#EXTERNO.CONFIDENCIAL.

Plano de Negócios Referencial

PPP da Infraestrutura da Educação Infantil Ananindeua/PA

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Sumário

Figuras **4**

Tabelas **5**

Abreviações **6**

1 Introdução **9**

2 Escopo da Concessão **12**

2.1 Objeto da Concessão 12

2.2 Escopo da Modelagem 13

2.3 Escopo dos Serviços Delegados 14

2.3.1 Operação Não Pedagógica (OPEX) 14

2.4 Serviços Não Delegados e Responsabilidades Remanescentes do Município 15

3 Premissas Econômico-Financeiras **15**

3.1 Cenário Macroeconômico 15

3.2 Aspectos Contábeis e Tributários 16

3.2.1 Ativo Financeiro 17

3.2.2 Tributos Aplicáveis 17

3.3 Conceituação do Custo Médio de Capital Ponderado (WACC) 18

3.4 Conceituação de VPL, TIR e ICSD 19

3.4.1 Valor Presente Líquido (VPL) 19

3.4.2 Taxa Interna de Retorno (TIR) 19

3.4.3 Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) 19

4 Premissas Operacionais e de Investimentos **20**

4.1 Cronograma de Implantação 20

4.2 Premissas de Investimento (CAPEX) 22

4.3 Reinvestimento 23

4.4 Premissas de Custos e Despesas Operacionais (OPEX) 23

4.5 Premissas de Capital de Giro 24

4.6 Premissas de Seguros, Garantias e Encargos 25

5 Custo de Capital e Taxa de Desconto **26**

5.1 Custo do Capital Próprio 26

5.2 Custo do Capital de Terceiros 26

5.3 Estrutura de Capital Considerada no WACC 26

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

5.4 Cálculo do WACC 27

6 Receitas e Mecanismo de Pagamento 28

6.1 Premissas de Receita e Contraprestação 28

6.1.1 Impacto dos Indicadores de Desempenho e Caracterização do Mecanismo de Pagamento 29

6.2 Projeção de Receitas 31

7 Modelo Econômico-Financeiro 31

7.1 Projeção de Investimentos e Reinvestimentos 32

7.2 Projeção de Custos e Despesas Operacionais 33

7.3 Projeção Tributária 34

8 Estrutura de Capital e Modelo de Financiamento 36

8.1 Estrutura de Capital do Projeto 36

8.2 Estrutura de Financiamento 36

8.3 Cronograma de Liberação e Amortização 38

8.4 Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) 38

8.5 Aporte de Capital Próprio 39

9 Resultados: Fluxos de Caixa e Indicadores de Viabilidade 40

9.1 Fluxo de Caixa do Projeto 41

9.2 Fluxo de Caixa do Acionista 41

9.3 Síntese dos Resultados 42

10 Análise de Sensibilidade 43

10.1 Metodologia da Análise de Sensibilidade 43

10.2 Sensibilidade de CAPEX 44

10.3 Sensibilidade de OPEX 44

11 Tabelas de Resultados 46

11.1 Demonstrações Financeiras Projetadas 46

11.1.1 Fluxo de Caixa do Projeto 46

11.1.2 Fluxo de Caixa do Acionista 49

11.1.3 Demonstração do Resultado Projetada 50

11.1.4 Balanço Patrimonial Projetado 53

11.1.5 Evolução do Ativo Financeiro 56

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Figuras

Figura 1 - Cronograma de Implantação **21**
Figura 2 - Cronograma de Contraprestação em termos reais (R$ MM) **31**
Figura 3 - Cronograma de CAPEX em termos reais (R$ MM) **33**
Figura 4 - Cronograma de OPEX em termos reais (R$ MM) **34**
Figura 5 - Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) em termos nominais **39**
Figura 6 - Fluxo de Caixa do Projeto em termos reais (R$ MM) **41**
Figura 7 - Fluxo de Caixa do Acionista em termos reais (R$ MM) **42**

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Tabelas

Tabela 1 - Quadro-Síntese do Projeto 10
Tabela 2 - Terrenos das Unidades de Educação Infantil 12
Tabela 3 - Premissas Macroeconômicas 16
Tabela 4 - Cronograma de Implantação 21
Tabela 5 - Descrição OPEX 24
Tabela 6 - Premissas de Capital de Giro 25
Tabela 7 - Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) 27
Tabela 8 - Peso do CAPEX na Contraprestação 28
Tabela 9 - Tributos Aplicáveis 34
Tabela 10 - Estrutura de Capital 36
Tabela 11 - Condições das dívidas consideradas na modelagem 37
Tabela 12 - Resultados 42
Tabela 13 - Variação da Sensibilidade 43
Tabela 14 - Matriz de Sensibilidade CAPEX x OPEX 44
Tabela 15 - Fluxo de Caixa do Projeto em termos reais 47
Tabela 16 - Fluxo de Caixa do Acionista em termos reais 49
Tabela 17 - Demonstração do Resultado Projetada em termos reais 51
Tabela 18 - Balanço Patrimonial Projetado em termos reais 54
Tabela 19 - Evolução do Ativo Financeiro em termos reais 56

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Abreviações

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

BACEN – Banco Central do Brasil

BDI – Bonificação e Despesas Indiretas

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CAIXA – Caixa Econômica Federal

CAPEX – *Capital Expenditure* (Despesas de Capital)

CAPM – *Capital Asset Pricing Model* (Modelo de Precificação de Ativos de Capital)

CBS – Contribuição sobre Bens e Serviços

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CDS – *Credit Default Swap*

CFTV – Circuito Fechado de Televisão

COFINS – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

D/E – *Debt to Equity* (Relação Dívida/Capital Próprio)

EBITDA – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização)

EUA – Estados Unidos da América

FCD – Fluxo de Caixa Descontado

FED – Federal Reserve (Banco Central dos Estados Unidos)

FGD – Fator Global de Desempenho

FNDE – Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação

IBS – Imposto sobre Bens e Serviços

ICMS – Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

ICPC – Interpretação Técnica do Comitê de Pronunciamentos Contábeis

ICSD – Índice de Cobertura do Serviço da Dívida

ID – Índice de Desempenho

IFRS – *International Financial Reporting Standards* (Normas Internacionais de Relatório Financeiro)

IGP-M – Índice Geral de Preços – Mercado

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IR – Imposto de Renda

IRPJ – Imposto de Renda da Pessoa Jurídica

ISS / ISSQN – Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza

OCPC – Orientação Técnica do Comitê de Pronunciamentos Contábeis

OPEX – *Operational Expenditure* (Despesas Operacionais)

PIS – Programa de Integração Social

PPP – Parceria Público-Privada

R$ MM – Milhões de reais

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SINAPI – Sistema Nacional de Pesquisa de Custos e Índices da Construção Civil

SNUC – Sistema Nacional de Unidades de Conservação da Natureza

SPE – Sociedade de Propósito Específico

TCU – Tribunal de Contas da União

TIR – Taxa Interna de Retorno

TLP – Taxa de Longo Prazo

UEI – Unidade de Educação Infantil

USD – Dólar dos Estados Unidos

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

VPL – Valor Presente Líquido

WACC – *Weighted Average Cost of Capital* (Custo Médio Ponderado de Capital)

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Aviso importante: *Os números, premissas e resultados apresentados neste Plano de Negócios Referencial possuem caráter preliminar e serão revisados por ocasião da publicação do Edital. As alterações decorrerão da incorporação das contribuições recebidas no âmbito da Consulta Pública e dos roadshows realizados com o mercado, bem como de alinhamentos em curso com o Município de Ananindeua para a redução dos prazos de licenciamento e de elaboração de projetos que antecedem o início das obras, o que deverá resultar em redução do cronograma de implantação.*

1 Introdução

Este Plano de Negócios Referencial integra a estruturação da Parceria Público-Privada (PPP), na modalidade de concessão administrativa, voltada à ampliação da oferta de vagas em Unidades de Educação Infantil (UEI) para crianças de 0 a 5 anos e 11 meses e à modernização da infraestrutura da rede pública de ensino no Município de Ananindeua, Estado do Pará.

A iniciativa é liderada pela Caixa Econômica Federal (CAIXA). A execução conta com o apoio técnico de consultoria especializada, formada por profissionais das áreas financeira, jurídica, arquitetônica, ambiental, educacional e de comunicação.

O presente documento tem como finalidade apresentar os resultados do Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira da Parceria Público-Privada destinada à construção, à manutenção e à operação não pedagógica de Unidades de Educação Infantil, na modalidade de concessão administrativa regida pela Lei nº 11.079/2004, elaborado a partir de um amplo levantamento de premissas e de um criterioso processo de projeções e sensibilizações, orientado a demonstrar a atratividade da parceria tanto para o Município quanto para o setor privado e a sociedade.

O Plano de Negócios Referencial consolida as premissas, projeções, demonstrações financeiras e indicadores de retorno que fundamentam a estruturação do contrato, abrangendo:

- Premissas macroeconômicas, fiscais, tributárias e de capital de giro adotadas;
- Estimativas de CAPEX, reinvestimentos e OPEX;
- Definição da estrutura de capital, financiamento e cálculo do Custo Médio de Capital (WACC);
- Projeção das demonstrações financeiras ao longo da concessão;
- Contraprestação Pública Máxima de referência;
- Análise de sensibilidade das principais variáveis do projeto.

Os resultados apresentados servem como referência para a estruturação do edital, do contrato de concessão e de seus anexos, subsidiando a tomada de decisão do Município de Ananindeua quanto às condições econômico-financeiras da parceria. O estudo foi desenvolvido em conformidade com as normas internacionais de contabilidade (IFRS), observando especialmente a Interpretação Técnica ICPC 01 — Contratos de Concessão, a Orientação OCPC 05, os dispositivos da Lei nº 12.973/2014 e demais normativos aplicáveis, e adota como método central o Fluxo de Caixa Descontado, utilizando o

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) como taxa de desconto dos fluxos projetados. Todas as projeções foram elaboradas em termos reais, a preços constantes, com data-base em maio de 2026, sem incorporação dos efeitos da inflação ao longo do horizonte contratual de 25 anos, compreendendo a construção de 16 novas Unidades de Educação Infantil (UEI) no Município de Ananindeua, Pará.

O quadro a seguir consolida as principais premissas físicas, operacionais, temporais e econômico-financeiras do Projeto, bem como os principais resultados da modelagem, todos em termos reais, a preços de maio de 2026.

Tabela 1 - Quadro-Síntese do Projeto

Item	Premissa / Resultado
Unidades de Educação Infantil	16 UEIs, sendo 8 Tipo 1 e 8 Tipo 2
Capacidade total	3.384 vagas (1.656 de creche e 1.728 de pré-escola)
Regime de atendimento	50% das vagas em período integral e 50% em período parcial
Cronograma de implantação	10 UEIs até o mês 18 e 16 UEIs até o mês 36
Prazo da concessão	25 anos (300 meses)
Remuneração da Concessionária	Contraprestação pública ajustada pelos mecanismos de disponibilidade (peso de cada UEI) e desempenho (FGD)
CAPEX de implantação	R$ 134.523,7 mil
Reinvestimentos	R$ 75.134,5 mil
OPEX total	R$ 383.695,3 mil (R$ 16.025,6 mil/ano em regime pleno)
Contraprestação Pecuniária Mensal Máxima	R$ 3.603,5 mil
Estrutura de capital (WACC)	70% capital de terceiros e 30% capital próprio
WACC	10,59% a.a.
TIR do Projeto	10,59% a.a.
TIR do Acionista	13,95% a.a.

FONTE: Elaboração própria, 2026.

Ressalta-se que este Plano de Negócios Referencial possui caráter exclusivamente referencial e não vinculante, integrando os documentos de apoio a potenciais interessados que, nos termos do preâmbulo do Edital, não vinculam o edital para quaisquer fins. As informações, estudos, levantamentos, projetos, planilhas e demais documentos ou dados disponibilizados pelo Poder Concedente, ressalvadas as informações expressamente previstas no Contrato, foram elaborados ou obtidos exclusivamente para fins de verificação da viabilidade da Concessão Administrativa, não possuindo caráter vinculativo nem produzindo qualquer efeito quanto à responsabilidade do Poder Concedente perante as concorrentes ou a Concessionária.

Cabe a cada concorrente a verificação e a validação de todos os dados e informações sobre a Concessão Administrativa e a elaboração de sua própria Proposta Comercial, a qual deverá considerar todos os investimentos, tributos, custos, despesas, financiamentos, receitas e riscos a serem assumidos pela Concessionária. Nos termos das cláusulas 3.1 e 3.2 da Minuta do Contrato, a Concessionária declara ter realizado os levantamentos e estudos necessários à elaboração de sua
INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Proposta Comercial e não terá direito a ser indenizada em razão de qualquer informação incorreta ou insuficiente que lhe tenha sido fornecida. Do mesmo modo, nos termos da cláusula 9.2 da Minuta do Contrato, o valor estimado do Contrato tem efeito meramente indicativo, não podendo ser invocado para embasar pleitos de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro. As condições da Concessão são, portanto, aquelas estabelecidas no Edital, na Minuta do Contrato e em seus Anexos.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

2 Escopo da Concessão

Este capítulo tem por finalidade delimitar o escopo da concessão considerado na Modelagem Econômico-Financeira, estabelecendo as premissas operacionais, técnicas e institucionais que orientam a projeção dos investimentos, custos operacionais, receitas, contraprestações públicas e demais variáveis econômico-financeiras do Projeto.

2.1 Objeto da Concessão

A concessão administrativa tem por objeto a implantação, operação, conservação e manutenção de Unidades de Educação Infantil no Município de Ananindeua/PA, compreendendo a disponibilização de infraestrutura escolar adequada, segura e funcional para atendimento à política pública municipal de Educação Infantil.

O Projeto contempla a implantação de 16 novas Unidades de Educação Infantil, em terrenos disponibilizados pelo Município, com adoção dos projetos de arquitetura do FNDE como referência para a elaboração dos anteprojetos referenciais do edital. O Escopo prevê que cada unidade educacional deverá ofertar, inicialmente, sua capacidade com distribuição de 50% das vagas em período integral e 50% em período parcial. O prazo da concessão considerado é de 25 anos, com prazo de implantação das unidades de até 36 meses e previsão de entregas parciais, sendo as 10 primeiras unidades concluídas em até 18 meses contados do início da fase de implantação. Esse arranjo resulta em capacidade estimada de 3.384 vagas de Educação Infantil (1.656 vagas para creche e 1.728 vagas para pré-escola), ajustada às tipologias das unidades.

A tabela a seguir apresenta, em caráter meramente informativo, a identificação dos 16 terrenos disponibilizados pelo Município. Foram previstas Estações de Tratamento de Esgoto (ETE) compactas em todas as unidades, além de poços artesianos nos terrenos não atendidos por rede pública de abastecimento de água. As quadras cobertas foram dimensionadas conforme a área disponível em cada terreno, e as tipologias do FNDE foram adaptadas à geometria dos terrenos quando necessário.

Tabela 2 - Terrenos das Unidades de Educação Infantil

UEI	Bairro	Endereço	Tipologia
UEI01-T04 Santo Antônio	Jiboia Branca	Rua Santo Antônio	Tipo 2
UEI02-T14 São Francisco	Jiboia Branca	Rua São Francisco, nº 490	Tipo 1
UEI03-T15 Beira Rio	Heliolândia	Rua Beira Rio, nº 901	Tipo 2
UEI04-T02 Curuçambá	Curuçambá	Estrada do Curuçambá, nº 321	Tipo 1
UEI05-T07 Passagem Girassol	Icuí-Laranjeiras	Passagem Girassol, nº 100	Tipo 1
UEI06-T08 Maguari	Maguari	Av. Cláudio Saunder, s/n	Tipo 2
UEI07-T11 Transcoqueiro	Jaderlândia	Rodovia Transcoqueiro, s/n	Tipo 2

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

UEI	Bairro	Endereço	Tipologia
UEI08-T18 Icuí Laranjeiras	Icuí-Laranjeiras	Passagem Bacelar, nº 55	Tipo 1
UEI09-T01 Aurá	Júlia Seffer	Estrada Santana do Aurá, s/n	Tipo 1
UEI10-T10 Rua Quarta	Júlia Seffer	Rua Quarta, s/n	Tipo 1
UEI11-T12 Travessa Décima	Júlia Seffer	Travessa Décima, s/n	Tipo 2
UEI12-T05 Distrito Industrial	Heliolândia	Quarta Rua Rural	Tipo 1
UEI13-T13 Jardim Brasil	Providência	Passagem Jardim Brasil II, s/n	Tipo 2
UEI14-T09 Guanabara	Guanabara	Rua Bons Amigos, nº 294	Tipo 2
UEI15-T17 Águas Brancas	Águas Brancas	Rua Ayrton Senna, s/n	Tipo 1
UEI16-T20 Fernando Guilhon	Águas Brancas	Rua Fernando Guilhon, nº 43	Tipo 2

FONTE: Elaboração própria, 2026.

