



PPP Educação de Minas Gerais

Relatório Econômico-Financeiro



Índice

| | |
|---|----|
| 1. Considerações Gerais..... | 10 |
| 2. Limitações | 12 |
| 3. Introdução..... | 13 |
| 4. Metodologia..... | 15 |
| 4.1. Definições Preliminares | 16 |
| 5. Análise Econômico-Financeira | 17 |
| 5.1. Premissas Contábeis – IFRS | 17 |
| 5.2. Receitas | 18 |
| 5.2.1. Contraprestação..... | 18 |
| 5.3. Custos e Despesas | 21 |
| 5.3.1. Manutenção Predial | 22 |
| 5.3.2. Manutenção de Mobiliário e Eletrodoméstico..... | 23 |
| 5.3.3. Limpeza e Conservação | 24 |
| 5.3.4. Jardinagem | 25 |
| 5.3.5. Controle de Pragas | 26 |
| 5.3.6. Suporte de TI e Reposição de Equipamentos..... | 27 |
| 5.3.7. CFTV, Sistemas de Segurança Eletrônica e Sistemas contra Incêndio..... | 28 |
| 5.3.8. Energia Elétrica..... | 28 |
| 5.3.9. Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário | 29 |
| 5.3.10. Gás Liquefeito de Petróleo (GLP) | 29 |
| 5.3.11. Fornecimento e Reposição de Utensílios de Cozinha..... | 30 |
| 5.3.12. Recepção, Portaria e Segurança..... | 31 |
| 5.3.13. Fornecimento de Internet sem Fio..... | 32 |
| 5.3.14. Estrutura Administrativa – SPE..... | 33 |
| 5.3.15. Vandalismo..... | 34 |
| 5.3.16. Seguros e Garantias..... | 34 |
| 5.3.17. Verificador Independente | 37 |

| | |
|---|----|
| 5.3.18. Análise de Custos e Despesas..... | 37 |
| 5.4. Investimentos | 41 |
| 5.4.1. Despesas Pré-Operacionais | 41 |
| 5.4.2. CAPEX | 42 |
| 5.5. Premissas Tributárias..... | 45 |
| 5.5.1. Impostos Indiretos | 45 |
| 5.5.2. Crédito PIS/COFINS..... | 46 |
| 5.5.3. Impostos Diretos | 47 |
| 5.6. Capital de Giro | 47 |
| 5.7. Premissas de Financiamento | 48 |
| 5.7.1. Índice de Cobertura de Serviço da Dívida (ICSD)..... | 49 |
| 5.8. Taxa de Desconto (WACC) | 49 |
| 5.8.1. Capital de Terceiros..... | 50 |
| 5.8.2. Custo de Capital Próprio..... | 52 |
| 5.8.3. <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (WACC) | 58 |
| 5.9. Principais Resultados | 58 |
| 6. Análise de Sensibilidade..... | 61 |
| 6.1. Fluxo de Caixa do Projeto | 63 |
| 6.2. Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) | 68 |
| 6.3. Balanço Patrimonial..... | 77 |
| 7. Conclusão..... | 86 |

Índice de Figuras

| | |
|---|----|
| Figura 1 – Análise de Sensibilidade TIR – Lote RMBH..... | 61 |
| Figura 2 – Análise de Sensibilidade TIR – Lote Norte | 61 |
| Figura 3 – Análise de Sensibilidade TIR – Lote Global | 62 |

Índice de Tabelas

| | |
|---|----|
| Tabela 1 – Premissas para precificação do Serviço de Manutenção Predial | 22 |
| Tabela 2 – Serviço de Manutenção Predial | 23 |
| Tabela 3 – Premissas para precificação do Serviço de Manutenção de Mobiliário e Equipamentos..... | 23 |
| Tabela 4 - Manutenção de Mobiliário e Equipamentos | 24 |
| Tabela 5 – Premissas de Serviços de Limpeza e Conservação..... | 24 |
| Tabela 6 – Premissas de Serviços de Limpeza e Conservação – Material Descartável..... | 25 |
| Tabela 7 - Serviços de Limpeza e Conservação | 25 |
| Tabela 8 – Premissas do Serviço de Jardinagem | 26 |
| Tabela 9 - Serviços de Jardinagem | 26 |
| Tabela 10 – Premissas Serviços de Controle de Pragas..... | 26 |
| Tabela 11 - Serviços de Controle de Pragas | 27 |
| Tabela 12 - Serviços de Suporte de TI e Reposição de Equipamentos | 28 |
| Tabela 13 - CFTV, Sistemas de Segurança Eletrônica e Sistemas Contra Incêndio..... | 28 |
| Tabela 14 - Custos com Serviços de Energia Elétrica | 29 |
| Tabela 15 - Serviços de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário | 29 |
| Tabela 16 - Serviços de Gás Liquefeito de Petróleo | 30 |
| Tabela 17 - Fornecimento e Reposição de Utensílios de Cozinha..... | 30 |
| Tabela 18 – Premissas Serviço de Portaria e Segurança..... | 31 |
| Tabela 19 – Premissas Serviço de Recepção | 32 |
| Tabela 20 - Recepção, Portaria e Segurança | 32 |
| Tabela 21 - Fornecimento de Internet sem Fio | 32 |
| Tabela 22 - Estrutura Administrativa – SPE – Custos Fixos..... | 33 |
| Tabela 23 - Estrutura Administrativa – SPE – Custos Variáveis | 33 |
| Tabela 24 - Fornecimento de Internet sem Fio | 34 |
| Tabela 25 - Seguros e Garantias – Base de Cálculo | 35 |
| Tabela 26 - Seguros e Garantias – (em milhares de R\$) – Lote RMBH | 35 |

