871	298,871	295,706	321,746
Opex ex-D&A	(6,848,812)	(50,593)	(93,088)	(169,937)	(200,626)	(215,340)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)
Custo de construção	(1,024,427)	(52,675)	(234,334)	(209,261)	(197,016)	(112,721)	-	-	-	-	(76,991)	-	-	-	-	(32,218)
EBITDA	1,020,286	(5,941)	(8,211)	8,567	6,926	41,917	77,286	72,038	60,123	54,275	44,486	57,920	56,102	54,102	50,937	44,758
Despesa financeira - Juros	(330,859)	-	-	-	-	-	(34,637)	(35,602)	(33,323)	(31,045)	(28,766)	(26,488)	(24,209)	(21,931)	(19,652)	(17,374)
Despesa financeira - outros	(11,896)	-	-	-	-	(11,896)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	677,531	(5,941)	(8,211)	8,567	6,926	30,020	42,650	36,437	26,800	23,230	15,720	31,433	31,893	32,171	31,285	27,385
IRPJ	(63,116)	2,090	-	-	-	(2,232)	(6,720)	(5,166)	(2,757)	(1,865)	13	(3,915)	(4,030)	(4,100)	(3,879)	(2,903)
CSLL	(25,418)	683	-	-	-	(838)	(2,573)	(1,964)	(1,096)	(775)	(99)	(1,513)	(1,555)	(1,580)	(1,500)	(1,149)
Lucro Líquido	588,997	(3,167)	(8,211)	8,567	6,926	26,950	33,407	29,307	22,946	20,590	15,633	26,004	26,308	26,491	25,906	23,332

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	1,024,427	-	-	-	-	76,991	-	-	-	-	32,218	-	-	-	-	-
Receita de Constraprestação Opex - Parcela B	4,146,203	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855	146,855
Receita de Insumos Hospitalares - Parcela C	2,983,517	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301	105,301
Receita Financeira	1,583,258	67,134	64,055	60,668	56,942	56,314	56,386	52,232	47,662	42,635	38,557	34,390	28,035	21,044	13,354	4,894
Receita de Aporte Público	370,000	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619
Receitas Acessórias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Bruta	10,107,404	333,908	330,829	327,442	323,717	400,079	323,160	319,006	314,436	309,409	337,549	301,165	294,810	287,819	280,128	271,668
PIS	(160,667)	(5,268)	(5,217)	(5,162)	(5,100)	(6,360)	(5,091)	(5,022)	(4,947)	(4,864)	(5,328)	(4,728)	(4,623)	(4,508)	(4,381)	(4,241)
COFINS	(740,043)	(24,266)	(24,032)	(23,775)	(23,491)	(29,295)	(23,449)	(23,133)	(22,786)	(22,404)	(24,543)	(21,777)	(21,294)	(20,763)	(20,179)	(19,536)
ISS	(486,870)	(15,964)	(15,811)	(15,641)	(15,455)	(19,273)	(15,427)	(15,219)	(14,991)	(14,740)	(16,147)	(14,327)	(14,010)	(13,660)	(13,275)	(12,852)
Créditos Fiscais de PIS/COFINS	173,701	5,032	5,032	5,032	4,628	5,251	6,067	6,067	6,067	5,103	4,690	5,032	5,032	5,032	4,628	4,287
Receita Líquida	8,893,525	293,441	290,801	287,897	284,298	350,402	285,260	281,698	277,779	272,504	296,222	265,364	259,914	253,919	246,921	239,325
Opex ex-D&A	(6,848,812)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)	(244,769)
Custo de construção	(1,024,427)	-	-	-	-	(76,991)	-	-	-	-	(32,218)	-	-	-	-	-
EBITDA	1,020,286	48,672	46,032	43,128	39,529	28,642	40,491	36,929	33,010	27,735	19,235	20,594	15,145	9,150	2,152	(5,444)
Despesa financeira - juros	(330,859)	(15,095)	(12,817)	(10,538)	(8,260)	(5,981)	(3,703)	(1,424)	(16)	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira - outros	(11,896)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	677,531	33,577	33,215	32,589	31,270	22,661	36,789	35,505	32,994	27,735	19,235	20,594	15,145	9,150	2,152	(5,444)
IRPJ	(63,116)	(4,451)	(4,361)	(4,205)	(3,875)	(1,722)	(5,254)	(4,933)	(4,306)	(2,991)	(866)	(1,206)	156	1,655	3,405	5,304
CSLL	(25,418)	(1,706)	(1,674)	(1,617)	(1,499)	(724)	(1,995)	(1,880)	(1,654)	(1,180)	(415)	(538)	(47)	492	1,122	1,806
Lucro Líquido	588,997	27,419	27,180	26,767	25,896	20,215	29,539	28,692	27,035	23,564	17,953	18,851	15,254	11,298	6,679	1,666

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	8,281	53,754	243,564	325,488	425,651	394,093	358,839	320,602	282,638	174,212	136,287	100,364	66,545	60,000	41,199	
Contas a receber	7,306	15,798	22,314	22,314	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231
Conta reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativo circulante	15,587	69,553	265,878	347,802	453,881	422,323	387,069	348,833	310,869	202,442	164,517	128,594	94,775	88,231	69,429	
Ativo financeiro	53,931	300,493	529,868	724,975	841,135	822,982	803,013	781,046	756,882	810,760	789,568	766,256	740,612	712,401	715,038	
Impostos de feridos	4,848	8,058	14,355	26,525	32,187	23,754	16,124	12,271	9,631	9,545	4,116	-	-	-	-	
Crédito de PIS/COFINS	-	-	-	-	1,902	1,902	954	574	357	506	506	506	506	506	357	419
Ativo não circulante	58,780	308,551	544,224	751,499	875,224	848,139	820,092	793,892	766,870	820,811	794,190	766,762	741,117	712,758	715,457	
Ativo total	74,367	378,104	810,101	1,099,301	1,329,105	1,270,462	1,207,161	1,142,725	1,077,739	1,023,253	958,708	895,356	835,892	800,989	784,886	
Fornecedores	383	7,665	7,665	7,665	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621