Para fins da presente modelagem, considera-se que a totalidade dos investimentos necessários à implantação das unidades será realizada pela Sociedade de Propósito Específico a ser constituída pela licitante vencedora, não tendo sido considerado aporte inicial de recursos pelo Município. A remuneração da Concessionária será estruturada por meio de contraprestações públicas vinculadas à disponibilidade da infraestrutura, à execução dos serviços e ao desempenho aferido nos termos do contrato.

A implantação das unidades educacionais deverá observar as diretrizes técnicas, operacionais e de desempenho definidas nos estudos de engenharia, cabendo à Concessionária desenvolver as soluções definitivas de arquitetura e engenharia. As soluções referenciais utilizadas na estruturação têm por finalidade formar a base técnica e econômica do Projeto, especialmente para estimativa de CAPEX, OPEX, cronograma de implantação e parâmetros mínimos de desempenho, sem prejuízo da liberdade técnica da futura Concessionária para adoção de soluções equivalentes ou superiores, desde que atendidos os requisitos contratuais.

2.2 Escopo da Modelagem

O Escopo adotado na Modelagem Econômico-Financeira é fruto dos alinhamentos realizados com o Município e a incorporação dos aprofundamentos técnicos dos Estudos de Engenharia e Socioambientais.

De forma sintética, o Escopo considera:

- Implantação de 16 novas Unidades de Educação Infantil;
- Utilização de terrenos disponibilizados pelo Município;
- Adoção dos projetos de arquitetura do FNDE como base referencial;

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

- Regime inicial de atendimento com 50% das vagas em período integral e 50% em período parcial;
- Prazo contratual de 25 anos;
- Implantação das unidades em até 36 meses, com entregas parciais.

A modelagem econômico-financeira utiliza esse Escopo como base para a projeção dos investimentos iniciais, dos custos de operação e manutenção, dos reinvestimentos, das obrigações socioambientais, das necessidades de capital de giro e da estrutura de remuneração da Concessionária.

2.3 Escopo dos Serviços Delegados

Os serviços delegados à Concessionária compreendem a implantação das Unidades de Educação Infantil (CAPEX) e a prestação dos serviços não pedagógicos de operação, manutenção e conservação (OPEX), cabendo ao parceiro privado:

- Implantação das unidades escolares (CAPEX), incluindo obras e mobiliário;
- Gestão, operação e manutenção da infraestrutura (OPEX);
- Prestação de serviços de apoio à rotina escolar, como limpeza, utilidades, segurança e tecnologia;
- Fornecimento de materiais operacionais e insumos necessários ao funcionamento das unidades.

2.3.1 Operação Não Pedagógica (OPEX)

O OPEX abrange os seguintes componentes:

- **Gestão e Operação da PPP** – contempla o dimensionamento e a precificação das equipes responsáveis pela administração e gestão da concessão ao longo de sua vigência, incluindo áreas de gestão administrativa e suporte operacional;
- **Custos Gerais e Administrativos** – inclui despesas com estrutura de escritório (locação, água, energia, telefonia), aquisição de mobiliário, equipamentos, softwares e consumíveis operacionais;
- **Limpeza e Conservação** – engloba os custos com equipes, insumos e serviços necessários à limpeza das unidades, incluindo controle de pragas, lavanderia, rouparia e reposição de enxoval;
- **Manutenção e Conservação** – inclui os custos com equipes técnicas, materiais, ferramentas e veículos necessários à manutenção preventiva e corretiva das unidades;
- **Utilidades e Consumos** – contempla despesas com energia elétrica, água, esgotamento sanitário, telecomunicações e internet;
- **Segurança Patrimonial** – inclui custos com equipes de vigilância e portaria, bem como implantação, operação e monitoramento de sistemas de CFTV;
- **Outros Insumos Operacionais** – refere-se aos materiais necessários à operação cotidiana das unidades (ex: fraldas, itens de higiene, entre outros);

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

- **Requisitos Ambientais** – contempla os custos relacionados ao licenciamento ambiental operacional, monitoramento e atendimento às condicionantes;
- **Encargos e Obrigações Contratuais** – inclui custos associados a garantias contratuais, verificação independente, ressarcimento de estudos, taxas de estruturação (incluindo B3) e demais encargos previstos no contrato.

2.4 Serviços Não Delegados e Responsabilidades Remanescentes do Município

Não integram o escopo dos serviços delegados, permanecendo sob responsabilidade exclusiva do Poder Concedente, as atividades de natureza pedagógica e finalística, notadamente:

- **Serviços de Natureza Pedagógica** – custos com equipes administrativas e pedagógicas das unidades (diretores, equipe administrativa, professores e auxiliares);
- **Alimentação Escolar** – custos associados ao fornecimento de insumos e preparo das refeições;
- **Uniformes Escolares**;
- **Transporte Escolar;**
- **Material Didático** – inclui o fornecimento de materiais pedagógicos (livros, papelaria e demais insumos).

A delimitação do escopo busca assegurar que a Concessionária se concentre na entrega de infraestrutura de qualidade e na prestação eficiente dos serviços de suporte, enquanto o Poder Concedente preserva integralmente sua competência sobre as atividades-fim do serviço público educacional.

3 Premissas Econômico-Financeiras

A modelagem econômico-financeira do Projeto foi desenvolvida com o objetivo de avaliar a viabilidade da Concessão sob a ótica do parceiro privado, considerando a estrutura de investimentos, custos operacionais, receitas projetadas, mecanismos de remuneração, estrutura de capital, riscos alocados e premissas macroeconômicas aplicáveis.

Para tanto, foi utilizada metodologia de Fluxo de Caixa Descontado, permitindo a apuração dos principais indicadores de viabilidade, retorno e financiabilidade do Projeto ao longo do prazo contratual.

Apresentam-se, a seguir, as premissas econômico-financeiras e as definições adotadas neste estudo, essenciais para a compreensão integral da análise de viabilidade econômico-financeira.

3.1 Cenário Macroeconômico

As premissas macroeconômicas foram adotadas como referência para a avaliação do custo de capital, das condições de financiamento, dos parâmetros de reajuste contratual e da análise econômico-financeira de longo prazo. Embora o modelo tenha sido desenvolvido em termos reais, tais parâmetros

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

são relevantes para a conversão de taxas nominais em reais, para a definição do custo da dívida, seus impactos, e para a avaliação da consistência das premissas financeiras.

Foram considerados indicadores como SELIC, CDI, IPCA, IGP-M, TLP, câmbio e inflação de longo prazo, com base em projeções de mercado e referências institucionais. No escopo de longo prazo, adotou-se premissa de estabilização dos principais indicadores macroeconômicos, compatível com a natureza de longo prazo do contrato de concessão.

A utilização de premissas reais na modelagem evita a incorporação de efeitos inflacionários no fluxo econômico do Projeto. O reajuste da contraprestação pública, quando aplicável, deverá preservar o valor real da remuneração contratual, sem alterar a lógica de equilíbrio econômico-financeiro estabelecida na data-base do modelo.

Tabela 3 - Premissas Macroeconômicas

Descrição	%	2025	2026	2027	2028	2029	2030	... 2050
SELIC	%a.a.	15,00%	13,00%	11,25%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
CDI	%a.a.	14,55%	12,61%	10,91%	9,70%	9,70%	9,70%	9,70%
IPCA	%a.a.	4,83%	4,91%	4,00%	3,64%	3,64%	3,64%	3,64%
IGP-M	%a.a.	1,09%	5,60%	4,00%	3,82%	3,82%	3,82%	3,82%
TLP	%a.a.	13,03%	13,02%	12,04%	11,65%	11,65%	11,65%	11,65%
USDBRL	R$	5,50	5,20	5,30	5,35	5,35	5,35	5,35
TLP base	%a.a.	7,82%	7,73%	7,73%	7,73%	7,73%	7,73%	7,73%

FONTE: Focus – Relatório de Mercado e Projeções LP Brasil – Itaú BBA (data base – maio 2026)

Importante ressaltar que todos os cálculos, inclusive o de contraprestação, foram realizados através do modelo real, sem atualização monetária.

3.2 Aspectos Contábeis e Tributários

A modelagem econômico-financeira adotada neste estudo observa as práticas contábeis adotadas no Brasil, convergentes às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS – International Financial Reporting Standards), conforme introduzida pela Lei nº 11.638/2007. Adicionalmente, foram consideradas as disposições tributárias aplicáveis à conciliação entre o resultado contábil e a base fiscal, nos termos da Lei nº 12.973/2014.

No âmbito dos contratos de concessão e Parcerias Público-Privadas (PPP), foram observadas as diretrizes contábeis aplicáveis previstas na ICPC 01 – Contratos de Concessão e na OCPC 05 – Contratos de Concessão, emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, em convergência às normas internacionais aplicáveis ao setor.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Os contratos de PPP possuem tratamento contábil específico em razão da natureza jurídica da concessão. A infraestrutura implantada ou operada pela concessionária permanece vinculada à prestação do serviço público e reverte integralmente ao Poder Concedente ao término do prazo contratual, não sendo reconhecida contabilmente como ativo imobilizado da Sociedade de Propósito Específico (SPE).

3.2.1 Ativo Financeiro

Para fins desta modelagem econômico-financeira, considerando que a remuneração da Concessionária decorre predominantemente do direito contratual de recebimento de contraprestações pecuniárias pagas pelo Poder Concedente ao longo da vigência da Concessão, adotou-se o tratamento contábil do ativo financeiro, nos termos da ICPC 01.

Nesse contexto, os investimentos realizados na implantação da infraestrutura são reconhecidos contabilmente como ativo financeiro, representativo do direito contratual de recebimento futuro perante o Poder Concedente. O saldo desse ativo é constituído progressivamente durante a fase de implantação e amortizado ao longo da vigência contratual, à medida que as contraprestações públicas previstas contratualmente são recebidas pela Concessionária, fazendo com que ao final do prazo da concessão seu valor seja 0 (zero), ou seja, completamente amortizado. Assim sendo, por se tratar de ativo financeiro, não cabe falar em depreciação ou amortização (de ativos imobilizados ou intangíveis) no sentido geralmente utilizado.

3.2.2 Tributos Aplicáveis

A projeção tributária foi estruturada com base no regime de apuração pelo Lucro Real, considerando os tributos incidentes sobre a receita e sobre o resultado da SPE. A modelagem contempla a incidência de PIS, COFINS e ISS sobre a receita operacional, bem como IRPJ, adicional de IRPJ e CSLL sobre o resultado tributável.

Os tributos são projetados de acordo com a evolução das receitas, custos, despesas, encargos financeiros e demais componentes que impactam a base de cálculo tributária. Dessa forma, a carga tributária acompanha a dinâmica do Projeto, refletindo a entrada progressiva das receitas, a evolução dos custos operacionais e os efeitos do financiamento.

A projeção tributária influencia diretamente o fluxo de caixa disponível da Concessionária e, consequentemente, a contraprestação pública necessária ao equilíbrio econômico-financeiro da concessão. Por essa razão, os tributos são tratados de forma segregada no modelo, permitindo verificar seus impactos sobre os resultados do Projeto, o fluxo de caixa do acionista e os indicadores de viabilidade.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

3.3 Conceituação do Custo Médio de Capital Ponderado (WACC)

O Custo Médio de Capital Ponderado (WACC, na sigla em inglês Weighted Average Cost of Capital) corresponde a um dos possíveis e mais utilizados critérios para se obter a avaliação da viabilidade e atratividade de um projeto por potenciais investidores e representa a taxa mínima de retorno exigida sobre os recursos investidos, refletindo o custo de oportunidade tanto para acionistas quanto para credores.

Esse indicador é calculado a partir da ponderação entre os custos do capital próprio (Ke) e do capital de terceiros (Kd), considerando a estrutura de financiamento do projeto.

$$\boldsymbol{WACC} = \frac{\boldsymbol{E}}{(\boldsymbol{E}+\boldsymbol{D})} * \boldsymbol{Ke} + \frac{\boldsymbol{D}}{(\boldsymbol{E}+\boldsymbol{D})} * \boldsymbol{Kd} * (\mathbf{1}-\boldsymbol{T})$$

Onde:

- **Ke** = Custo do Capital Próprio
- **Kd** = Custo da Dívida
- **E** = Capital Próprio
- **D** = Dívida
- **T** = Alíquota Tributária Efetiva

Para estimar o custo de capital próprio (Ke), que reflete a remuneração requerida pelo acionista, adotou-se uma metodologia amplamente utilizada no mercado financeiro norte-americano chamada de CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), adaptando a fórmula para a realidade brasileira, através da fórmula:

$$\boldsymbol{Ke} = \boldsymbol{Rf} + \boldsymbol{\beta}\,[\boldsymbol{Rm} - \boldsymbol{Rf}] + \boldsymbol{Rbr} + \boldsymbol{Lp} + \Delta\,\boldsymbol{inflação}$$

Onde:

- **Ke**: custo de capital próprio
- **Rf**: taxa livre de risco, caracterizada pelo retorno esperado de um investimento que em tese não apresenta risco de perda
- **β**: o coeficiente beta do ativo que mede a volatilidade do ativo em relação ao mercado. No caso do beta ser maior que 1, o ativo indica ser mais volátil que o mercado, e quando menor que 1 este ativo indica ser menos volátil.
- **[Rm-Rf]**: o prêmio de risco de mercado, onde Rm representa a taxa de retorno de mercado
- **Rbr**: taxa de risco Brasil
- **Lp**: prêmio de tamanho
- **Δ inflação**: diferencial de inflação entre o Brasil e os Estados Unidos

Já o custo de capital de terceiros foi estimado com base em uma aproximação ao custo efetivo do crédito de longo prazo vigente no setor de educação no cenário econômico brasileiro atual, assim como a sua alavancagem estimada.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

3.4 Conceituação de VPL, TIR e ICSD

3.4.1 Valor Presente Líquido (VPL)

O Valor presente Líquido, consiste no valor líquido obtido do Fluxo de Caixa Livre do Projeto, descontado a uma taxa que reflita o custo de oportunidade de capital investido e uma avaliação de incertezas.

$$\mathbf{VPL} = \sum_{n=1}^{n=N} \frac{FClp(t)}{(1+i)^n}$$

3.4.2 Taxa Interna de Retorno (TIR)

A recomendação de um investimento é feita com base em indicadores financeiros-chave, como a taxa interna de retorno (TIR) refletindo um índice que mede a rentabilidade do investimento por um dado tempo, quantificando o retorno ao capital investido. Na prática, será a taxa para qual o valor presente do fluxo do projeto (VPL) se iguala a zero.

$$\mathbf{TIR} = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCt}{(1+i)^n} = 0$$

3.4.3 Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD)

O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida — ICSD, mede a capacidade do Projeto de honrar suas obrigações financeiras com credores a partir da geração operacional de caixa. No contexto da concessão, o indicador é utilizado para avaliar a financiabilidade do Projeto e a suficiência do fluxo operacional para pagamento da amortização do principal e dos juros dos empréstimos.

$$\boldsymbol{ICSD} = \frac{EBITDA}{Amortização\ Principal + Juros}$$

Em que o denominador corresponde ao serviço da dívida do período. Um ICSD superior a 1,0 indica que a geração operacional do Projeto é suficiente para cobrir as obrigações financeiras do respectivo período.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

4 Premissas Operacionais e de Investimentos

Este capítulo apresenta as principais premissas adotadas na Modelagem Econômico-Financeira da concessão, abrangendo os parâmetros operacionais, de investimento, de custos, de reinvestimento, de capital de giro, seguros, garantias e demais encargos considerados na estruturação do fluxo de caixa do Projeto.