| | |
|--|----|
| Tabela 27 - Seguros e Garantias – (em milhares de R\$) – Lote Norte..... | 36 |
| Tabela 28 - Seguros e Garantias – (em milhares de R\$) – Lote Global..... | 36 |
| Tabela 29 - Verificador Independente..... | 37 |
| Tabela 30 - Análise de Custos e Despesas - Anos 1 a 25 | 37 |
| Tabela 31 - Custos Despesas Pré-Operacionais..... | 41 |
| Tabela 32 – CAPEX Total – Anos 1 a 25 | 42 |
| Tabela 33 - Tributos indiretos sobre Receita..... | 45 |
| Tabela 34 - Tributos diretos sobre Receita..... | 47 |
| Tabela 35 – Capital de Giro | 48 |
| Tabela 36 – Premissas de Financiamento | 48 |
| Tabela 37 – Custo Nominal da Dívida..... | 51 |
| Tabela 38 - Custo da Dívida Real | 51 |
| Tabela 39 – CAPM | 53 |
| Tabela 40 - Beta..... | 55 |
| Tabela 41 - Custo médio Ponderado de Capital | 58 |
| Tabela 42 – Principais Resultados (em milhares de R\$, em termos reais) | 59 |
| Tabela 43 – Resultados do Fluxo de Caixa do Projeto | 59 |
| Tabela 44 – Resultados do Fluxo de Caixa do Projeto – <i>Payback</i> (em milhares de R\$) – Lote RMBH..... | 59 |
| Tabela 45 – Resultados do Fluxo de Caixa do Projeto – <i>Payback</i> (em milhares de R\$) – Lote Norte..... | 60 |
| Tabela 46 – Resultados do Fluxo de Caixa do Projeto – <i>Payback</i> (em milhares de R\$) – Lote Global..... | 60 |
| Tabela 47 – Fluxo de Caixa do Projeto (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote RMBH | 63 |
| Tabela 48 – Fluxo de Caixa do Projeto (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Norte | 65 |
| Tabela 49 – Fluxo de Caixa do Projeto (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Global | 66 |
| Tabela 50 – Demonstração do Resultado do Exercício – DRE (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote RMBH | 68 |
| Tabela 51 – Demonstração do Resultado do Exercício – DRE (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Norte | 71 |
| Tabela 52 – Demonstração do Resultado do Exercício – DRE (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Global | 74 |

| | |
|---|----|
| Tabela 53 – Balanço Patrimonial (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote RMBH | 77 |
| Tabela 54 – Balanço Patrimonial (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Norte | 80 |
| Tabela 55 – Balanço Patrimonial (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Global | 83 |

Índice de Gráficos

| | |
|---|----|
| Gráfico 1 – Ramp up das parcelas de Contraprestação (exemplificativo) – Lote RMBH | 19 |
| Gráfico 2 – Ramp up das parcelas de Contraprestação (exemplificativo) – Lote Norte | 19 |
| Gráfico 3 – Ramp up das parcelas de Contraprestação (exemplificativo) – Lote Global | 20 |
| Gráfico 4 – Contraprestações (em milhões de reais) – Lote RMBH | 20 |
| Gráfico 5 – Contraprestações (em milhões de reais) – Lote Norte | 21 |
| Gráfico 6 – Contraprestações (em milhões de reais) – Lote Global | 21 |
| Gráfico 7 – Custos Totais dos Serviços Não-Pedagógicos (em milhares de reais) – Lote RMBH | 39 |
| Gráfico 8 – Custos Totais dos Serviços Não-Pedagógicos (em milhares de reais) – Lote Norte | 39 |
| Gráfico 9 – Custos Totais dos Serviços Não-Pedagógicos (em milhares de reais) – Lote Global | 39 |
| Gráfico 10 – Despesas Totais (em milhares de reais) – Lote RMBH | 40 |
| Gráfico 11 – Despesas Totais (em milhares de reais) – Lote Norte | 40 |
| Gráfico 12 – Despesas Totais (em milhares de reais) – Lote Global | 40 |
| Gráfico 13 – Desembolso dos investimentos (em milhares de reais) – Lote RMBH | 43 |
| Gráfico 14 – Desembolso dos investimentos (em milhares de reais) – Lote Norte | 43 |
| Gráfico 15 – Desembolso dos investimentos (em milhares de reais) – Lote Global | 44 |

| | |
|---|-------------------------------|
| Equação 1 – Cálculo do Valor Presente Líquido (VPL))..... | Erro! Indicador não definido. |
| Equação 2 – Cálculo do Gasto Mensal com GLP..... | Erro! Indicador não definido. |
| Equação 3 – Cálculo do WACC | Erro! Indicador não definido. |
| Equação 4 – Cálculo do Custo do Capital Próprio (Ke) | Erro! Indicador não definido. |
| Equação 5 – Cálculo do CAPM..... | Erro! Indicador não definido. |
| Equação 6 – Cálculo da participação do Capital Próprio (We) e de Terceiros (Wd).... | Erro! Indicador não definido. |
| Equação 7 – Cálculo do beta alavancado | Erro! Indicador não definido. |
| Equação 8 – Cálculo do WACC | Erro! Indicador não definido. |

Índice de Equação

1. Considerações Gerais

Tendo como objeto a contratação dos serviços técnicos necessários para a estruturação e modelagem de projeto de Concessão para reforma ou reconstrução, construção, gestão, operação, conservação e manutenção de escolas da rede estadual de Minas Gerais, segundo as especificações técnicas do ANEXO I do Contrato OCS nº 189/2024, o BNDES contratou o Consórcio EY/MANESCO/EGIS, doravante denominado Consórcio, no âmbito da RFP nº 01/2024.