Salários a pagar	4,644	4,802	8,514	8,514	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	1,313	2,485	4,161	4,161	2,182	2,182	3,075	3,435	3,677	3,546	3,534	3,534	3,534	3,665	3,720	
Dívida ST	-	-	-	-	26,507	28,917	28,917	28,917	28,917	28,917	28,917	28,917	28,917	28,917	28,917	28,917
Aporte Público ST	-	-	-	3,309	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401
Passivo circulante	6,340	14,952	20,341	23,650	61,829	64,239	65,132	65,492	65,734	65,603	65,591	65,591	65,591	65,591	65,722	65,777
Dívida LT	-	-	181,032	378,522	465,080	436,163	407,246	378,329	349,412	320,495	291,578	262,661	233,745	204,828	175,911	
Aporte Público LT	-	33,670	208,310	261,981	352,072	337,453	322,834	308,215	293,596	278,977	264,359	249,740	235,121	220,507	205,883	
Impostos de feridos	7,685	42,820	75,506	103,309	119,862	117,275	114,429	111,299	107,856	115,533	112,514	110,660	112,686	114,044	118,091	
Passivo não circulante	7,685	76,490	464,848	743,812	937,013	890,891	844,509	797,843	750,864	715,006	668,450	623,061	581,551	539,374	499,885	
Capital social	63,509	298,040	327,724	327,724	327,724	311,124	291,846	272,568	253,290	234,012	214,734	195,457	176,179	162,139	162,139	
Reserva Legal	209	215	797	1,190	2,538	4,208	5,674	6,871	7,850	8,632	9,932	11,248	12,572	13,868	15,034	
Lucros e prejuízos acumulados	(3,377)	(11,594)	(3,609)	2,924	-	-	-	-	-	(0)	(0)	-	-	-	19,887	42,052
Patrimônio Líquido	60,342	286,661	324,913	331,839	330,262	315,332	297,520	279,389	261,141	242,644	224,667	206,704	188,751	195,893	219,225	
Passivo + Patrimônio Líquido	74,367	378,104	810,101	1,099,301	1,329,105	1,270,462	1,207,161	1,142,725	1,077,739	1,023,253	958,708	895,356	835,892	800,989	784,886	
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	56,172	60,000	60,000	60,000	2,915	25,176	49,086	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	0
Contas a receber	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	28,231	-
Conta reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativo circulante	84,403	88,231	88,231	88,231	31,146	53,357	77,316	88,231	88,231	88,231	88,231	88,231	88,231	88,231	0
Ativo financeiro	684,268	650,420	613,184	572,223	607,625	566,108	520,437	470,195	414,927	387,799	324,286	254,418	177,559	93,009	0
Impostos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito de PIS/COFINS	419	419	419	357	506	506	506	506	357	419	419	419	419	357	-
Ativo não circulante	684,687	650,839	613,604	572,581	608,131	566,614	520,942	470,701	415,284	388,218	324,705	258,338	193,692	123,576	0
Ativo total	769,090	739,070	701,834	660,811	639,277	619,970	598,258	558,931	503,515	476,449	412,936	346,569	281,922	211,806	0
Fornecedores	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	8,621	-
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	3,757	3,801	3,845	4,043	4,061	4,092	4,136	4,143	4,240	4,434	4,429	4,429	4,429	4,470	-
Dívida ST	28,917	28,917	28,917	28,917	28,917	28,917	2,410	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte Público ST	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	13,401	-
Passivo circulante	65,814	65,858	65,902	66,100	66,118	66,149	39,685	37,283	37,380	37,574	37,569	37,569	37,569	37,610	-
Dívida LT	146,994	118,077	89,160	60,243	31,327	2,410	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte Público LT	191,264	176,645	162,026	147,407	132,788	118,169	103,551	88,932	74,313	59,694	45,075	30,456	15,837	1,218	-
Impostos diferidos	118,374	117,553	115,495	111,249	113,017	107,677	100,766	92,014	80,984	70,256	52,884	36,255	25,302	13,254	-
Passivo não circulante	456,632	412,276	366,682	318,900	277,132	228,256	204,316	180,946	155,297	129,949	97,959	66,711	41,139	14,472	-
Capital social	162,139	149,250	130,798	111,462	111,462	111,462	111,462	99,203	99,203	99,203	99,203	99,203	99,203	99,203	-
Reserva Legal	16,405	17,764	19,103	20,397	21,408	22,292	22,292	22,292	22,292	22,292	22,292	22,292	22,292	22,292	-
Lucros e prejuízos acumulados	68,100	93,922	119,351	143,952	163,156	191,811	220,503	219,207	189,342	187,430	155,913	120,794	81,719	38,229	0
Patrimônio Líquido	246,644	260,936	269,251	275,812	296,026	325,565	354,257	340,703	310,837	308,925	277,408	242,289	203,214	159,725	0
Passivo + Patrimônio Líquido	769,090	739,070	701,834	660,811	639,277	619,970	598,258	558,931	503,515	476,449	412,936	346,569	281,922	211,806	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\$ 350,05 milhões ao ano (trezentos e cinquenta milhões, cinquenta e oito mil, setecentos e quarenta reais e quarenta e dois centavos), ou R\$ 29,17 milhões ao mês (vinte e nove milhões, cento e setenta e um mil, quinhentos e sessenta e um reais e setenta centavos), 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