As premissas aqui descritas constituem a base de cálculo dos resultados econômico-financeiros apresentados nos capítulos subsequentes, devendo ser interpretadas de forma integrada ao escopo da concessão, ao cronograma de implantação, à estrutura de capital, ao mecanismo de remuneração e às regras de equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

A modelagem foi desenvolvida em termos reais, a preços constantes, com data-base em maio de 2026, sem incorporação de inflação ao longo do fluxo projetado. Dessa forma, as projeções de CAPEX, OPEX, contraprestação pública e demais componentes econômico-financeiros refletem valores reais, permitindo a comparação homogênea dos fluxos ao longo do prazo contratual.

4.1 Cronograma de Implantação

O prazo considerado para a concessão é de 25 anos, abrangendo a fase de implantação das unidades e o período de operação dos serviços delegados. O cronograma de implantação prevê entregas parciais das Unidades de Educação Infantil, com conclusão integral da implantação em até 36 meses. O prazo foi avaliado em conjunto com os investimentos, as reposições e os fluxos projetados, buscando compatibilizar sua recuperação com a contraprestação de referência, considerando a concentração do CAPEX de implantação nos 36 primeiros meses, os ciclos de reinvestimento ao longo da fase operacional e o prazo de 15 anos da dívida de longo prazo.

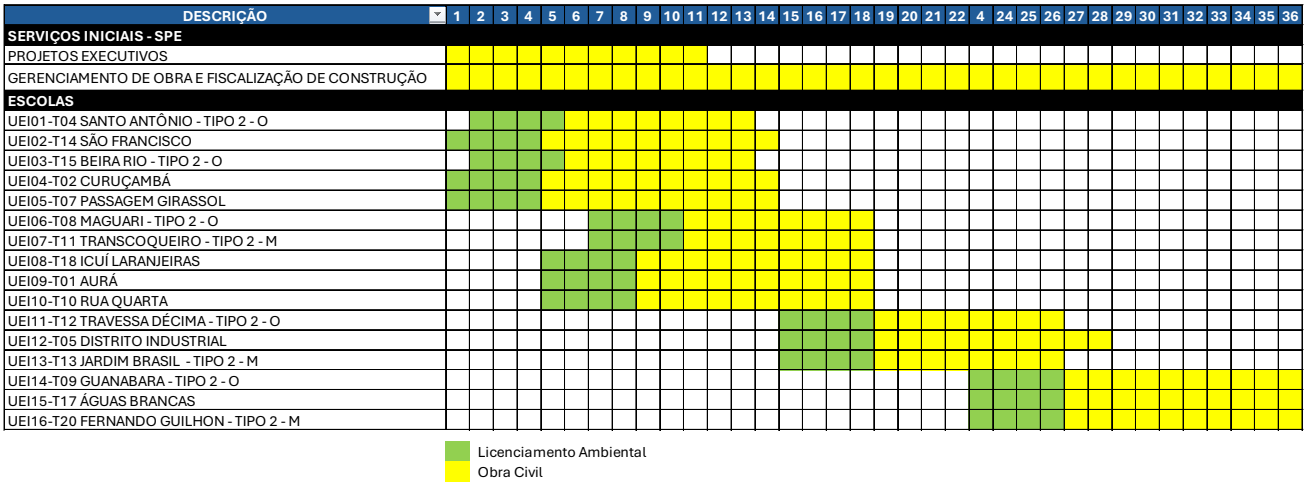
Para fins da modelagem, a entrada em operação das unidades ocorre conforme o cronograma físico-financeiro do Projeto, de modo que os investimentos, custos operacionais e receitas de contraprestação sejam reconhecidos de acordo com a efetiva disponibilização da infraestrutura e início da prestação dos serviços.

Quanto aos marcos de entrega, a Minuta do Contrato prevê a vistoria das obras pelo Poder Concedente em até 30 dias após seu encerramento, com emissão do aceite provisório ou definitivo (cláusula 11.16); a emissão do Termo de Aceitação Operacional (TAO) em até 30 dias após o aceite definitivo (cláusula 11.17); o início da prestação dos serviços em cada unidade na data do respectivo TAO (cláusula 12.2); e o pagamento da primeira contraprestação até o dia 18 do mês subsequente à emissão do TAO da primeira unidade (cláusula 26.2.1). Na modelagem, adotou-se como premissa o início da operação e do reconhecimento da contraprestação de cada unidade no mês seguinte à conclusão de suas obras, admitindo-se que os procedimentos de vistoria, aceite e emissão do TAO sejam conduzidos de forma concomitante à fase final das obras.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Essa estrutura permite que o fluxo de caixa represente a dinâmica real da concessão, diferenciando a fase de maior concentração de investimentos da fase operacional plena, na qual se consolidam a prestação dos serviços, a manutenção das unidades, os reinvestimentos e o pagamento regular da contraprestação pública.

Figura 1 - Cronograma de Implantação



A tabela apresentada consolida o cronograma de implantação das unidades escolares previstas no projeto, indicando as tipologias adotadas e os períodos estimados de construção de cada unidade na composição da contraprestação pública.

As unidades foram padronizadas conforme os modelos referenciais do Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação (FNDE), sendo divididas entre:

- Tipo 1: escolas com maior porte físico e maior capacidade de atendimento de alunos; e
- Tipo 2: escolas com estrutura reduzida, correspondente aproximadamente à metade da capacidade operacional e do número de vagas das unidades Tipo 1.

A adoção de modelos padronizados do FNDE contribui para maior racionalização construtiva, previsibilidade de custos, padronização operacional e eficiência na implantação das unidades ao longo das fases previstas no cronograma da concessão.

Tabela 4 - Cronograma de Implantação

#	Escola	Tipologia	Mês Início	Mês Fim
1	UEI09-T01 AURÁ	TIPO 1	5	18
2	UEI04-T02 CURUÇAMBÁ	TIPO 1	1	14
3	UEI01-T04 SANTO ANTÔNIO	TIPO 2	2	13
4	UEI12-T05 DISTRITO INDUSTRIAL	TIPO 1	15	28
5	UEI05-T07 PASSAGEM GIRASSOL	TIPO 1	1	14

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

6	UEI06-T08 MAGUARI	TIPO 2	7	18
7	UEI14-T09 GUANABARA	TIPO 2	23	34
8	UEI10-T10 RUA QUARTA	TIPO 1	5	18
9	UEI07-T11 TRANSCOQUEIRO	TIPO 2	7	18
10	UEI11-T12 TRAVESSA DÉCIMA	TIPO 2	15	26
11	UEI13-T13 JARDIM BRASIL	TIPO 2	15	26
12	UEI02-T14 SÃO FRANCISCO	TIPO 1	1	14
13	UEI03-T15 BEIRA RIO	TIPO 2	2	13
14	UEI15-T17 ÁGUAS BRANCAS	TIPO 1	23	36
15	UEI08-T18 ICUÍ LARANJEIRAS	TIPO 1	5	18
16	UEI16-T20 FERNANDO GUILHON	TIPO 2	23	34

FONTE: Elaboração própria, 2026.

4.2 Premissas de Investimento (CAPEX)

Os investimentos iniciais correspondem aos aportes necessários para a implantação da infraestrutura, aquisição de equipamentos, adequações operacionais e demais despesas indispensáveis ao início da prestação dos serviços previstos no projeto. Tais investimentos compreendem os custos associados à estruturação e mobilização da operação, sendo fundamentais para garantir a adequada execução contratual e o atendimento aos níveis de serviço estabelecidos. Os valores estimados foram definidos com base em premissas técnicas, parâmetros de mercado e necessidades operacionais identificadas para o empreendimento.

O CAPEX de implantação considerado na Modelagem Econômico-Financeira contempla os custos diretos e indiretos associados à construção e à implantação das 16 (dezesseis) Unidades de Educação Infantil, sendo 8 (oito) unidades da Tipologia 1 e 8 (oito) unidades da Tipologia 2, incluindo tributos, custos de licenciamento e BDI (Bonificação e Despesas Indiretas).

Como referência para a estimativa dos custos de construção civil, foram adotados os projetos e as planilhas orçamentárias de creches e pré-escolas Tipo 1 e Tipo 2 do Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação (FNDE), elaborados com base nas tabelas SINAPI e SP Obras, complementadas por cotações de mercado, com data-base de maio de 2026.

Adicionalmente, de modo a refletir a totalidade dos investimentos necessários à entrada em operação das unidades, foram incorporados ao CAPEX: (i) a elaboração dos projetos executivos, estimada entre 2% e 3% do valor do investimento, conforme orientações do Tribunal de Contas da União (TCU); (ii) o gerenciamento e a fiscalização das obras, limitados a 8,57% do investimento, nos termos do Acórdão TCU nº 2.622/2013; (iii) os serviços ambientais, estimados com base em preços de mercado; e (iv) os equipamentos e o mobiliário seguem o padrão de atendimento atual do Município, estimados a partir das listas referenciais do FNDE e de preços de mercado, observadas as especificações do Anexo 4B – Diretrizes de Mobiliário e Equipamentos.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Foram considerados, ainda, investimentos em infraestrutura complementar, sustentabilidade e saneamento, compreendendo quadra recreativa coberta (conforme disponibilidade de área em cada terreno), quintal pedagógico, estações compactas de tratamento de esgoto e poços artesianos (nos casos de ausência de redes públicas), biodigestores e sistema de geração de energia fotovoltaica, em conformidade com o Anexo 4A – Diretrizes de Obras e Construção.

Por definição do Município, não foram incluídos no CAPEX as taxas municipais de licenciamento ambiental, inclusive a compensação ambiental SNUC, tampouco custos relacionados à aquisição de terrenos ou ao reassentamento de ocupações irregulares.

Com base nessas premissas, o CAPEX total de implantação das 16 (dezesseis) unidades foi estimado em R$ 134.523.747,78, a preços de maio de 2026, composto por Construção, Sustentabilidade e Saneamento, Mobiliário, Serviços Iniciais da SPE, Equipamentos e Ambiental. Os desembolsos foram distribuídos ao longo do prazo de implantação de 36 (trinta e seis) meses, de acordo com o cronograma de cada unidade apresentado na Tabela 4 deste Plano de Negócios Referencial, contemplando as etapas de elaboração de projetos executivos, obtenção de licenças, execução das obras e fornecimento de mobiliário e equipamentos.

4.3 Reinvestimento

Os reinvestimentos correspondem aos desembolsos necessários à reposição, renovação ou recomposição de ativos ao longo da concessão, com o objetivo de preservar a funcionalidade das unidades, a qualidade dos serviços e o atendimento aos indicadores de desempenho.

Para fins da modelagem, os reinvestimentos contemplam a substituição ou recomposição de componentes sujeitos a desgaste, obsolescência ou perda de desempenho ao longo do prazo contratual, tais como mobiliário, equipamentos, sistemas prediais, climatização, componentes de segurança, elementos de manutenção predial e demais itens necessários à preservação da infraestrutura.

Nos termos do Anexo 5 – Caderno de Encargos, compete à Concessionária a gestão dos ativos ao longo de todo o ciclo de vida da concessão, abrangendo não apenas a manutenção preventiva, corretiva e preditiva, mas também a substituição e a atualização dos bens, de modo a garantir sua plena funcionalidade e o atendimento aos indicadores do Anexo 7 – Sistema de Mensuração do Desempenho. O valor total de reinvestimentos considerado na modelagem é distribuído ao longo do período operacional da concessão, conforme cronograma próprio.

4.4 Premissas de Custos e Despesas Operacionais (OPEX)

O OPEX compreende os custos e despesas necessários à execução dos serviços delegados à Concessionária durante o prazo da concessão, incluindo estrutura de gestão, operação não pedagógica, manutenção, conservação, segurança, utilidades, requisitos ambientais, encargos contratuais e demais custos associados ao cumprimento das obrigações previstas.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Para fins da modelagem, o OPEX foi organizado em grupos de custo, conforme a natureza dos serviços prestados:

Tabela 5 - Descrição OPEX

Grupo de custo	Descrição
Gestão de pessoas e operações da SPE	Equipe administrativa e operacional da Concessionária
Custos gerais da SPE	Escritório, sistemas, mobiliário, equipamentos e despesas administrativas
Limpeza e controle de pragas	Higienização, conservação, lavanderia, rouparia e insumos
Manutenção e conservação	Manutenção preventiva, corretiva e preditiva da infraestrutura
Utilidades e consumo	Água, energia, esgoto, telecomunicações e internet
Segurança	Vigilância, portaria, CFTV e monitoramento
Outros serviços	Insumos operacionais e serviços de apoio
Requisitos ambientais	Licenciamento operacional, monitoramento e condicionantes
Estruturas adicionais da SPE	Custos complementares de mobilização e suporte
Materiais de Higiene	Itens de higiene básica

FONTE: Elaboração própria, 2026.

A projeção do OPEX observa a entrada gradual das unidades em operação, de modo que os custos sejam apropriados conforme a disponibilidade da infraestrutura e o início efetivo da prestação dos serviços.

O dimensionamento dos grupos de custo observou o escopo e os requisitos mínimos de serviço estabelecidos no Anexo 5 – Caderno de Encargos e os níveis de desempenho previstos no Anexo 7 – Sistema de Mensuração do Desempenho, considerando o funcionamento das unidades em dois turnos e a entrada gradual das 16 (dezesseis) unidades em operação. Os custos foram estimados com base em referências públicas e de mercado, a preços de maio de 2026.

Por premissa de isenção do Município, não foram inclusos no OPEX os custos com taxas municipais de renovação de licenciamentos ambientais, como licenças de operação, nem as taxas municipais de gerenciamento de resíduos.

4.5 Premissas de Capital de Giro

A demanda por capital de giro refere-se à quantia necessária para suportar as operações diárias da SPE, cobrindo despesas de curto prazo como salários, contas de fornecedores e outras despesas operacionais.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

O capital de giro desempenha um papel crucial na asseguração da continuidade das atividades empresariais, pois fornece os recursos financeiros necessários para manter as operações em andamento sem interrupções. A insuficiência de capital de giro pode resultar em dificuldades para pagar obrigações financeiras, comprometendo o fluxo de caixa da empresa.

A necessidade de capital de giro é variável e depende de diversos fatores, incluindo o ciclo de produção, prazos médios de recebimento e pagamento a fornecedores, inadimplência, entre outros. Por essa razão, é fundamental que as empresas conduzam um planejamento financeiro detalhado para determinar sua necessidade específica de capital de giro, assegurando assim que possuam recursos adequados para manter suas operações de forma eficaz.

Para fins de elaboração do modelo econômico-financeiro foram usados os planos apresentados abaixo:

Tabela 6 - Premissas de Capital de Giro

Componente	Prazo médio
Contas a receber	30 dias
Contas a pagar	30 dias
Tributos a recolher	30 dias

A variação da necessidade de capital de giro é incorporada ao fluxo de caixa do Projeto, afetando a geração de caixa disponível, especialmente nos períodos de entrada em operação das unidades e de crescimento dos custos operacionais.

4.6 Premissas de Seguros, Garantias e Encargos

A modelagem considera os custos associados a seguros, garantias e encargos contratuais necessários à implantação e à operação da concessão. Esses custos são relevantes para refletir adequadamente as obrigações da Concessionária, os mecanismos de mitigação de riscos exigidos contratualmente e os encargos necessários à adequada execução do Projeto.

Os seguros e garantias considerados abrangem, conforme aplicável, seguros de engenharia, responsabilidade civil, riscos operacionais, garantia de execução contratual e demais coberturas necessárias à proteção do Projeto durante as fases de implantação e operação. Também são considerados encargos contratuais relacionados à estruturação, verificação independente, ressarcimentos, taxas aplicáveis e demais obrigações econômico-financeiras previstas na estrutura contratual.