As informações apresentadas neste relatório de avaliação econômico-financeira, resultam da análise de dados quantitativos e qualitativos, merecendo as seguintes considerações:

- Todas as informações que serão apresentadas estão baseadas em opiniões dos profissionais do Consórcio EY/EGIS/MANESCO, e fundamentam-se em dados e fatos contidos neste relatório;
- O trabalho envolve questões de julgamento objetivo e subjetivo face aos dados disponibilizados pelas diversas fontes de informações consultadas;
- Nenhum dos sócios ou profissionais do Consórcio tem qualquer interesse financeiro no empreendimento analisado, caracterizando assim sua independência;
- O documento não reflete uma opinião ou parecer dos sócios ou profissionais da EY acerca dos resultados apresentados neste relatório. O documento limita-se a apresentar a modelagem econômico-financeira do projeto, a partir de metodologia específica e premissas indicadas neste relatório;
- Os honorários estabelecidos para a execução deste trabalho não são baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados;
- Este trabalho foi desenvolvido com base em informações fornecidas pela Secretaria de Estado de Educação de Minas Gerais (“SEE/MG”) e demais entidades do Governo, como Secretaria de Estado de Infraestrutura, Mobilidade e Parcerias de Minas Gerais (“SEINFRA”) e Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais (“CODEMGE”), e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”), além de fontes primárias e secundárias de informações levantadas pelo Consórcio. Tais informações foram consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo deste Projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Dessa forma, o Consórcio não assume qualquer responsabilidade pela precisão das informações oriundas de relatórios e/ou demais documentos fornecidos pela CODEMGE e SEINFRA ou demais fontes consultadas.
- Algumas das considerações descritas baseiam-se em eventos futuros que fazem parte da expectativa da SEE, CODEMGE, SEINFRA e do BNDES à época da análise. Esses eventos futuros podem não ocorrer e os resultados apresentados poderão diferir dos números reais.
- A estimativa de valor apresentada pela EY não deve ser considerada como um conselho/recomendação de investimento, *fairness opinion* ou utilizada para financiamento/captação de recursos, bem como qualquer outra finalidade, exceto a descrita no contexto do Contrato firmado;

- Este relatório foi preparado para o propósito descrito no Contrato firmado entre o Consórcio e o BNDES, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá qualquer responsabilidade, no caso de o relatório ser utilizado fora do propósito mencionado;
- Qualquer usuário deste relatório deverá estar ciente das condições que nortearam o trabalho.

2. Limitações

Este relatório, bem como as opiniões e conclusões nele contidas, são de uso exclusivo do BNDES, que se reserva o direito de transferir a propriedade dos documentos para o Governo do Estado de Minas Gerais. Os materiais produzidos podem, se necessário, ser distribuídos pelo BNDES para seus funcionários, diretores, consultores e para Governo do Estado de Minas Gerais e seus representantes, para órgãos de fiscalização, regulação e controle relacionados a este trabalho, eximindo o Consórcio, no entanto, quanto a quaisquer responsabilidades oriundas da divulgação efetuada. De qualquer modo, ressalta-se que este relatório é constituído de 85 páginas, e somente poderá ser manuseado ou distribuído em partes caso seu conteúdo não seja desconfigurado.

Qualquer usuário deste documento deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como da situação mercadológica e econômica do Brasil, além do contexto do setor em que o projeto está inserido.

Os fatores que possam resultar em diferenças entre o conteúdo deste relatório e o conteúdo de documentos que tenham o mesmo objeto deste trabalho incluem a utilização de distintas fontes de informação e a aplicação de diferentes metodologias de tratamento de dados.

A EY não assumirá qualquer responsabilidade caso o relatório seja utilizado fora do propósito mencionado.

Não faz parte do escopo dos trabalhos a revisão ou investigação independente para identificar fraudes ou atos ilegais.

Qualquer usuário deste parecer deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das especificidades do projeto em análise.

3. Introdução

O Governo do Estado de Minas Gerais está estruturando uma Parceria Público-Privada (PPP) voltada para a reforma, gestão, operação, conservação e manutenção de 95 unidades escolares no estado. O projeto conta com a atuação das seguintes instituições estaduais: Secretaria de Estado de Educação de Minas Gerais (SEE), Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais (CODEMGE) e Secretaria de Estado de Infraestrutura, Mobilidade e Parcerias (SEINFRA). E tem como objetivo melhorar a infraestrutura escolar, proporcionando ambientes mais modernos, acessíveis e seguros para os estudantes e profissionais da educação, bem como a prestação de serviços não-pedagógicos como utilidades, manutenção e limpeza.

O projeto também previa a construção de 3 unidades escolares, porém o Estado decidiu tratar esse escopo como investimento contingente, nas condições descritas na minuta do contrato de concessão, de forma que não foram realizados estudos para esse cenário, tampouco está contemplado na modelagem econômico-financeira.

As unidades escolares atendidas pelo projeto estão distribuídas entre 5 Superintendências Regionais de Ensino (SRE) da rede pública estadual de Minas Gerais: SRE Montes Claros, SRE Januária, SRE Metropolitana A, SRE Metropolitana B e SRE Metropolitana C. Para a elaboração deste relatório, foi considerada a localização das 95 unidades escolares, distribuídas em 34 municípios, incluindo: Barão de Cocais, Belo Horizonte, Betim, Bocaiúva, Brasília de Minas, Brumadinho, Caeté, Contagem, Coração de Jesus, Esmeraldas, Francisco Sá, Ibirité, Igarapé, Itacarambi, Januária, Juatuba, Juvenília, Lagoa Santa, Lontra, Mirabela, Montes Claros, Nova Lima, Patis, Pedro Leopoldo, Ribeirão das Neves, Rio Acima, Sabará, Santa Bárbara, Santa Luzia, São Francisco, São João do Paraíso, Taquaruçu de Minas, Ubaí e Vespasiano.

Este documento apresenta o Relatório de Avaliação Econômico-Financeira cujo objetivo é analisar a viabilidade econômico-financeira do projeto, contemplando os cenários correspondentes aos três lotes: Região Norte, Região Metropolitana de Belo Horizonte (RMBH) e Global. Para isso, foram projetados, para cada lote, os valores de custos e despesas operacionais, investimentos, impostos diretos e indiretos, e, por fim, estimou-se um valor de contraprestação. A partir das premissas descritas neste estudo, foram projetados, para o período de concessão, o fluxo de caixa, a demonstração de resultados do exercício e o balanço patrimonial, todos também por lote.