Para fins da presente modelagem, adotou-se como premissa de precificação da garantia de execução contratual o percentual de 1,5% sobre o OPEX. Essa premissa busca estimar o custo associado à contratação e manutenção dos instrumentos de garantia exigidos da Concessionária, refletindo o custo econômico de cobertura das obrigações assumidas no âmbito da concessão.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

O percentual adotado é considerado compatível com parâmetros usualmente observados em estruturações de concessões e PPPs, especialmente quando utilizado como estimativa de custo de garantia para fins de modelagem econômico-financeira. A taxa efetiva poderá variar conforme o instrumento adotado, o perfil de risco da Concessionária, as condições de crédito da SPE, o prazo de cobertura, o valor garantido, o apetite do mercado segurador ou financeiro e as condições definitivas estabelecidas nos documentos contratuais.

A alocação desses custos no modelo observa sua natureza econômica. Custos vinculados à implantação são considerados na fase pré-operacional ou no CAPEX, enquanto custos recorrentes da operação são apropriados como OPEX ao longo do prazo contratual.

Ressalta-se que a garantia de execução contratual, prestada pela Concessionária em favor do Poder Concedente para assegurar o adequado cumprimento das obrigações contratuais, não se confunde com as garantias de pagamento da contraprestação pública, estruturadas sob responsabilidade do Poder Concedente.

5 Custo de Capital e Taxa de Desconto

5.1 Custo do Capital Próprio

O custo de capital e a taxa de desconto adotados neste estudo refletem as condições de mercado, os riscos associados ao projeto e a estrutura estimada de financiamento da parceria. Esses parâmetros são fundamentais para a avaliação da viabilidade econômico-financeira, sendo utilizados na atualização dos fluxos de caixa projetados e no cálculo dos indicadores financeiros do empreendimento. As premissas consideradas contemplam fatores como custo de captação, remuneração esperada pelos investidores, composição entre capital próprio e de terceiros, além das condições macroeconômicas aplicáveis ao horizonte contratual analisado.

5.2 Custo do Capital de Terceiros

O custo de capital de terceiros adotado neste estudo reflete as condições estimadas de financiamento de longo prazo aplicáveis ao projeto, considerando o cenário econômico vigente, o perfil de risco da operação e a estrutura de alavancagem prevista para a parceria. Conforme metodologia anteriormente apresentada, sua composição considera parâmetros de mercado compatíveis com operações de crédito direcionadas ao setor, incorporando custos financeiros, condições de captação e premissas relacionadas ao nível de endividamento estimado para o empreendimento.

5.3 Estrutura de Capital Considerada no WACC

A estrutura de capital do projeto foi definida com base em referências setoriais aplicáveis a projetos de PPP na área de infraestrutura educacional, buscando estabelecer uma configuração financeiramente equilibrada e compatível com o perfil de risco da parceria. A combinação entre recursos de terceiros e

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

capital próprio reflete a estratégia de financiamento adotada para a viabilização dos investimentos, a otimização do custo de capital e a sustentabilidade econômico-financeira do empreendimento ao longo da vigência contratual.

5.4 Cálculo do WACC

Conforme metodologia anteriormente apresentada, o *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) corresponde ao custo médio ponderado de capital do projeto, sendo utilizado como taxa de desconto para a atualização dos fluxos de caixa projetados e avaliação da viabilidade econômico-financeira do empreendimento. Seu cálculo considera a composição entre capital próprio e capital de terceiros, bem como as respectivas taxas de remuneração e os efeitos tributários aplicáveis à estrutura de financiamento adotada. O Custo Médio Ponderado de Capital foi calculado conforme a tabela abaixo:

Tabela 7 - Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Taxa de desconto	Descrição	%
Taxa Livre de Risco	T-bond 30y	4,59%
Risco Soberano	CDS Brasil - CDS EUA	2,80%
Prêmio de Risco de Mercado - retorno EUA	Kroll	5,00%
Beta Desalavancado	Média das comparáveis - Damodaran	0,91
D/E		233,33%
Tributação	Legislação Brasileira	34,00%
Beta Realavancado	Cálculo	2,32
Prêmio de Tamanho	Duff & Phelps	1,50%
Inflação LP Brasil	Focus - BACEN	3,64%
Inflação LP US	Banco Central Americano - FED	2,70%
Diferencial de Inflação		0,92%
Ke Nominal USD	% a.a.	20,50%
Ke Real USD	% a.a.	17,33%
Ke Nominal (R$) total	**% a.a.**	**21,60%**
Ke Real (R$) total	% a.a.	**17,33%**
Kd Nominal	% a.a.	15,73%
Kd Real	% a.a.	11,67%
Kd Nominal (Pós Tributação)	% a.a.	10,38%
Kd Real (Pós Tributação)	% a.a.	7,70%
WACC Nominal (R$) total	**% a.a.**	**13,75%**
WACC Real (R$) total	**% a.a.**	**10,59%**

O WACC apurado para este projeto é de 10,59% a.a. real (equivalente a 13,75% a.a. nominal em reais), utilizado como taxa de desconto em todas as análises da modelagem, VPL e TIR. Todas as avaliações

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

de viabilidade adotam a base real, em linha com a prática de modelagem de projetos de infraestrutura de longo prazo.

O patamar de 10,59% a.a. real é consistente com o custo de oportunidade observado no setor de educação no Brasil. O posicionamento deste projeto dentro dessa faixa reflete adequadamente o risco de uma PPP de educação infantil com receita garantida por contraprestação pública, beta setorial de 0,91 e estrutura de capital conservadora.

6 Receitas e Mecanismo de Pagamento

6.1 Premissas de Receita e Contraprestação

A principal e única fonte de receita da Concessionária considerada na presente modelagem é a contraprestação pública paga pelo Município. Não foram consideradas receitas acessórias, receitas tarifárias ou quaisquer mecanismos de exploração econômica complementar das Unidades de Educação Infantil, de modo que a sustentabilidade econômico-financeira do Projeto está integralmente vinculada à contraprestação pública contratual.

A contraprestação foi estruturada de forma progressiva, acompanhando o cronograma de implantação e disponibilização das Unidades de Educação Infantil. Dessa forma, o início do pagamento à Concessionária ocorre à medida que cada unidade é concluída, disponibilizada ao Poder Concedente e apta à operação, observadas as condições contratuais de aceitação e desempenho.

Para fins de distribuição da contraprestação ao longo do período de implantação, foi definido um peso econômico por escola, calculado com base na representatividade do CAPEX referencial de cada unidade em relação ao CAPEX total de implantação das escolas. Assim, cada unidade possui uma participação percentual na contraprestação total, proporcional ao investimento necessário à sua implantação.

$$\textbf{\textit{Peso da Escola}} = \frac{CAPEX\ da\ Escola}{CAPEX\ Total\ das\ Escolas}$$

Em que:

- CAPEX da Escola: corresponde ao investimento estimado para implantação da unidade escolar;
- CAPEX Total das Escolas: corresponde ao somatório dos investimentos estimados para implantação de todas as unidades previstas no escopo da concessão.

Tabela 8 - Peso do CAPEX na Contraprestação

#	Escola	Tipologia	Peso CP
1	UEI09-T01 AURÁ	TIPO 1	8,1%
2	UEI04-T02 CURUÇAMBÁ	TIPO 1	7,9%
3	UEI01-T04 SANTO ANTÔNIO	TIPO 2	4,9%

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

#	Escola	Tipologia	Peso CP
4	UEI12-T05 DISTRITO INDUSTRIAL	TIPO 1	7,6%
5	UEI05-T07 PASSAGEM GIRASSOL	TIPO 1	7,5%
6	UEI06-T08 MAGUARI	TIPO 2	5,2%
7	UEI14-T09 GUANABARA	TIPO 2	4,7%
8	UEI10-T10 RUA QUARTA	TIPO 1	6,9%
9	UEI07-T11 TRANSCOQUEIRO	TIPO 2	5,2%
10	UEI11-T12 TRAVESSA DÉCIMA	TIPO 2	5,3%
11	UEI13-T13 JARDIM BRASIL	TIPO 2	4,9%
12	UEI02-T14 SÃO FRANCISCO	TIPO 1	7,2%
13	UEI03-T15 BEIRA RIO	TIPO 2	4,9%
14	UEI15-T17 ÁGUAS BRANCAS	TIPO 1	7,1%
15	UEI08-T18 ICUÍ LARANJEIRAS	TIPO 1	7,7%
16	UEI16-T20 FERNANDO GUILHON	TIPO 2	4,9%

FONTE: Elaboração própria, 2026.

A partir da entrega e aceite de cada escola, a Concessionária passa a fazer jus à parcela da contraprestação correspondente ao peso econômico daquela unidade. Por exemplo, caso determinada unidade represente 8% do CAPEX total de implantação, sua entrega habilita o pagamento de 8% da contraprestação pública total prevista para o Projeto. À medida que novas unidades são entregues, as respectivas parcelas são acrescidas ao valor mensal devido, até que, com a entrega integral das unidades, a Concessionária passe a receber 100% da contraprestação pública, sujeita aos ajustes de desempenho previstos contratualmente.

Esse mecanismo permite alinhar a remuneração da Concessionária à efetiva disponibilização da infraestrutura, evitando pagamento integral antes da entrega completa do Projeto e, ao mesmo tempo, preservando o equilíbrio econômico-financeiro da concessão por meio da remuneração proporcional dos ativos efetivamente disponibilizados.

A contraprestação pública assim calculada constitui a receita operacional da SPE e deverá ser suficiente para cobrir os investimentos, custos operacionais, reinvestimentos, tributos, capital de giro, serviço da dívida, seguros, garantias, encargos contratuais e a remuneração adequada do capital investido, observada a matriz de riscos e os indicadores de desempenho aplicáveis.

6.1.1 Impacto dos Indicadores de Desempenho e Caracterização do Mecanismo de Pagamento

A remuneração da Concessionária será diretamente vinculada à efetiva disponibilização das Unidades Educacionais e ao desempenho apurado na execução dos serviços delegados. Dessa forma, a contraprestação pública prevista na modelagem econômico-financeira representa a Contraprestação

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Pecuniária Mensal Máxima, sendo o valor efetivamente devido em cada período apurado conforme as regras estabelecidas no anexo do contrato de concessão.

O mecanismo de pagamento é estruturado de forma a alinhar a remuneração da Concessionária ao cumprimento das obrigações contratuais, à disponibilidade da infraestrutura e à qualidade dos serviços prestados. Para tanto, a contraprestação mensal efetiva será calculada a partir da Contraprestação Pecuniária Base, formada conforme as Unidades Educacionais aceitas e disponíveis no mês de referência, ponderadas pelo respectivo peso econômico, e ajustada pelo Fator Global de Desempenho – FGD.

A Contraprestação Mensal Efetiva será apurada pela seguinte lógica:

$$\mathbf{CME_m = CPB_m \times FGD_m}$$

Em que a CME_m corresponde à Contraprestação Mensal Efetiva devida no mês de referência, a CPB_m corresponde à Contraprestação Pecuniária Base calculada conforme as unidades aceitas e disponíveis, e o FGD_m corresponde ao Fator Global de Desempenho aplicável ao período.

A Contraprestação Pecuniária Base será formada progressivamente, conforme a emissão dos Termos de Aceitação Operacional das Unidades Educacionais. Enquanto determinada unidade não for aceita e disponibilizada ao Poder Concedente, a parcela da contraprestação correspondente àquela unidade não será devida. No mês de aceite operacional, o valor será calculado proporcionalmente aos dias de efetiva disponibilidade.

O impacto dos indicadores de desempenho sobre a remuneração ocorre por meio da conversão do Índice de Desempenho – ID em Fator Global de Desempenho – FGD. Assim, quando os serviços forem prestados em nível compatível com os padrões contratuais, a Concessionária fará jus ao percentual correspondente da contraprestação. Por outro lado, desempenhos inferiores aos parâmetros estabelecidos resultarão em redução da remuneração mensal efetiva, sem prejuízo da eventual aplicação de penalidades contratuais, desde que observada a vedação à dupla penalização financeira pelo mesmo fato gerador.

Sob a ótica do parceiro privado, esse mecanismo introduz incentivo econômico direto para a adequada prestação dos serviços, uma vez que falhas de desempenho podem reduzir a receita efetivamente percebida pela Concessionária. A modelagem econômico-financeira considera a contraprestação máxima como referência de equilíbrio, cabendo à Concessionária gerir os riscos ordinários de operação, manutenção, disponibilidade e qualidade dos serviços, de modo a preservar sua geração de caixa, sua capacidade de pagamento do serviço da dívida e a remuneração do capital investido.

Na modelagem, adotou-se FGD igual a 1,00 ao longo de todo o prazo da concessão, premissa que corresponde ao desempenho pleno de referência e não dispensa a avaliação, pelas licitantes, dos efeitos de eventuais reduções de desempenho. Nos termos do Anexo 7 – Sistema de Mensuração de

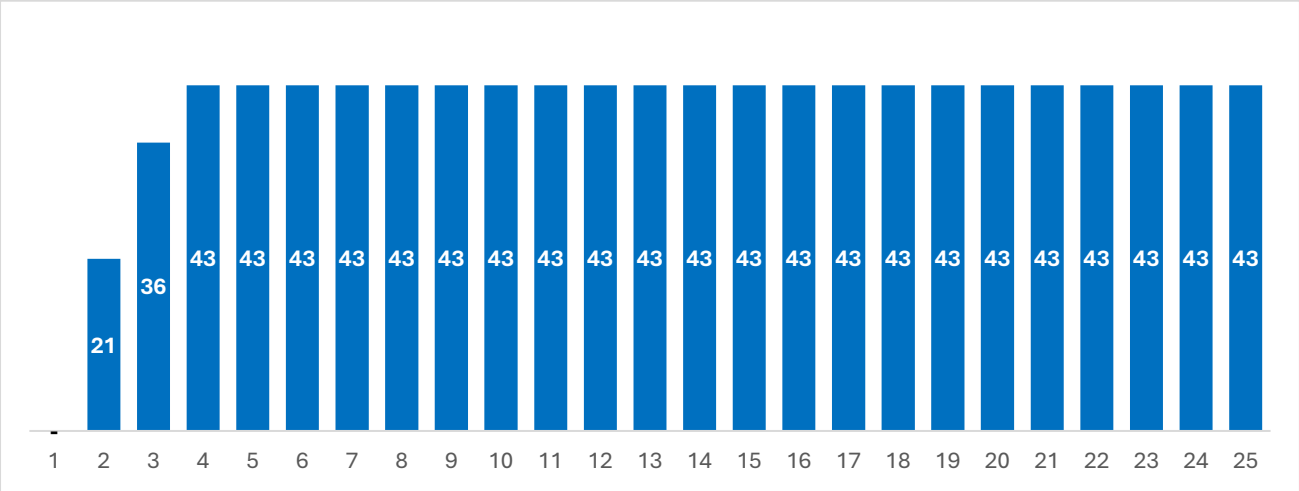
INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Desempenho, os indicadores são consolidados ao final de cada trimestre de apuração, ocasião em que o Índice de Desempenho (ID) é convertido em FGD, aplicado ao trimestre de pagamento subsequente.

Assim, a remuneração da Concessionária será impactada por três dimensões principais: i) a disponibilização efetiva das Unidades Educacionais; ii) o peso econômico de cada unidade no conjunto da concessão; e iii) o desempenho apurado pelos indicadores contratuais.

6.2 Projeção de Receitas

Figura 2 - Cronograma de Contraprestação em termos reais (R$ MM)



FONTE: Elaboração própria, 2026.

Para fins da presente modelagem, considerando o prazo de 25 anos e a remuneração exclusivamente por contraprestação pública, o valor total da contraprestação mensal máxima é de R$ 3,603 milhões, em moeda real e na data-base do modelo.

7 Modelo Econômico-Financeiro

O modelo econômico-financeiro foi desenvolvido com o objetivo de projetar, ao longo de todo o prazo contratual, os fluxos financeiros associados à implantação, operação, manutenção e reinvestimento das Unidades de Educação Infantil integrantes da concessão.

A estrutura do modelo foi organizada de forma a permitir a consolidação das principais premissas do Projeto, a projeção dos demonstrativos financeiros, o cálculo da contraprestação pública de equilíbrio, a apuração dos indicadores de viabilidade econômico-financeira e a avaliação da financiabilidade da concessão.

O modelo contempla, de forma integrada, os seguintes blocos:
INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

- Premissas gerais e parâmetros econômico-financeiros;
- Projeção de CAPEX e reinvestimentos;
- Projeção de OPEX;
- Cálculo da contraprestação pública;
- Projeção do ativo financeiro;
- Estrutura de financiamento e painel de dívidas;
- Cálculo de impostos;
- Necessidade de capital de giro;
- Patrimônio líquido e aportes dos acionistas;
- Cálculo do WACC e indicadores de retorno;
- Demonstrações financeiras projetadas.

Essa organização permite rastrear a relação entre as premissas operacionais e técnicas do Projeto e os resultados econômico-financeiros obtidos, assegurando consistência entre escopo, custos, receitas, financiamento e indicadores de retorno.

A modelagem foi construída em bases mensal e anual, permitindo combinar maior precisão no cálculo dos fluxos financeiros com apresentação consolidada dos resultados ao longo do prazo contratual.

A concessão terá um prazo total de 300 meses, correspondente a 25 anos. A periodicidade mensal foi utilizada para refletir com maior precisão o cronograma de implantação, os desembolsos de CAPEX, os aportes de capital próprio, as liberações de dívida, o serviço da dívida, a entrada progressiva em operação das unidades e o reconhecimento da contraprestação pública.

A consolidação anual, por sua vez, foi utilizada para apresentação dos principais resultados, demonstrativos financeiros, indicadores de viabilidade e análises comparativas. Essa abordagem permite que o modelo preserve o detalhamento necessário à avaliação econômico-financeira, ao mesmo tempo em que apresenta os resultados de forma compatível com a leitura gerencial, fiscal e contratual do Projeto.

7.1 Projeção de Investimentos e Reinvestimentos

A projeção dos investimentos considera o CAPEX necessário à implantação das 16 Unidades de Educação Infantil, incluindo obras civis, serviços iniciais, equipamentos, mobiliário, sistemas prediais, soluções de sustentabilidade, saneamento e demais componentes necessários à disponibilização integral da infraestrutura.

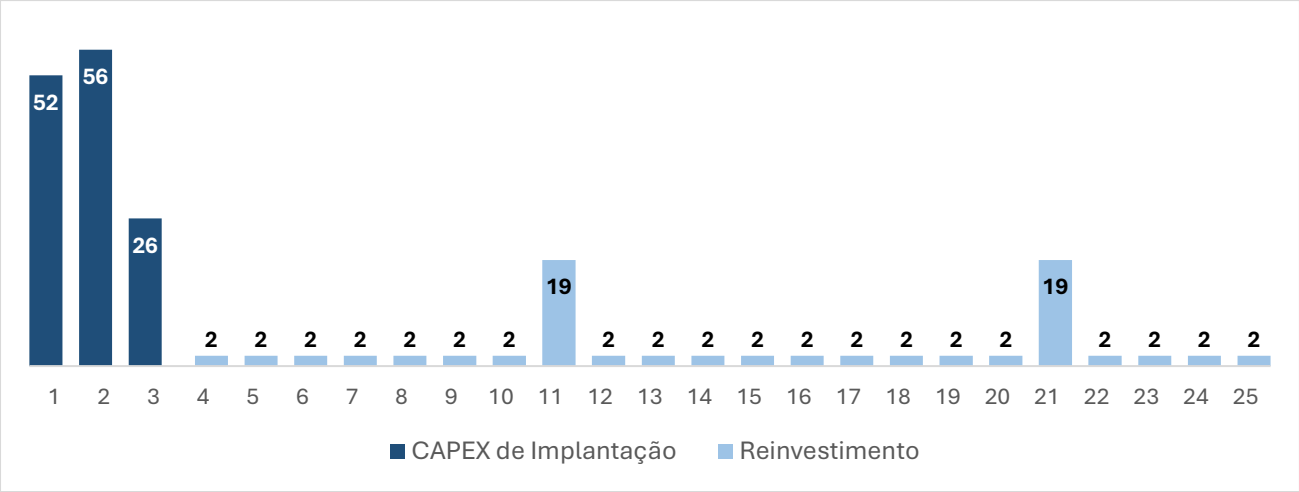
Os desembolsos de CAPEX são distribuídos mensalmente conforme o cronograma físico-financeiro de implantação das unidades, observando a previsão de entregas parciais ao longo da fase de construção. Essa premissa impacta diretamente a necessidade de *funding*, a liberação da dívida de longo prazo, os aportes de capital próprio e o início do recebimento proporcional da contraprestação pública.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Os reinvestimentos foram projetados com o objetivo de refletir a necessidade de reposição, renovação ou recomposição de ativos ao longo da concessão, assegurando a manutenção do padrão de desempenho da infraestrutura e dos serviços durante todo o prazo contratual. Esses desembolsos estão associados ao ciclo de vida dos ativos, ao plano de operação e manutenção e às obrigações de conservação da infraestrutura.

Na estrutura do modelo, os investimentos e reinvestimentos são tratados de forma segregada, permitindo distinguir os desembolsos iniciais necessários à implantação do Projeto daqueles destinados à manutenção da capacidade operacional e da qualidade dos ativos ao longo do contrato.

Figura 3 - Cronograma de CAPEX em termos reais (R$ MM)



FONTE: Elaboração própria, 2026.

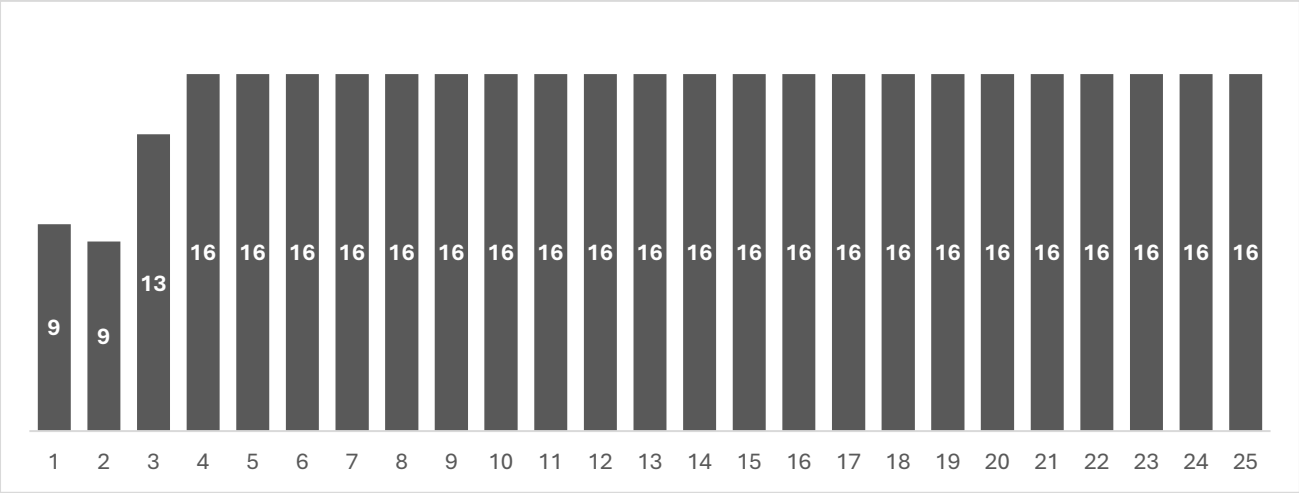
7.2 Projeção de Custos e Despesas Operacionais

A projeção de custos e despesas operacionais contempla os gastos necessários à prestação dos serviços delegados à Concessionária, classificados como OPEX. Esses custos incluem a estrutura de gestão da SPE, limpeza, conservação, manutenção, segurança, utilidades, requisitos ambientais, encargos contratuais e demais despesas necessárias ao cumprimento das obrigações assumidas.

O modelo reconhece os custos operacionais de forma progressiva, acompanhando a entrada em operação das unidades. Dessa forma, os custos não são projetados integralmente desde o início da concessão, mas passam a ser apropriados conforme as escolas são entregues, disponibilizadas e colocadas em funcionamento.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Figura 4 - Cronograma de OPEX em termos reais (R$ MM)



FONTE: Elaboração própria, 2026.

7.3 Projeção Tributária

Foram levados em conta os tributos aplicáveis às atividades operacionais de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), conforme o enquadramento legal vigente. Entre os tributos indiretos que incidem sobre a receita bruta destacam-se o Programa de Integração Social (PIS) e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) e o Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISSQN), observadas as disposições da legislação tributária federal e municipal aplicáveis ao objeto da concessão.

No que diz respeito aos tributos diretos sobre a renda, foram aplicadas as alíquotas previstas no regime de apuração pelo Lucro Real, abrangendo tanto o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), incluindo o adicional, quanto a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL).

PIS / COFINS e ISS: Considerou-se a apuração pelo regime não cumulativo (PIS/COFINS), conforme disposto nas Leis nº 10.637/2002 e nº 10.833/2003, permitindo a apropriação de créditos sobre insumos relacionados ao custeio das operações da concessionária. Adicionalmente, foi considerada a incidência do ISSQN, tributo de competência municipal incidente sobre a prestação dos serviços delegados no âmbito da concessão, conforme legislação tributária aplicável do Município.

IRPJ e CSLL: A modelagem tributária do projeto adotou o regime do Lucro Real. As alíquotas e tributos considerados estão detalhados na tabela a seguir:

Tabela 9 - Tributos Aplicáveis

Tributos Indiretos	Alíquota	Tributos Diretos	Alíquota
PIS	1,65%	**IR (até R$ 240 mil)**	15,00%

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Tributos Indiretos	Alíquota	Tributos Diretos	Alíquota
COFINS	7,60%	**IRPJ — Adicional (sobre lucro > R$ 240 mil/ano)**	10,00%
ISS	5,00%	**CSLL**	9,00%

Em relação à reforma tributária, como informado anteriormente, a modelagem econômico-financeira adotou a tributação vigente sobre o consumo, sem os efeitos da Emenda Constitucional nº 132/2023. O tema foi tratado exclusivamente na alocação de riscos.

A Lei Complementar nº 214/2025 estabeleceu transição gradual. A partir de 2027, a CBS substitui integralmente PIS e Cofins. Entre 2029 e 2032, ICMS e ISS são reduzidos progressivamente, com elevação correspondente do IBS. Em 2033, o novo modelo vigora integralmente.

No entanto, não é tecnicamente viável incorporar esses efeitos à modelagem neste momento, pois persistem indefinições sobre as alíquotas aplicáveis ao longo da transição e sobre o aproveitamento de créditos na sistemática da não cumulatividade, que depende da estrutura real de custos e investimentos do futuro operador. Adotar estimativas não oficiais introduziria premissa sem lastro normativo, com risco de distorcer o valor estimado do contrato e a comparabilidade das propostas.

Por essa razão, o risco decorrente da reforma foi alocado ao Poder Concedente, nos termos da cláusula 18.2, item (xxxix), alíneas “a” a “d”, da Minuta de Contrato e do Anexo 14 (Matriz de Riscos). A solução complementa a alocação usual do risco de criação, extinção ou alteração de tributos após a entrega da Proposta Comercial, excetuados os tributos sobre a renda.

O mecanismo adotado prevê que o reequilíbrio:,

- 000000000000000000000000consi0derará exclusivamente o impacto líquido efetivamente verificado, apurado de forma c,onsolidada, incluindo créditos, compensações, benefícios fiscais e regimes específicos;
- não admitirá impactos hipotéticos ou estimados;
- será bilateral;
- será implementado pelos mecanismos contratuais no prazo de até 12 (doze) meses contados da conclusão da apuração.

Quanto ao IPTU, o tributo não é alcançado pela reforma tributária, que trata apenas da tributação sobre o consumo. Por isso, recebeu tratamento próprio, distinto do conferido à EC nº 132/2023. A modelagem não considera o pagamento de IPTU sobre as áreas da concessão, por se tratar de imóveis afetados à prestação de serviço público. O risco de eventual cobrança foi alocado ao Poder Concedente (item 31 do Anexo 14 – Matriz de Riscos), na forma da cláusula 18.3 da Minuta de Contrato.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

8 Estrutura de Capital e Modelo de Financiamento

8.1 Estrutura de Capital do Projeto

Foi considerada uma estrutura de financiamento composta por 30,00% de capital próprio e 70,00% de dívida. Essa estrutura é utilizada para dimensionar os aportes dos acionistas, o montante de financiamento, a evolução do endividamento, o serviço da dívida, o fluxo de caixa do acionista e os indicadores de financiabilidade do Projeto. Ressalta-se que a proporção 70/30 corresponde à estrutura-alvo adotada no cálculo do WACC e ao percentual financiável do CAPEX de implantação; no financiamento efetivamente projetado, a dívida de longo prazo totaliza 70% do CAPEX de implantação e a dívida de reinvestimento 80% da reposição de mobiliário e equipamentos do ano 11, enquanto os aportes de capital próprio são compatíveis com as necessidades de caixa e com a cobertura do serviço da dívida demonstrada no item 8.4.

Tabela 10 - Estrutura de Capital

Componente	Participação
Capital próprio / Equity	30%
Dívida	70%
Total	**100%**

FONTE: Elaboração própria, 2026.

A estrutura de financiamento adotada no modelo, com maior participação de dívida, busca refletir uma configuração compatível com projetos de concessão administrativa que contam com receita contratual previsível, decorrente da contraprestação pública, desde que observados níveis adequados de cobertura do serviço da dívida, robustez das garantias de pagamento e compatibilidade entre o cronograma de amortização e a geração de caixa operacional.

8.2 Estrutura de Financiamento

A estrutura de financiamento considerada na modelagem foi composta por duas linhas de dívida, cada uma vinculada a uma finalidade específica do Projeto: uma dívida de longo prazo destinada ao financiamento do CAPEX de implantação e uma dívida de reinvestimento destinada ao financiamento do CAPEX de reinvestimento de mobiliário e equipamentos no ano 11 da concessão.

A primeira linha corresponde à dívida de longo prazo, estruturada para financiar 70% do CAPEX de implantação. Essa dívida foi modelada com desembolsos trimestrais, compatíveis com a evolução do cronograma físico-financeiro das obras, e prazo total de 15 anos, incluindo 3 anos de carência de principal. Durante o período de carência, há pagamento apenas dos juros incidentes sobre o saldo devedor. O custo financeiro considerado para essa linha foi de (TLP + 3,5% a.a.), acrescido de IOF de

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

3,37%, sendo a TLP (Taxa de Longo Prazo) a taxa de referência dos financiamentos do BNDES, composta pela variação do IPCA acrescida de uma taxa de juros real de mercado, equivalente, na data-base deste Plano de Negócios Referencial, a IPCA + 7,73%.

A segunda linha corresponde à dívida de reinvestimento, estruturada para financiar 80% dos reinvestimentos de mobiliário e equipamentos previstos para o ano 11 da concessão. Diferentemente da dívida de longo prazo, essa linha foi modelada com desembolso único na data de contratação do financiamento, prevista para o ano 11 da concessão, prazo total de 5 anos e carência de principal de 1 ano. O reinvestimento previsto para o ano 21 não foi objeto de financiamento, uma vez que, nesse período, a dívida de longo prazo já se encontra integralmente quitada e a geração de caixa operacional da SPE é suficiente para suportá-lo com recursos próprios.. Os juros são pagos desde o início da contratação, inclusive durante o período de carência. O custo financeiro considerado foi de CDI + 4,0% a.a., também com incidência de IOF de 3,37%.

A estruturação dessas duas linhas permite diferenciar o financiamento dos investimentos iniciais, de maior prazo e associado à implantação da infraestrutura, do financiamento dos reinvestimentos, de menor prazo e vinculado à recomposição de ativos ao longo da concessão. Essa segregação contribui para maior aderência da modelagem ao ciclo econômico do Projeto, uma vez que os desembolsos, custos financeiros, prazos e cronogramas de amortização são tratados de forma compatível com a natureza de cada obrigação.

As condições da dívida foram definidas de forma segregada para cada linha de financiamento, considerando a natureza dos desembolsos financiados, o prazo de recuperação do investimento e a capacidade projetada de geração de caixa da SPE.

As condições financeiras adotadas no modelo estão sintetizadas na tabela a seguir.