O conteúdo deste documento é distribuído nos próximos capítulos de forma a detalhar os tópicos que envolvem o Relatório de Avaliação Econômico-Financeira. O capítulo 4 descreve a metodologia utilizada para a realização da avaliação econômico-financeira objeto desse relatório, ao passo que o capítulo 5 apresenta e explica as premissas operacionais e financeiras consideradas no estudo. O capítulo 6 traz os principais resultados obtidos na análise de sensibilidade. Vale destacar que o presente relatório considera um modelo de negócio estruturado no regime de uma típica Parceria Público-Privada (PPP), conforme a legislação nacional de PPPs. Nesse contexto, a concessionária da PPP/operador privado assume, de forma geral, as responsabilidades relacionadas à construção e reforma e prestação/operação dos serviços não-pedagógicos ao longo do prazo contratual.

Esse documento tem caráter meramente referencial e não-vinculante, para todos os efeitos. Dessa forma, ressalta-se que eventuais interessados na participação da futura licitação deste projeto devem, por óbvio, realizar suas pesquisas, levantamentos e diligências próprias. Ou seja, poderão adotar premissas diferentes das descritas neste documento, em consonância com as exigências e interpretações advindas das regras estabelecidas no Edital, no Contrato e em seus Anexos. Adicionalmente, é válido ressaltar que este estudo não tem qualquer valor jurídico para eventuais questionamentos por parte de interessados e/ou licitantes, nem terá qualquer vínculo necessário com eventuais futuros pleitos ou solicitações de reequilíbrio econômico-financeiro ao longo da vigência contratual deste projeto de PPP.

4. Metodologia

A avaliação da viabilidade econômico-financeira de um projeto pode ser orientada por vários critérios. Usualmente, pela teoria clássica de Finanças, analisa-se qual é a taxa interna de retorno (TIR) de um projeto e em quanto tempo permite-se a recuperação de certo investimento realizado.

Neste sentido, a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) consiste em uma abordagem de finanças amplamente difundida e aceita, que parte do princípio de que o valor intrínseco de um projeto é função da magnitude e do tempo de realização dos fluxos de caixa esperados, trazidos a valor presente por meio de uma taxa de desconto específica, que melhor reflita o custo de oportunidade do capital investido e o nível de incerteza destes fluxos, conforme práticas descritas a seguir:

- Identificação de parâmetros econômicos que influenciam a operação da empresa; e
- Projeção dos resultados esperados.

Desta forma, a fórmula de cálculo do Valor Presente Líquido (VPL) é dada por:

Equação 1 – Cálculo do Valor Presente Líquido (VPL)

$$VPL = \sum_{t=0}^n \frac{FC_t}{(1+i)^t}$$

Fonte: Elaboração Consultorias

Onde:

VPL = Valor Presente Líquido;

FC = Fluxo de caixa;

t = Momento em que o fluxo de caixa ocorreu;

i = Taxa de desconto;

Outro conceito-chave relacionado ao VPL é a Taxa Interna de Retorno (TIR). A TIR indica a taxa de retorno de determinado projeto que iguala o respectivo VPL a zero, indicando que os recursos gerados pelo projeto são suficientes para pagar todas as despesas e custo de capital. Tipicamente, a TIR deve ser maior ou igual ao custo de oportunidade de capital, que é o critério mínimo para que o projeto seja considerado viável do ponto de vista dos potenciais investidores.

Processos de estruturação de PPPs usualmente utilizam o Fluxo de Caixa Livre do Projeto (FCLP) para fins de cálculo do valor adequado da Contraprestação Pública. O FCLP corresponde aos fluxos de caixa esperados

provenientes das operações do projeto, deduzindo-se todos os custos e despesas operacionais, as necessidades de reinvestimentos e os impostos. Em seguida, estes valores são descontados a valor presente pelo custo médio ponderado de capital (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*). O WACC corresponde à soma entre o (i) custo do capital de terceiros multiplicado pela participação do capital de terceiros e o (ii) o custo do capital próprio multiplicado pela participação do capital próprio.

Ainda que a análise do FCLP pressuponha uma alavancagem (ao descontar o fluxo de caixa pelo WACC), não é possível de se avaliar o impacto do fluxo do financiamento ao longo do tempo, tampouco os indicadores de endividamento do projeto. Essa avaliação é feita por meio da análise do Fluxo de Caixa Livre Alavancado (FCLA), que adiciona o fluxo do financiamento – como amortizações, juros e seus impactos tributários – ao FCLP.

Também vale destacar que, seguindo o padrão adotado para análise de viabilidade em projetos de estruturação de PPPs, os valores utilizados para a projeção da Modelagem Econômico-Financeira são expressos em termos reais, ou seja, sem o efeito da inflação.

4.1. Definições Preliminares

Nos próximos capítulos, são apresentados os principais componentes relacionados à Modelagem Econômico-Financeira:

- **Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC):** ferramenta para monitorar a geração de caixa pelas atividades operacionais, de investimento e financiamento;
- **EBITDA:** Sigla da expressão inglesa *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (em português, lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização);
- **CAPEX:** Sigla da expressão inglesa *Capital Expenditure* (em português, despesas de capital ou investimento em bens de capital) e que designa o montante de recursos financeiros despendidos na aquisição (ou implantação de melhorias) de bens de capital de uma determinada empresa;
- **OPEX:** Sigla da expressão inglesa *Operational Expenditure* (em português, despesas operacionais) e designa o montante de recursos financeiros que deverão ser despendidos para manter em operação os bens de capital, os equipamentos e as instalações de uma determinada empresa;
- **Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE):** demonstrativo que apresenta o desempenho econômico de uma determinada empresa realizado em determinado período;
- **Balanço Patrimonial (BP):** é a “fotografia” em determinada data da posição financeira/patrimonial de uma empresa;
- **Ativos:** total de recursos econômicos disponíveis de uma empresa para operar e gerar receitas;
- **Passivos:** recursos financeiros de terceiros para gerir uma determinada empresa;
- **Patrimônio Líquido (PL):** recursos financeiros próprios, basicamente reserva de lucros (prejuízos) e capital social de uma empresa;