Tabela 11 - Condições das dívidas consideradas na modelagem

Parâmetro	Dívida de longo prazo — CAPEX de implantação	Dívida de reinvestimento — mobiliário e equipamentos (ano 11)
Finalidade	Financiamento do CAPEX de implantação	Financiamento do CAPEX de reinvestimento de mobiliário e equipamentos
Percentual financiado	70% do CAPEX de implantação	80% do CAPEX de reinvestimento
Desembolso	Trimestral	Único
Tipo de desembolso	Por antecipação	Na assinatura do contrato
Prazo total	15 anos	5 anos
Carência de principal	3 anos	1 ano
Pagamento de juros na carência	Sim	Sim
Custo financeiro	TLP + 3,5% a.a.	CDI + 4,0% a.a.
IOF	3,37%	3,37%

FONTE: Elaboração própria, 2026.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

O serviço da dívida é composto pelos juros e pela amortização do principal. A modelagem considera o pagamento de juros desde o início da contratação das linhas de financiamento, enquanto a amortização do principal ocorre apenas após os respectivos períodos de carência.

8.3 Cronograma de Liberação e Amortização

O cronograma de liberação e amortização foi estruturado de acordo com a finalidade de cada linha de financiamento. Para a dívida de longo prazo, os desembolsos trimestrais acompanham a evolução do CAPEX de implantação, permitindo que os recursos sejam disponibilizados conforme a necessidade de financiamento das obras e demais investimentos iniciais.

Durante os 3 primeiros anos da dívida de longo prazo, há carência de principal, com pagamento apenas dos juros incidentes sobre o saldo devedor. Após esse período, inicia-se a amortização do principal, em conjunto com o pagamento dos juros, conforme o cronograma de financiamento projetado no modelo.

No caso da dívida de reinvestimento, o desembolso ocorre em parcela única na data de contratação do financiamento, prevista para o ano 11 da concessão. Durante o primeiro ano, há carência de principal, com pagamento de juros desde o início. A amortização do principal ocorre após o período de carência, dentro do prazo total de 5 anos.

A segregação dos cronogramas permite que o modelo reflita adequadamente a diferença entre o ciclo de implantação e o ciclo de reinvestimentos. A dívida de longo prazo está associada ao financiamento dos investimentos iniciais, enquanto a dívida de reinvestimento está vinculada ao financiamento de reinvestimentos de CAPEX, cuja natureza demanda prazo mais curto de amortização.

8.4 Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD)

O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida — ICSD — mede a capacidade do Projeto de honrar suas obrigações financeiras com credores a partir da geração operacional de caixa. No contexto da concessão, o indicador é utilizado para avaliar a financiabilidade do Projeto e a suficiência do fluxo operacional para pagamento da amortização do principal e dos juros dos empréstimos.

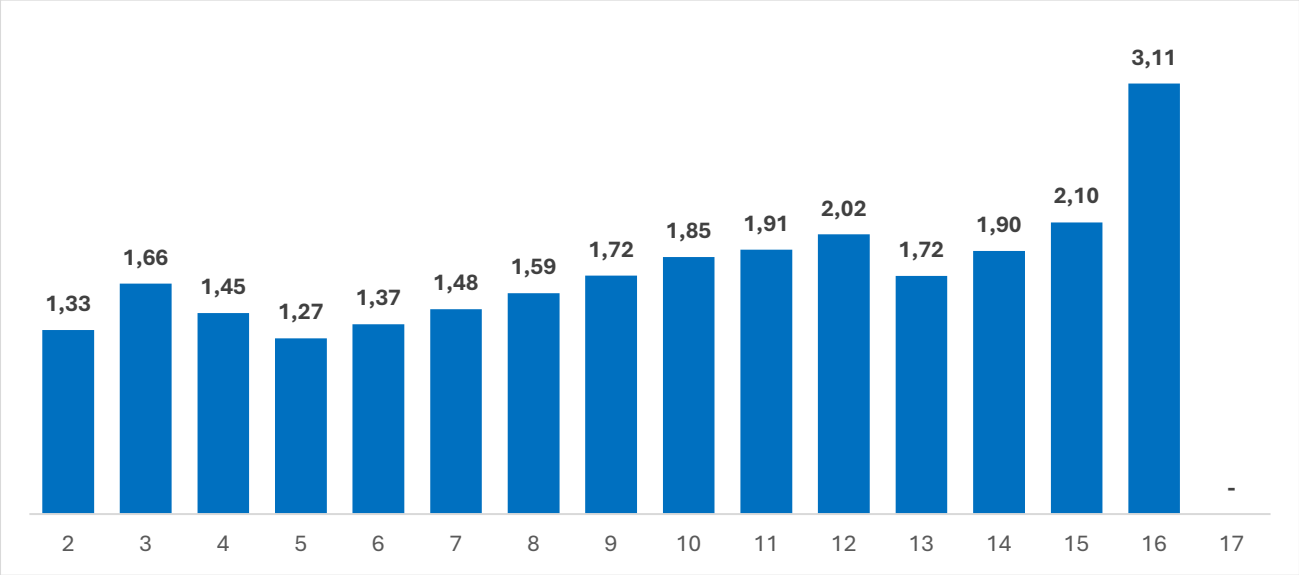
O ICSD deverá ser apurado em base anual ao longo do período de financiamento, contemplando tanto a dívida de longo prazo destinada ao CAPEX de implantação quanto a dívida de reinvestimento destinada ao CAPEX de reinvestimento. Essa apuração permite verificar se a geração de caixa operacional da SPE é suficiente para suportar o serviço da dívida consolidado, especialmente nos períodos em que houver sobreposição entre amortização da dívida inicial e financiamento dos reinvestimentos.

A partir do 17º ano de concessão, o ICSD passa a apresentar valor nulo em decorrência da quitação integral das obrigações financeiras com o credor. Como o indicador é calculado pela razão entre o EBITDA e o serviço da dívida, a inexistência de obrigações financeiras nos anos subsequentes anula o denominador, tornando o índice não aplicável. Os valores zerados a partir do 17º ano refletem, portanto, a ausência de dívida onerosa, e não uma redução da capacidade de geração de caixa do projeto.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

A análise de viabilidade de um financiamento não deve ser feita com base no ICSD em termos reais. Desta forma, abaixo podemos observar o gráfico de ICSD em termos nominais, identificando que, para a alavancagem do projeto, o ICSD mínimo projetado é de 1,27x, atendendo ao índice mínimo de referência de 1,20x.

Figura 5 - Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) em termos nominais



FONTE: Elaboração própria, 2026.

8.5 Aporte de Capital Próprio

Os aportes de capital próprio correspondem aos recursos investidos pelos acionistas da SPE para complementar a estrutura de financiamento do Projeto, suportar a parcela não financiada dos investimentos e assegurar a liquidez necessária durante a fase de implantação e início da operação.

Para fins da presente modelagem, considerou-se a obrigação de aporte mínimo de capital próprio equivalente a 20% do CAPEX de implantação. Esse percentual representa a parcela mínima dos investimentos iniciais que deverá ser suportada diretamente pelo parceiro privado, em complemento à dívida de longo prazo destinada ao financiamento de até 70% do CAPEX de implantação. O capital social mínimo obrigatório corresponde a R$ 26.904,7 mil, na modelagem, os aportes efetivamente projetados, acima deste montante, complementam a parcela não financiada dos investimentos, os custos pré-operacionais e o caixa mínimo.

A integralização do capital próprio observa cronograma compatível com a evolução da fase de construção. No primeiro mês da concessão, foi considerado aporte inicial equivalente a 20% do total do *equity* mínimo exigido, correspondente a 20% dos 20% do CAPEX de implantação. O saldo

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

remanescente do aporte obrigatório é integralizado progressivamente ao longo da fase de implantação, conforme o avanço das obras e a necessidade de composição da estrutura de *funding* do Projeto.

Ao término da fase de implantação, com a entrega integral das unidades previstas, o aporte mínimo de capital próprio deverá estar integralmente incorporado à SPE, assegurando o atendimento à exigência de participação mínima do parceiro privado no financiamento dos investimentos iniciais.

Além do aporte mínimo de *equity* vinculado ao CAPEX de implantação, a modelagem considera a manutenção de um caixa mínimo operacional equivalente a 2 meses de pagamentos de OPEX. Essa premissa foi definida com base em métricas observadas em outros projetos de PPP analisados, tendo por finalidade preservar liquidez mínima para a operação, mitigar riscos de descasamento de caixa e assegurar maior resiliência financeira da SPE frente a variações temporais entre recebimentos e desembolsos operacionais.

Dessa forma, os aportes de capital próprio são projetados de modo a atender simultaneamente à exigência mínima de participação do parceiro privado no CAPEX de implantação e à necessidade de manutenção de liquidez operacional mínima durante a concessão. A remuneração desses recursos é avaliada por meio do fluxo de caixa do acionista, que considera os aportes realizados, os efeitos da dívida, os resultados distribuíveis e os dividendos projetados ao longo do prazo contratual.

9 Resultados: Fluxos de Caixa e Indicadores de Viabilidade

O Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”) é uma metodologia utilizada para avaliar a viabilidade econômico-financeira de projetos, estimando o valor presente dos fluxos de caixa futuros gerados ao longo do período de concessão. Esses fluxos incluem receitas operacionais, custos, despesas, investimentos e tributos relacionados à prestação dos serviços e refletem o fluxo de caixa do Projeto.

A aplicação do FCD considera que o valor do dinheiro no tempo deve ser ajustado por uma taxa de desconto, geralmente representada pelo Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), que reflete o custo de oportunidade do capital investido. O resultado da análise é o Valor Presente Líquido (VPL), que, quando positivo, indica a atratividade do projeto.

Importante ressaltar que se trata de uma avaliação em termos reais, sem considerar os ajustes monetários ao longo do tempo.

Essa metodologia assegura uma análise financeira robusta, permitindo avaliar com clareza a capacidade do projeto em gerar retorno aos investidores e cumprir suas obrigações contratuais.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

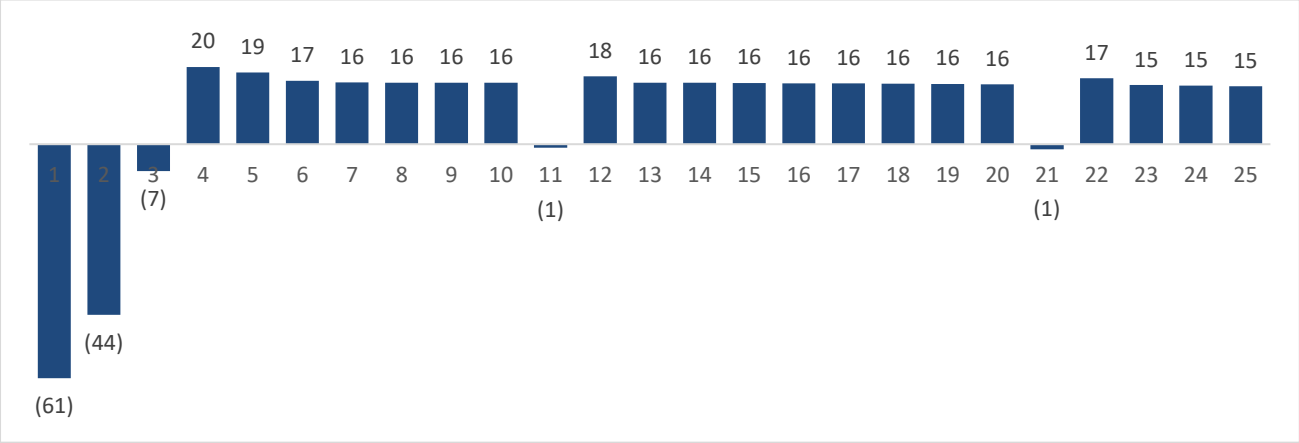
9.1 Fluxo de Caixa do Projeto

O fluxo de caixa do Projeto reflete a geração econômica da concessão antes dos efeitos específicos da estrutura de financiamento, permitindo avaliar a capacidade do empreendimento de gerar retorno sobre os investimentos realizados.

Na modelagem, o fluxo de caixa do Projeto considera as receitas de contraprestação pública, os custos e despesas operacionais, os tributos, os investimentos, os reinvestimentos, a variação de capital de giro e demais desembolsos necessários à execução contratual. A partir desse fluxo são calculados a TIR do Projeto e o VPL descontado pelo WACC.

No escopo, a modelagem indica TIR do Projeto de 10,59% a.a. real, compatível com o WACC real adotado na modelagem. Essa condição indica que a contraprestação pública foi calibrada para assegurar o equilíbrio econômico-financeiro do Projeto, com VPL igual a zero na taxa de desconto considerada.

Figura 6 - Fluxo de Caixa do Projeto em termos reais (R$ MM)



FONTE: Elaboração própria, 2026.

No Capítulo 11, observa-se o Fluxo de Caixa do Projeto detalhado.

9.2 Fluxo de Caixa do Acionista

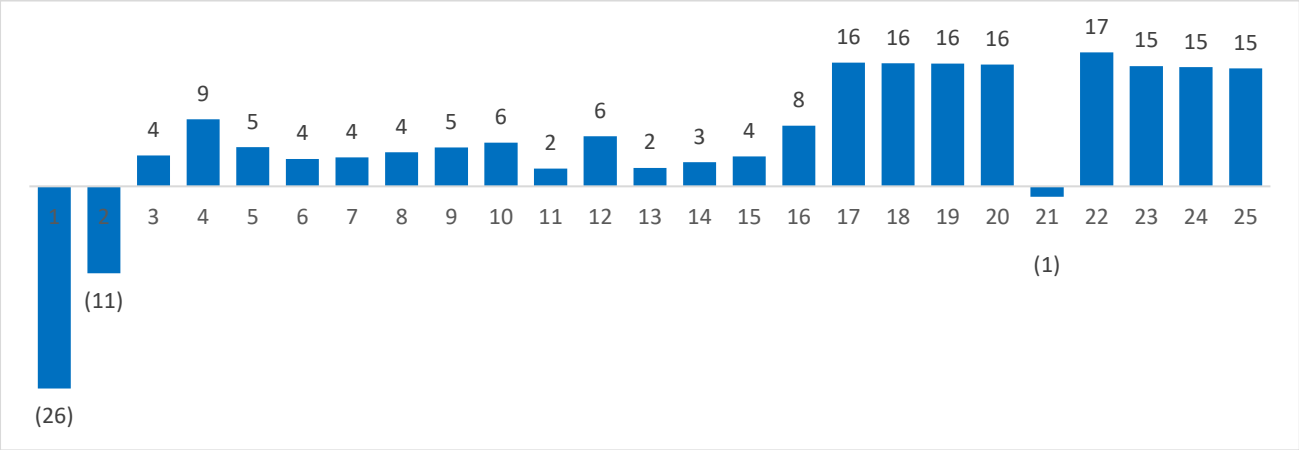
O fluxo de caixa do acionista reflete o retorno efetivo dos investidores da SPE, considerando a estrutura de financiamento adotada no modelo. Esse fluxo contempla os aportes de capital próprio, os efeitos da dívida, o pagamento do serviço da dívida, a geração de caixa disponível e a distribuição de resultados aos acionistas.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

A análise do fluxo de caixa do acionista é relevante porque permite avaliar a atratividade do Projeto para o parceiro privado, considerando não apenas a rentabilidade econômica da concessão, mas também o efeito da alavancagem financeira e o cronograma de retorno do capital investido.

No escopo, a modelagem indica TIR do Acionista de 13,95% a.a. real, refletindo a remuneração projetada do capital próprio aportado pelos investidores da SPE ao longo do prazo contratual.

Figura 7 - Fluxo de Caixa do Acionista em termos reais (R$ MM)



FONTE: Elaboração própria, 2026.

Podemos observar no Capítulo 11, o Fluxo de Caixa do Acionista detalhado.

9.3 Síntese dos Resultados

Este item apresenta a síntese dos principais resultados da modelagem econômico-financeira da concessão, consolidando os indicadores utilizados para avaliação da viabilidade, atratividade e capacidade de financiamento do projeto. São demonstradas métricas de retorno, geração de valor e cobertura da dívida, incluindo a TIR do Projeto, a TIR do Acionista e o ICSD mínimo projetado ao longo do período da concessão, conforme demonstrado na tabela a seguir.