5. Análise Econômico-Financeira

Para a realização da análise econômico-financeira do projeto foram utilizados dados históricos, informações e premissas disponibilizadas pela SEINFRA e demais partes envolvidas, premissas geradas pelo Estudo de Projeção de Demanda, Estudos Regulatórios e Ambientais; Estudo Operacional e Estudos de Engenharia e Orçamentação realizados pelo Consórcio e demais fontes já relacionadas neste estudo.

Vale informar que todas as análises realizadas têm 30/11/2025 como data-base e um horizonte de projeção de 25 anos de concessão.

5.1. Premissas Contábeis – IFRS

Em novembro de 2006, foi emitida pelo *International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) a Interpretação IFRIC 12, a qual orienta a respeito da forma de contabilização de concessões de serviços públicos a entidades privadas, definindo linhas gerais sobre o tratamento contábil dos direitos do operador privado de serviços públicos sobre a infraestrutura a ser construída e/ou gerenciada, bem como sobre o reconhecimento e a mensuração do valor de contratos de concessão.

A adoção da interpretação IFRIC 12 recai principalmente sobre as contas de ativos imobilizado e intangível, provisões para multas e reparos, receitas e contas relativas a ativos financeiros.

A mensuração dos valores da concessão, a contabilização dos serviços de construção e/ou melhoria dos serviços de operação bem como o tratamento dos custos de financiamentos são alguns dos aspectos abordados pela IFRIC 12.

De modo a possibilitar a convergência da IFRIC 12 às normas contábeis nacionais, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) elaborou em 2009 a ICPC 01 - Contratos de Concessão (interpretação) e em 2010 a OCPC 05 – Contratos de Concessão (orientação). São enquadrados dentro da ICPC 01 as concessões públicas que atendem às seguintes condições:

- a) o concedente controla ou regulamenta quais serviços o concessionário deve prestar com a infraestrutura, a quem os serviços devem ser prestados e o preço; e
- b) o concedente controla, por meio de titularidade, usufruto ou de outra forma qualquer participação residual significativa na infraestrutura no final da vigência do contrato de concessão.

A ICPC 01 estabelece os princípios a serem adotados para contabilização de concessões de serviços públicos a entidades privadas, incluindo:

- tratamento dos direitos do concessionário sobre a infraestrutura;
- reconhecimento e mensuração do valor do contrato;
- serviços de construção ou de melhoria;
- serviços de operação;

- custos de empréstimos;
- tratamento contábil subsequente de ativo financeiro e de ativo intangível;
- itens fornecidos ao Concessionário pelo Poder Concedente.

A OCPC 05, por sua vez, visa esclarecer temas que provocavam dúvidas quanto à adoção da ICPC 01, restringindo-se a abordar aspectos contábeis da adoção da ICPC 01.

Considerando o impacto relevante sobre as projeções, é imprescindível que a modelagem de um projeto de PPP seja feita com base no tratamento contábil aplicável. Assim, a análise apresentada neste documento considera os aspectos relacionados à ICPC 01 e a OCPC 05.

5.2. Receitas

5.2.1. Contraprestação

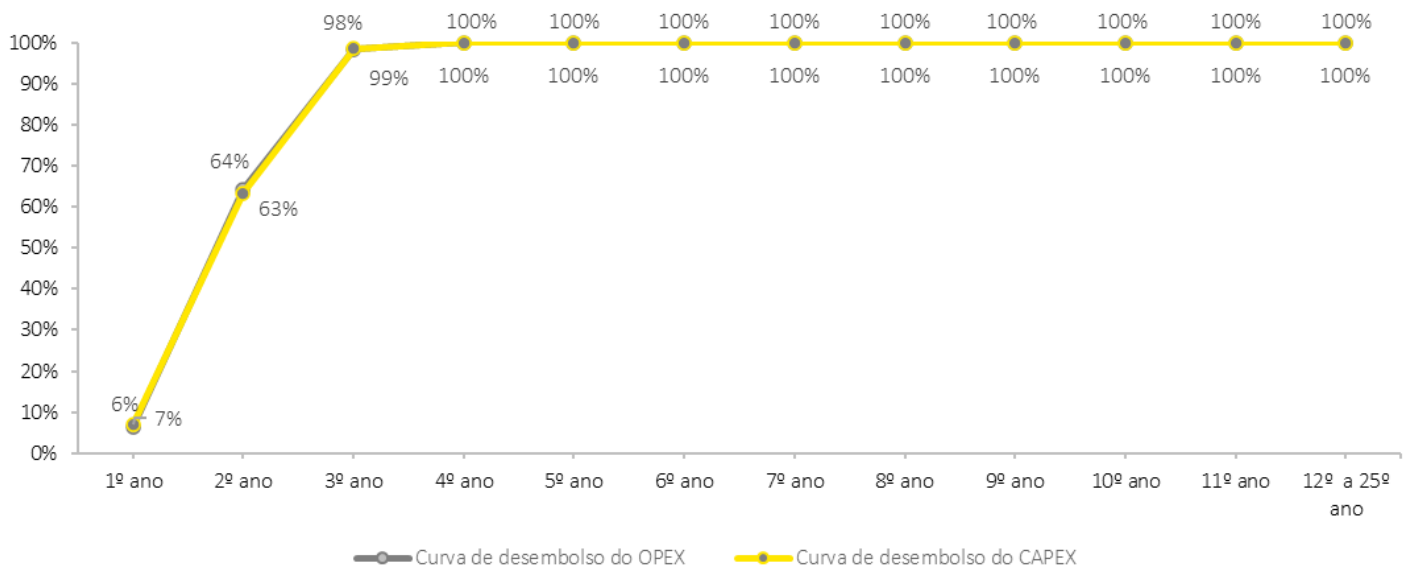
O presente projeto deve seguir a estrutura de uma Concessão Administrativa, modalidade jurídica de PPP, prevista na legislação nacional, na qual os fluxos de receitas do parceiro privado advêm, primordialmente, de Contraprestação Pública paga integralmente pela Administração Pública.

O valor da Contraprestação Mensal de Referência (Contraprestação Mensal Máxima - CMM) foi calculado a partir de aplicação da metodologia de finanças, em que se busca atingir o ponto de equilíbrio do VPL (Valor Presente Líquido), ou seja, quando o $VPL = 0$. Postulou-se que o modelo financeiro deveria calcular o valor da parcela de cada CMM (Contraprestação Mensal Máxima) específica para cada uma das finalidades abaixo:

- Parcela da Contraprestação Mensal para remunerar os investimentos (CAPEX) realizados no âmbito da Concessão.
- Parcela da Contraprestação Mensal para remunerar os custos e despesas (OPEX) durante o prazo da Concessão.

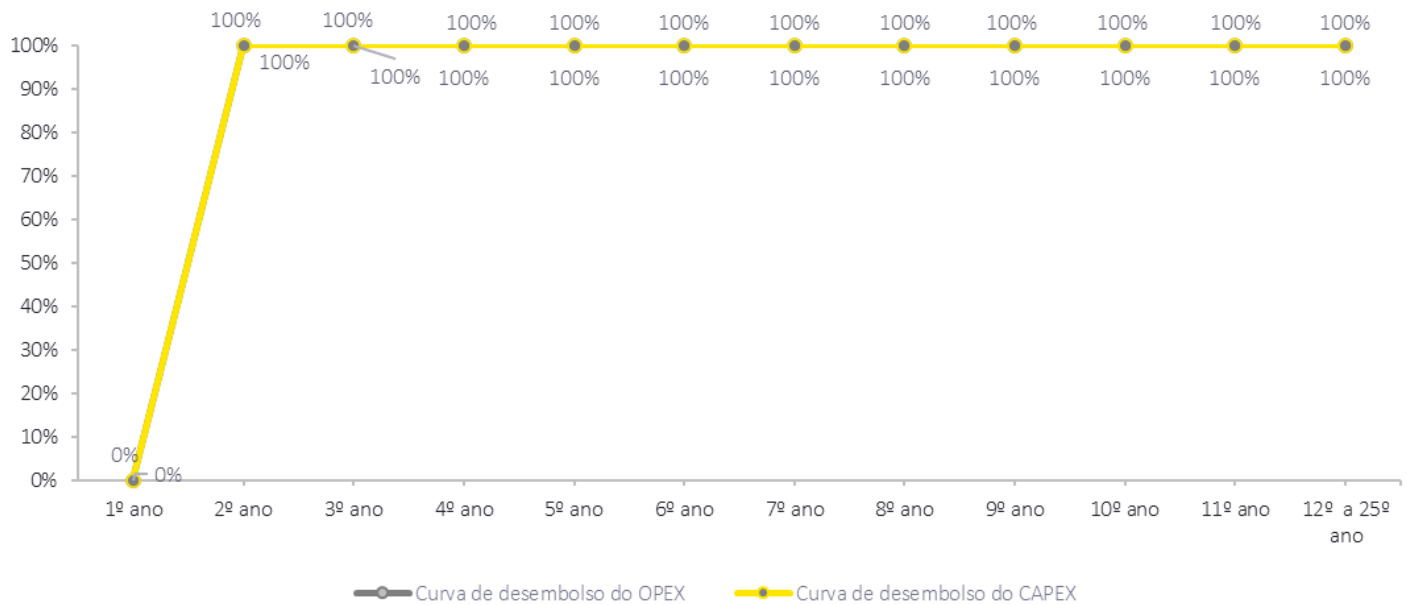
Para cada lote, o valor do pagamento da Contraprestação referente à parcela de CAPEX e OPEX será escalonado (“ramp-up”) considerando a conclusão dos investimentos e o início da operação das unidades escolares, conforme apresentado na tabela abaixo:

Gráfico 1 – Ramp up das parcelas de Contraprestação (exemplificativo) – Lote RMBH