Tabela 12 - Resultados

Indicador	Real
WACC a.a.	10,59%
TIR do Projeto a.a.	10,59%
TIR do Acionista a.a.	13,95%
ICSD Mínimo nominal (ano 5)	1,27

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Os indicadores de viabilidade e financiabilidade sintetizam os principais resultados da modelagem econômico-financeira e permitem avaliar a consistência do Projeto sob a ótica do parceiro privado e dos financiadores.

A TIR do Projeto indica a rentabilidade econômica da concessão antes dos efeitos da estrutura de financiamento. A TIR do Acionista mede o retorno efetivo do capital próprio aportado pelos investidores. O VPL, calculado à taxa de desconto correspondente ao WACC, indica a geração líquida de valor do Projeto, enquanto o ICSD avalia a capacidade de pagamento do serviço da dívida. Na modelagem, o VPL do Projeto descontado ao WACC é nulo, condição de equilíbrio da contraprestação de referência, e o payback simples é de 10 anos, tanto para o fluxo de caixa do Projeto quanto para o fluxo de caixa do Acionista.

10 Análise de Sensibilidade

A análise de sensibilidade foi desenvolvida com o objetivo de avaliar os impactos de variações nas principais premissas de investimento e operação sobre a Taxa Interna de Retorno (TIR) do Projeto.

Para fins desta modelagem, adotou-se como variável de saída a TIR do Projeto, em termos reais, calculada a partir do fluxo de caixa do Projeto e mantida constante a contraprestação pública mensal. A partir desse escopo, foram simuladas variações combinadas de CAPEX e OPEX, de modo a verificar a sensibilidade do retorno do Projeto diante de alterações nos custos de implantação e nos custos operacionais.

Essa abordagem permite identificar a exposição da modelagem às duas principais variáveis de custo da concessão: os investimentos necessários à implantação e reposição dos ativos, representados pelo CAPEX, e os custos recorrentes de prestação dos serviços delegados, representados pelo OPEX.

10.1 Metodologia da Análise de Sensibilidade

A metodologia adotada consistiu na elaboração de uma matriz de sensibilidade cruzada, na qual foram aplicadas variações percentuais sobre o CAPEX e o OPEX do cenário-base. As variações consideradas foram de -20% a +20%, em intervalos de 5 pontos percentuais, tanto para CAPEX quanto para OPEX.

Em cada combinação de variação, o modelo recalcula a TIR do Projeto, mantendo constantes a contraprestação pública mensal e as demais premissas. Dessa forma, a matriz permite observar o impacto isolado e combinado das variações de investimento e custos operacionais sobre o retorno do Projeto.

Tabela 13 - Variação da Sensibilidade

Variável sensibilizada	Intervalo de variação
CAPEX	-20% a +20%
OPEX	-20% a +20%

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Incremento entre cenários	5 pontos percentuais
Variável de saída	TIR do Projeto (real)

FONTE: Elaboração própria, 2026.

O cenário-base corresponde ao ponto central da matriz, no qual CAPEX e OPEX permanecem inalterados. Nesse cenário, a TIR do Projeto é de 10,59% a.a. real, equivalente ao WACC real adotado na modelagem.

Tabela 14 - Matriz de Sensibilidade CAPEX x OPEX

CAPEX \ OPEX	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
-20%	16,27%	15,24%	14,30%	13,44%	12,65%	11,93%	11,25%	10,62%	10,04%
-15%	15,65%	14,65%	13,74%	12,91%	12,14%	11,43%	10,77%	10,16%	9,59%
-10%	15,04%	14,07%	13,18%	12,37%	11,63%	10,93%	10,29%	9,70%	9,14%
-5%	14,42%	13,48%	12,62%	11,84%	11,11%	10,44%	9,81%	9,23%	8,68%
0%	13,81%	12,90%	12,06%	11,30%	10,59%	9,94%	9,33%	8,76%	8,22%
5%	13,20%	12,31%	11,50%	10,76%	10,07%	9,43%	8,84%	8,28%	7,76%
10%	12,59%	11,73%	10,94%	10,22%	9,55%	8,92%	8,34%	7,80%	7,29%
15%	11,97%	11,14%	10,37%	9,67%	9,02%	8,41%	7,85%	7,32%	6,82%
20%	11,35%	10,55%	9,80%	9,12%	8,49%	7,90%	7,35%	6,83%	6,34%

FONTE: Elaboração própria, 2026.

10.2 Sensibilidade de CAPEX

A sensibilidade de CAPEX evidencia o impacto das variações nos investimentos sobre o retorno do Projeto. Mantido o OPEX constante no cenário-base, a TIR do Projeto varia de 12,65% a.a., no cenário de CAPEX 20% inferior, para 8,49% a.a., no cenário de CAPEX 20% superior, o que corresponde a uma amplitude de 4,16 pontos percentuais.

Essa variação demonstra que o CAPEX possui impacto relevante sobre o equilíbrio econômico-financeiro da concessão, especialmente por estar associado à recuperação dos investimentos iniciais, à remuneração do capital investido, ao financiamento, aos encargos financeiros e à constituição do ativo financeiro da concessão.

10.3 Sensibilidade de OPEX

A sensibilidade de OPEX evidencia o impacto das variações nos custos operacionais recorrentes sobre o retorno do Projeto. Mantido o CAPEX constante no cenário-base, a TIR do Projeto varia de 13,81% a.a., no cenário de OPEX 20% inferior, para 8,22% a.a., no cenário de OPEX 20% superior, o que corresponde a uma amplitude de 5,59 pontos percentuais.

O impacto do OPEX sobre a TIR é relevante por se tratar de despesa recorrente ao longo da fase operacional da concessão. Alterações nos custos de limpeza, manutenção, segurança, utilidades,

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

gestão da SPE, requisitos ambientais, seguros, garantias e demais encargos operacionais afetam diretamente a geração de caixa e o retorno do Projeto.

A análise indica que, embora CAPEX e OPEX sejam ambos relevantes, o OPEX apresenta maior sensibilidade relativa sobre a TIR do Projeto, considerando os resultados da matriz analisada. Isso decorre do caráter recorrente do OPEX ao longo de todo o período operacional da concessão, de modo que variações percentuais equivalentes produzem efeito acumulado superior sobre o fluxo de caixa do Projeto.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

11 Tabelas de Resultados

11.1 Demonstrações Financeiras Projetadas

O modelo econômico-financeiro contempla a elaboração das demonstrações financeiras projetadas da SPE, com o objetivo de avaliar a evolução econômica, patrimonial e financeira da concessão ao longo do prazo contratual.

As demonstrações projetadas incluem a Demonstração do Resultado do Exercício, o Balanço Patrimonial, o Fluxo de Caixa do Projeto, o Fluxo de Caixa do Acionista e a evolução do ativo financeiro. Esses demonstrativos permitem analisar, de forma integrada, a geração de receita, a estrutura de custos, a apuração de tributos, a remuneração do capital, o comportamento da dívida e a capacidade de distribuição de resultados.

11.1.1 Fluxo de Caixa do Projeto

O Fluxo de Caixa do Projeto apresenta a geração de caixa da concessão antes dos efeitos da estrutura de financiamento, considerando as receitas de contraprestação, os custos e despesas operacionais, os tributos, as variações de capital de giro, os investimentos e os reinvestimentos ao longo do prazo contratual.

Esse demonstrativo permite avaliar a capacidade da concessão de gerar caixa a partir de suas próprias operações, independentemente da forma como os investimentos são financiados, constituindo a base para o cálculo da TIR do Projeto e do VPL à taxa de desconto correspondente ao WACC.

A projeção do Fluxo de Caixa do Projeto também subsidia a avaliação da capacidade de pagamento do serviço da dívida e da remuneração do capital investido pelos acionistas.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Tabela 15 - Fluxo de Caixa do Projeto em termos reais

	Driver	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
(+) Receita Bruta	**R$ '000**	**-**	**21.523**	**36.104**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**
(+) Receita de Contraprestação	R$ '000	-	21.523	36.104	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242
(+) Receita de Aporte	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Outras Receitas	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Deduções	**R$ '000**	**-**	**(1.076)**	**(1.805)**	**(2.162)**	**(2.162)**	**(4.298)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.523)**
(-) PIS/COFINS	R$ '000	-	-	-	-	-	(2.135)	(2.576)	(2.576)	(2.576)	(2.576)	(2.361)
(-) ISS	R$ '000	-	(1.076)	(1.805)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)
(-) ICMS	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Receita Líquida	**R$ '000**	**-**	**20.447**	**34.298**	**41.080**	**41.080**	**38.944**	**38.504**	**38.504**	**38.504**	**38.504**	**38.718**
(-) Custos e Despesas Operacionais	**R$ '000**	**(9.293)**	**(8.516)**	**(13.323)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**
(=) EBITDA	**R$ '000**	**(9.293)**	**11.931**	**20.975**	**25.054**	**25.054**	**22.918**	**22.478**	**22.478**	**22.478**	**22.478**	**22.693**
Margem EBITDA	%	*n/a*	*58,35%*	*61,15%*	*60,99%*	*60,99%*	*58,85%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,61%*
(-) IR/CS	R$ '000	-	(779)	(2.128)	(3.322)	(4.526)	(4.544)	(4.565)	(4.590)	(4.618)	(4.652)	(4.401)
(-) Capital de Giro	R$ '000	**223**	**840**	**441**	**207**	**1**	**2**	**2**	**2**	**3**	**3**	**(286)**
(=) Fluxo de Caixa Operacional	**R$ '000**	**(9.070)**	**11.992**	**19.288**	**21.940**	**20.529**	**18.376**	**17.915**	**17.891**	**17.862**	**17.829**	**18.005**
(-) CAPEX	R$ '000	(51.805)	(56.410)	(26.309)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(18.901)
(-) Outros Investimentos	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa de Investimentos	R$ '000	**(51.805)**	**(56.410)**	**(26.309)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(18.901)**
(=) Fluxo de Caixa do Projeto (FCFF)	R$ '000	**(60.875)**	**(44.418)**	**(7.020)**	**20.073**	**18.662**	**16.509**	**16.048**	**16.024**	**15.996**	**15.963**	**(895)**

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

	Driver	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25
(+) Receita Bruta	**R$ '000**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**	**43.242**
(+) Receita de Contraprestação	R$ '000	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242	43.242
(+) Receita de Aporte	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Outras Receitas	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Deduções	**R$ '000**	**(3.377)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.523)**	**(3.377)**	**(4.738)**	**(4.738)**	**(4.738)**
(-) PIS/COFINS	R$ '000	(1.215)	(2.576)	(2.576)	(2.576)	(2.576)	(2.576)	(2.576)	(2.576)	(2.576)	(2.361)	(1.215)	(2.576)	(2.576)	(2.576)
(-) ISS	R$ '000	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)	(2.162)
(-) ICMS	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Receita Líquida	**R$ '000**	**39.865**	**38.504**	**38.504**	**38.504**	**38.504**	**38.504**	**38.504**	**38.504**	**38.504**	**38.718**	**39.865**	**38.504**	**38.504**	**38.504**
(-) Custos e Despesas Operacionais	**R$ '000**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**	**(16.026)**
(=) EBITDA	**R$ '000**	**23.839**	**22.478**	**22.478**	**22.478**	**22.478**	**22.478**	**22.478**	**22.478**	**22.478**	**22.693**	**23.839**	**22.478**	**22.478**	**22.478**
Margem EBITDA	%	*59,80%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,61%*	*59,80%*	*58,38%*	*58,38%*	*58,38%*
(-) IR/CS	R$ '000	(4.597)	(4.626)	(4.661)	(4.702)	(4.750)	(4.806)	(4.872)	(4.948)	(5.038)	(4.854)	(5.126)	(5.246)	(5.386)	(5.550)
(-) Capital de Giro	R$ '000	**281**	**3**	**3**	**4**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**(280)**	**288**	**11**	**13**	**15**
(=) Fluxo de Caixa Operacional	**R$ '000**	**19.524**	**17.854**	**17.820**	**17.779**	**17.732**	**17.677**	**17.612**	**17.537**	**17.448**	**17.559**	**19.001**	**17.243**	**17.105**	**16.943**
(-) CAPEX	R$ '000	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(18.901)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)
(-) Outros Investimentos	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa de Investimentos	R$ '000	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(18.901)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**	**(1.867)**
(=) Fluxo de Caixa do Projeto (FCFF)	R$ '000	**17.657**	**15.988**	**15.953**	**15.913**	**15.866**	**15.810**	**15.746**	**15.670**	**15.581**	**(1.342)**	**17.135**	**15.377**	**15.238**	**15.076**

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

11.1.2 Fluxo de Caixa do Acionista

O Fluxo de Caixa do Acionista apresenta o caixa disponível aos acionistas da SPE após o cumprimento das obrigações com os financiadores, considerando as captações de dívida, o pagamento de juros e amortizações e os aportes de capital próprio.

Esse demonstrativo permite avaliar o retorno efetivo do capital próprio aportado no Projeto, refletindo os efeitos da alavancagem financeira, e constitui a base para o cálculo da TIR do Acionista.

A projeção do Fluxo de Caixa do Acionista também contribui para avaliar o perfil temporal dos aportes e das distribuições de resultados aos acionistas ao longo da concessão.

Tabela 16 - Fluxo de Caixa do Acionista em termos reais

	Driver	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
(=) Fluxo de Caixa do Projeto (FCFF)	R$ '000	**(60.875)**	**(44.418)**	**(7.020)**	**20.073**	**18.662**	**16.509**	**16.048**	**16.024**	**15.996**	**15.963**	**(895)**
(+) Captação de Financiamentos	R$ '000	36.264	39.487	18.416	-	-	-	-	-	-	-	13.627
(+/-) Tax Shield	R$ '000	-	779	2.045	2.601	3.621	3.424	3.227	3.032	2.838	2.645	1.701
(-) Amortização	R$ '000	-	-	-	(3.897)	(7.793)	(7.793)	(7.793)	(7.793)	(7.793)	(7.793)	(7.793)
(-) Juros	R$ '000	(1.214)	(6.948)	(9.500)	(10.209)	(9.481)	(8.629)	(7.776)	(6.924)	(6.072)	(5.220)	(4.368)
(=) Fluxo de Caixa da Dívida	**R$ '000**	**35.049**	**33.318**	**10.961**	**(11.504)**	**(13.652)**	**(12.998)**	**(12.342)**	**(11.685)**	**(11.027)**	**(10.368)**	**3.167**
(=) Fluxo de Caixa Acionista (FCFE)	R$ '000	**(25.826)**	**(11.100)**	**3.941**	**8.569**	**5.010**	**3.512**	**3.706**	**4.339**	**4.969**	**5.595**	**2.272**

	Driver	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25
(=) Fluxo de Caixa do Projeto (FCFF)	R$ '000	**17.657**	**15.988**	**15.953**	**15.913**	**15.866**	**15.810**	**15.746**	**15.670**	**15.581**	**(1.342)**	**17.135**	**15.377**	**15.238**	**15.076**
(+) Captação de Financiamentos	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Tax Shield	R$ '000	1.650	1.293	894	495	116	0	0	0	0	0	0	-	-	-
(-) Amortização	R$ '000	(8.071)	(11.130)	(11.130)	(11.130)	(7.883)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Juros	R$ '000	(4.829)	(3.803)	(2.629)	(1.455)	(340)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa da Dívida	**R$ '000**	**(11.251)**	**(13.640)**	**(12.865)**	**(12.091)**	**(8.108)**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-**	**-**	**-**
(=) Fluxo de Caixa Acionista (FCFE)	R$ '000	**6.406**	**2.347**	**3.088**	**3.822**	**7.758**	**15.810**	**15.746**	**15.670**	**15.581**	**(1.342)**	**17.135**	**15.377**	**15.238**	**15.076**

FONTE: Elaboração Própria, 2026.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

11.1.3 Demonstração do Resultado Projetada

A Demonstração do Resultado projetada apresenta a evolução das receitas, custos, despesas, resultado operacional, resultado financeiro, tributos sobre o lucro e lucro líquido da SPE ao longo da concessão.

Esse demonstrativo permite avaliar a formação do resultado contábil da Concessionária, bem como os efeitos da operação, da estrutura de financiamento, da tributação e do tratamento contábil-regulatório aplicável à concessão administrativa.

A projeção da Demonstração do Resultado também subsidia a análise de distribuição de resultados aos acionistas, a apuração dos tributos sobre o lucro e a avaliação da capacidade da SPE de manter desempenho econômico compatível com as obrigações assumidas.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Tabela 17 - Demonstração do Resultado Projetada em termos reais

	Driver	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
Receita Bruta	**R$ '000**	**64.666**	**80.890**	**61.421**	**41.386**	**41.071**	**40.701**	**40.269**	**39.763**	**39.171**	**38.478**	**54.702**
(+) Receita de Construção	R$ '000	51.805	56.410	26.309	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	18.901
(+) Receita de Operação	R$ '000	9.293	8.516	13.323	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026
(+) Receita Financeira	R$ '000	3.568	15.965	21.789	23.494	23.178	22.809	22.377	21.871	21.279	20.586	19.776
(+) Demais Receitas	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	**R$ '000**	**(5.783)**	**(6.959)**	**(5.830)**	**(4.474)**	**(4.429)**	**(4.376)**	**(4.314)**	**(4.242)**	**(4.158)**	**(4.059)**	**(4.795)**
(-) PIS/COFINS	R$ '000	(5.982)	(7.482)	(5.681)	(3.828)	(3.799)	(3.765)	(3.725)	(3.678)	(3.623)	(3.559)	(5.060)
(+) Créditos PIS/COFINS	R$ '000	3.432	4.568	2.923	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	3.000
(-) ISS	R$ '000	(3.233)	(4.045)	(3.071)	(2.069)	(2.054)	(2.035)	(2.013)	(1.988)	(1.959)	(1.924)	(2.735)
Receita Líquida	**R$ '000**	**58.883**	**73.931**	**55.591**	**36.913**	**36.642**	**36.325**	**35.955**	**35.521**	**35.013**	**34.419**	**49.907**
(-) Custos e Despesas	**R$ '000**	(9.293)	(8.516)	(13.323)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)
(-) Custos de Construção	**R$ '000**	(51.805)	(56.410)	(26.309)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(18.901)
EBITDA	**R$ '000**	**(2.215)**	**9.006**	**15.959**	**19.021**	**18.750**	**18.433**	**18.062**	**17.629**	**17.121**	**16.527**	**14.980**
Margem EBITDA	%	*(3,76%)*	*12,18%*	*28,71%*	*51,53%*	*51,17%*	*50,74%*	*50,24%*	*49,63%*	*48,90%*	*48,02%*	*30,02%*
(+) Receitas Financeiras	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesas Financeiras	R$ '000	(1.214)	(6.948)	(9.500)	(10.209)	(9.481)	(8.629)	(7.776)	(6.924)	(6.072)	(5.220)	(4.368)
LAIR	**R$ '000**	**(3.429)**	**2.058**	**6.460**	**8.812**	**9.269**	**9.804**	**10.286**	**10.704**	**11.049**	**11.307**	**10.613**
(-) IRPJ/CSLL	R$ '000	-	-	(83)	(721)	(905)	(1.120)	(1.338)	(1.558)	(1.780)	(2.007)	(2.701)
Lucro Líquido	**R$ '000**	**(3.429)**	**2.058**	**6.377**	**8.091**	**8.364**	**8.684**	**8.948**	**9.147**	**9.269**	**9.301**	**7.912**
Margem Líquida	%	*(5,82%)*	*2,78%*	*11,47%*	*21,92%*	*22,83%*	*23,91%*	*24,89%*	*25,75%*	*26,47%*	*27,02%*	*15,85%*

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

	Driver	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25
Receita Bruta	**R$ '000**	**39.618**	**39.001**	**38.280**	**37.436**	**36.448**	**35.291**	**33.939**	**32.355**	**30.503**	**45.369**	**28.697**	**26.222**	**23.326**	**19.937**
(+) Receita de Construção	R$ '000	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	18.901	1.867	1.867	1.867	1.867
(+) Receita de Operação	R$ '000	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026
(+) Receita Financeira	R$ '000	21.726	21.109	20.388	19.543	18.555	17.399	16.046	14.463	12.611	10.443	10.805	8.330	5.434	2.045
(+) Demais Receitas	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	**R$ '000**	**(4.222)**	**(4.134)**	**(4.031)**	**(3.911)**	**(3.770)**	**(3.605)**	**(3.412)**	**(3.187)**	**(2.923)**	**(3.465)**	**(2.665)**	**(2.313)**	**(1.900)**	**(1.417)**
(-) PIS/COFINS	R$ '000	(3.665)	(3.608)	(3.541)	(3.463)	(3.371)	(3.264)	(3.139)	(2.993)	(2.822)	(4.197)	(2.654)	(2.426)	(2.158)	(1.844)
(+) Créditos PIS/COFINS	R$ '000	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	3.000	1.424	1.424	1.424	1.424
(-) ISS	R$ '000	(1.981)	(1.950)	(1.914)	(1.872)	(1.822)	(1.765)	(1.697)	(1.618)	(1.525)	(2.268)	(1.435)	(1.311)	(1.166)	(997)
Receita Líquida	**R$ '000**	**35.397**	**34.868**	**34.249**	**33.525**	**32.678**	**31.686**	**30.526**	**29.169**	**27.580**	**41.904**	**26.032**	**23.910**	**21.426**	**18.520**
(-) Custos e Despesas	**R$ '000**	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)	(16.026)
(-) Custos de Construção	**R$ '000**	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(18.901)	(1.867)	(1.867)	(1.867)	(1.867)
EBITDA	**R$ '000**	**17.504**	**16.976**	**16.357**	**15.633**	**14.786**	**13.794**	**12.634**	**11.277**	**9.688**	**6.977**	**8.140**	**6.017**	**3.534**	**628**
Margem EBITDA	%	*49,45%*	*48,69%*	*47,76%*	*46,63%*	*45,25%*	*43,53%*	*41,39%*	*38,66%*	*35,13%*	*16,65%*	*31,27%*	*25,17%*	*16,49%*	*3,39%*
(+) Receitas Financeiras	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesas Financeiras	R$ '000	(4.829)	(3.803)	(2.629)	(1.455)	(340)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LAIR	**R$ '000**	**12.675**	**13.173**	**13.728**	**14.178**	**14.446**	**13.794**	**12.634**	**11.277**	**9.688**	**6.977**	**8.140**	**6.017**	**3.534**	**628**
(-) IRPJ/CSLL	R$ '000	(2.947)	(3.333)	(3.768)	(4.208)	(4.635)	(4.806)	(4.872)	(4.948)	(5.038)	(4.854)	(5.126)	(5.246)	(5.386)	(5.550)
Lucro Líquido	**R$ '000**	**9.728**	**9.839**	**9.960**	**9.970**	**9.811**	**8.988**	**7.762**	**6.328**	**4.650**	**2.124**	**3.014**	**772**	**(1.852)**	**(4.922)**
Margem Líquida	%	*27,48%*	*28,22%*	*29,08%*	*29,74%*	*30,02%*	*28,37%*	*25,43%*	*21,69%*	*16,86%*	*5,07%*	*11,58%*	*3,23%*	*(8,64%)*	*(26,58%)*

FONTE: Elaboração Própria, 2026.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

11.1.4 Balanço Patrimonial Projetado

O Balanço Patrimonial projetado apresenta a evolução dos principais saldos patrimoniais da SPE ao longo do prazo contratual, incluindo caixa, ativo financeiro, obrigações, endividamento e patrimônio líquido.

A projeção patrimonial permite verificar a consistência contábil da modelagem, a evolução do ativo financeiro decorrente da concessão, o comportamento das obrigações financeiras e a formação do patrimônio líquido da SPE.

Esse demonstrativo também contribui para avaliar a liquidez da Concessionária, a suficiência de caixa, a evolução do endividamento e a capacidade de sustentação financeira da SPE ao longo da concessão.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Tabela 18 - Balanço Patrimonial Projetado em termos reais

	Driver	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
ATIVO		**66.086**	**126.501**	**155.857**	**156.454**	**153.645**	**150.036**	**146.626**	**143.245**	**139.539**	**135.271**	**145.317**
Circulante	**R$ '000**	**1.419**	**2.467**	**6.505**	**8.958**	**8.320**	**7.251**	**6.814**	**6.912**	**7.276**	**7.771**	**6.357**
Caixa e Equivalentes de Caixa	R$ '000	1.419	2.467	6.505	8.958	8.320	7.251	6.814	6.912	7.276	7.771	6.357
Valor a receber	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Não Circulante	**R$ '000**	**64.666**	**124.034**	**149.351**	**147.496**	**145.325**	**142.785**	**139.812**	**136.333**	**132.263**	**127.500**	**138.960**
Ativo financeiro	R$ '000	64.666	124.034	149.351	147.496	145.325	142.785	139.812	136.333	132.263	127.500	138.960
Tributos a recuperar	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PASSIVO		**42.270**	**88.480**	**111.362**	**109.984**	**104.459**	**96.746**	**88.531**	**80.244**	**71.874**	**63.405**	**69.225**
Circulante	**R$ '000**	**6.006**	**12.729**	**21.092**	**27.507**	**29.775**	**29.855**	**29.433**	**28.939**	**28.362**	**27.686**	**27.950**
Dividendos a pagar	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	R$ '000	223	938	1.256	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335
Tributos a pagar		5.783	11.792	15.939	18.378	20.646	20.726	20.305	19.811	19.234	18.558	18.544
Juros a pagar	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empréstimos e financiamentos CP	R$ '000	-	-	3.897	7.793	7.793	7.793	7.793	7.793	7.793	7.793	8.071
Não Circulante		**36.264**	**75.750**	**90.270**	**82.477**	**74.684**	**66.891**	**59.098**	**51.305**	**43.512**	**35.718**	**41.275**
Tributos diferidos	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empréstimos e Financiamentos LP	R$ '000	36.264	75.750	90.270	82.477	74.684	66.891	59.098	51.305	43.512	35.718	41.275
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		**23.816**	**38.021**	**44.495**	**46.470**	**49.186**	**53.290**	**58.095**	**63.001**	**67.665**	**71.866**	**76.092**
Capital social	R$ '000	27.245	39.392	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490
Reserva Legal	R$ '000	2	141	460	865	1.283	1.717	2.165	2.622	3.085	3.550	3.946
Lucros / (Prejuízos) Acumulados	R$ '000	(3.431)	(1.513)	4.545	12.232	20.178	28.428	36.929	45.618	54.423	63.259	70.775
Distribuição de Dividendos		-	-	-	(6.116)	(11.764)	(16.345)	(20.488)	(24.729)	(29.334)	(34.433)	(38.119)

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

	Driver	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25
ATIVO		**143.053**	**137.464**	**132.198**	**126.607**	**121.888**	**119.002**	**112.198**	**102.524**	**90.347**	**84.294**	**74.897**	**64.289**	**56.055**	**1.805**
Circulante	**R$ '000**	**7.717**	**6.368**	**6.063**	**6.278**	**8.353**	**13.417**	**15.917**	**17.129**	**17.691**	**9.510**	**14.658**	**21.069**	**32.751**	**1.805**
Caixa e Equivalentes de Caixa	R$ '000	7.717	6.368	6.063	6.278	8.353	13.417	15.917	17.129	17.691	9.510	14.658	21.069	32.751	1.805
Valor a receber	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Não Circulante	**R$ '000**	**135.337**	**131.096**	**126.135**	**120.329**	**113.535**	**105.584**	**96.281**	**85.395**	**72.656**	**74.784**	**60.240**	**43.220**	**23.305**	**-**
Ativo financeiro	R$ '000	135.337	131.096	126.135	120.329	113.535	105.584	96.281	85.395	72.656	74.784	60.240	43.220	23.305	-
Tributos a recuperar	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PASSIVO		**62.279**	**50.548**	**38.713**	**26.759**	**17.912**	**16.784**	**15.464**	**13.920**	**12.113**	**10.775**	**10.351**	**7.937**	**5.111**	**1.805**
Circulante	**R$ '000**	**32.135**	**31.534**	**30.830**	**26.759**	**17.912**	**16.784**	**15.464**	**13.920**	**12.113**	**10.775**	**10.351**	**7.937**	**5.111**	**1.805**
Dividendos a pagar	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	R$ '000	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335	1.335
Tributos a pagar		19.670	19.068	18.364	17.540	16.577	15.449	14.129	12.584	10.777	9.439	9.016	6.601	3.776	469
Juros a pagar	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empréstimos e financiamentos CP	R$ '000	11.130	11.130	11.130	7.883	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Não Circulante		**30.144**	**19.014**	**7.883**	**-**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Tributos diferidos	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empréstimos e Financiamentos LP	R$ '000	30.144	19.014	7.883	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		**80.774**	**86.916**	**93.485**	**99.848**	**103.976**	**102.218**	**96.734**	**88.604**	**78.234**	**73.519**	**64.546**	**56.353**	**50.944**	**0**
Capital social	R$ '000	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	39.490	-
Reserva Legal	R$ '000	4.432	4.924	5.422	5.921	6.411	6.861	7.249	7.565	7.798	7.898	7.898	7.898	7.898	-
Lucros / (Prejuízos) Acumulados	R$ '000	80.017	89.364	98.827	108.298	117.619	126.157	133.532	139.543	143.961	145.984	148.998	149.770	147.918	-
Distribuição de Dividendos		(43.165)	(46.862)	(50.254)	(53.861)	(59.544)	(70.290)	(83.536)	(97.994)	(113.014)	(119.853)	(131.840)	(140.805)	(144.361)	-

FONTE: Elaboração Própria, 2026.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

11.1.5 Evolução do Ativo Financeiro

A evolução do ativo financeiro decorre do tratamento contábil aplicado à concessão administrativa, considerando que os investimentos realizados pela Concessionária geram direito contratual de recebimento de contraprestações públicas ao longo do prazo contratual.

Durante a fase de implantação, o ativo financeiro é constituído progressivamente, conforme a realização dos investimentos e a disponibilização da infraestrutura. Ao longo da fase operacional, esse ativo é amortizado por meio do recebimento das contraprestações públicas, observada a lógica de recuperação dos investimentos e remuneração da Concessionária.

A projeção do ativo financeiro permite avaliar a evolução do direito de recebimento da SPE e sua compatibilidade com o fluxo de contraprestações públicas previsto na modelagem.

Tabela 19 - Evolução do Ativo Financeiro em termos reais

	Driver	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
Saldo Inicial	**R$ '000**	**-**	**64.666**	**124.034**	**149.351**	**147.496**	**145.325**	**142.785**	**139.812**	**136.333**	**132.263**	**127.500**
Entrada Construção	R$ '000	51.805	45.363	20.322	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867
Entrada Equipamento	R$ '000	-	4.367	2.415	-	-	-	-	-	-	-	-
Entrada Mobiliário	R$ '000	-	6.680	3.572	-	-	-	-	-	-	-	17.034
Entrada Operação	R$ '000	9.293	8.516	13.323	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026
Receita Financeira (Juros)	R$ '000	3.568	15.965	21.789	23.494	23.178	22.809	22.377	21.871	21.279	20.586	19.776
Contraprestação	R$ '000	-	(21.523)	(36.104)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)
Aporte Público	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo Final	**R$ '000**	**64.666**	**124.034**	**149.351**	**147.496**	**145.325**	**142.785**	**139.812**	**136.333**	**132.263**	**127.500**	**138.960**

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

	Driver	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25
Saldo Inicial	**R$ '000**	**138.960**	**135.337**	**131.096**	**126.135**	**120.329**	**113.535**	**105.584**	**96.281**	**85.395**	**72.656**	**74.784**	**60.240**	**43.220**	**23.305**
Entrada Construção	R$ '000	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867
Entrada Equipamento	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Entrada Mobiliário	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.034	-	-	-	-
Entrada Operação	R$ '000	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026	16.026
Receita Financeira (Juros)	R$ '000	21.726	21.109	20.388	19.543	18.555	17.399	16.046	14.463	12.611	10.443	10.805	8.330	5.434	2.045
Contraprestação	R$ '000	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)	(43.242)
Aporte Público	R$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo Final	**R$ '000**	**135.337**	**131.096**	**126.135**	**120.329**	**113.535**	**105.584**	**96.281**	**85.395**	**72.656**	**74.784**	**60.240**	**43.220**	**23.305**	**-**

FONTE: Elaboração Própria, 2026.

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.