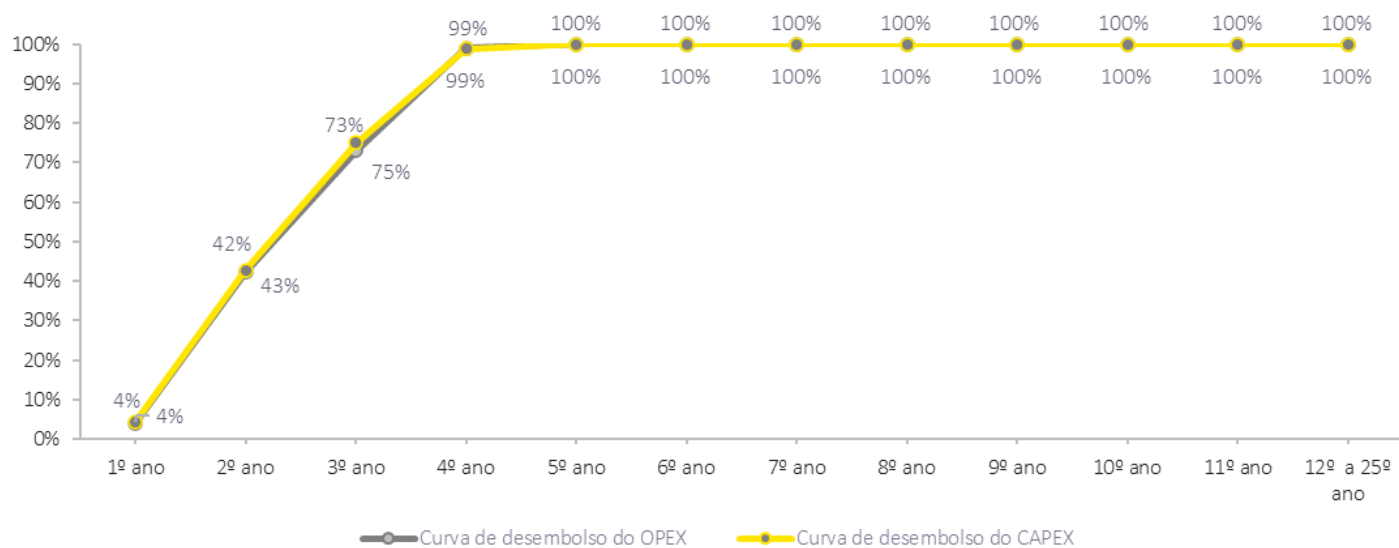
Fonte: Elaboração Consultorias

Gráfico 2 – Ramp up das parcelas de Contraprestação (exemplificativo) – Lote Norte



Fonte: Elaboração Consultorias

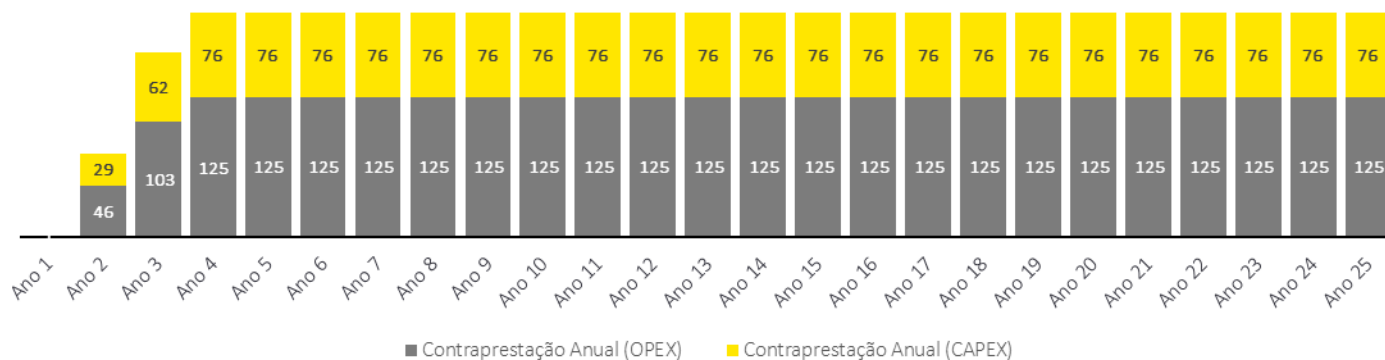
Gráfico 3 – Ramp up das parcelas de Contraprestação (exemplificativo) – Lote Global



Fonte: Elaboração Consultorias

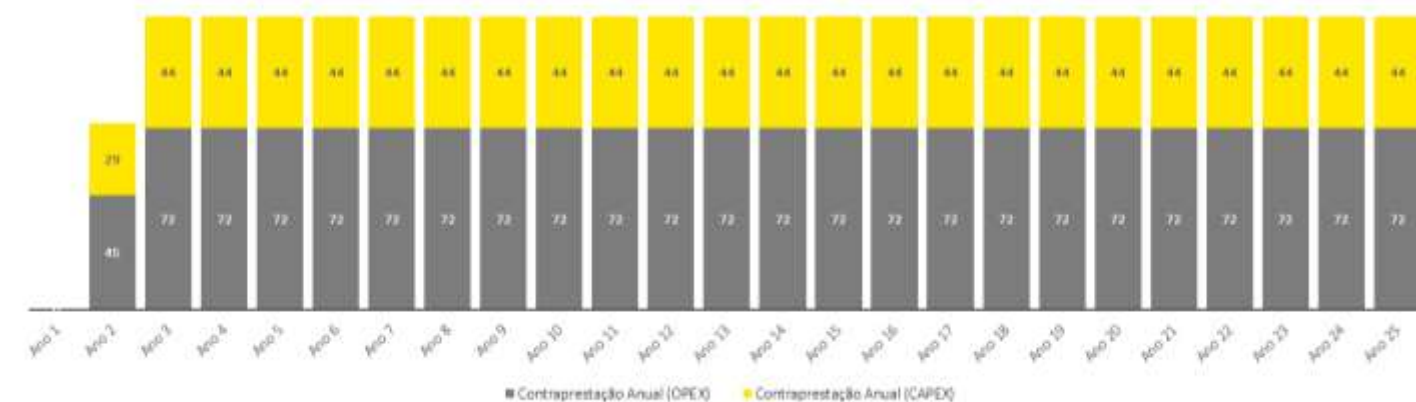
Neste sentido, é possível verificar no gráfico abaixo os valores das parcelas da contraprestação ao longo da Concessão, de acordo com as informações apresentadas acima:

Gráfico 4 – Contraprestações (em milhões de reais) – Lote RMBH



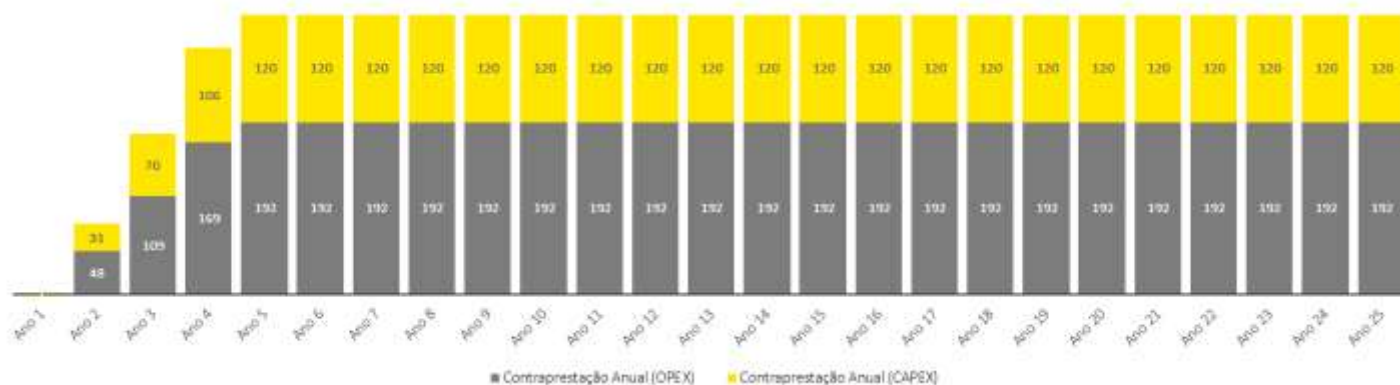
Fonte: Elaboração Consultorias

Gráfico 5 – Contraprestações (em milhões de reais) – Lote Norte



Fonte: Elaboração Consultorias

Gráfico 6 – Contraprestações (em milhões de reais) – Lote Global



Fonte: Elaboração Consultorias

5.3. Custos e Despesas

Nos próximos subtópicos são abordados, por lote, os principais itens de custos e despesas relacionados à operação dos serviços não pedagógicos das unidades escolares pertencentes ao escopo do projeto.

Os valores das premissas apresentadas por lote, referem-se ao ano 5 da operação da Concessão, período em que todas as Unidades Escolares já estarão sob a fase de operação, ou seja, fase em que contratualmente o parceiro privado deve receber a contraprestação mensal máxima.

Vale ressaltar que a Secretaria de Estado de Educação de Minas Gerais poderá solicitar a abertura e funcionamento completo de cada uma das unidades educacionais no total de até 4 sábados, domingos e/ou

feriados ao ano, sendo a Concessionária responsável pela prestação de todos os serviços pertinentes, discriminados no Anexo B – Caderno de Serviços, bem como todos os custos envolvidos. Além disso, a Secretaria de Estado de Educação de Minas Gerais poderá solicitar a abertura das áreas externas de cada unidade educacional no total de até 10 sábados e 05 domingos e/ou feriados, por ano, sendo a Concessionária responsável pela prestação dos serviços de portaria, limpeza das áreas externas e vigilância, bem como todos os custos envolvidos. Dessa forma, os custos e despesas apresentados a seguir contemplam o uso das escolas nos finais de semana conforme as quantidades especificadas.

5.3.1. Manutenção Predial

Esse item refere-se ao custo associado aos serviços de manutenção predial, abrangendo atividades corretivas, preventivas e preditivas em sistemas elétricos, hidráulicos, prediais, de refrigeração e climatização. O valor desse custo está diretamente relacionado à execução de reparos em diversos componentes da infraestrutura, como alvenaria, pisos, portas, janelas, caixilhos, escadas, pavimentos, sistemas de drenagem, calhas e fossas, além da manutenção em estruturas de concreto e metálicas, coberturas, lajes e pré-moldados. Os custos de Manutenção Predial incluem:

- (i) Reparos da alvenaria, pisos, portas, janelas, caixilhos, escadas e seus acessórios, pavimentos, sistemas de drenagem, calhas e fossas;
- (ii) Reparos de estruturas de concreto e metálicas, coberturas, lajes e pré-moldados;
- (iii) Reparos de pintura em estruturas, colunas, carenagem, alvenaria, portas, janelas, pisos e gradis;
- (iv) Manutenção na rede elétrica, incluindo transformadores, cabines, geradores, quadros, iluminação e SPDA (sistema de proteção contra descargas atmosféricas);
- (v) Manutenção de rede hidráulica, incluindo encanamentos, metais/louças, caixas de água, bombas e rede de distribuição;
- (vi) Manutenção de sistemas de refrigeração e climatização, incluindo equipamentos de ar-condicionado, dutos, ventiladores, bebedouros, geladeiras e câmaras;
- (vii) Reparos em fechaduras, chaveiros, vidros e sinalização.

Para a composição do custo foram consideradas as seguintes premissas, conforme detalhado no P4 - Relatório de Arquitetura e Engenharia Preliminar e P5 - Avaliação dos Serviços Escolares:

Tabela 1 – Premissas para precificação do Serviço de Manutenção Predial

| Premissas | Unidade | Valor | | |
|-----------------------------|------------|-----------|------------|-------------|
| | | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Custo de Manutenção Predial | R\$/mensal | 175,15 | 175,15 | 175,15 |

| Premissas | Unidade | Valor | | |
|-----------------------|----------------|---------|---------|---------|
| Área Total Construída | m ² | 177.227 | 109.694 | 286.921 |

Fonte: Elaboração Consultorias

A tabela a seguir apresenta o resumo dos valores anuais de Serviço de Manutenção Predial, detalhados por lote:

Tabela 2 – Serviço de Manutenção Predial

| Serviços | Valor (em milhares de R\$) | | |
|--------------------|----------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Manutenção Predial | 31.382 | 19.424 | 50.805 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.2. Manutenção de Mobiliário e Eletrodoméstico

O custo relacionado a este item abrange os serviços de manutenção de mobiliário, englobando atividades corretivas, preventivas e preditivas em móveis escolares e de escritório. Esse valor está diretamente vinculado à execução de reparos e ajustes em diversos tipos de mobiliário, como mesas, cadeiras, armários, estantes e outros itens essenciais para o funcionamento adequado dos ambientes.

Para a definição do custo do serviço de Manutenção de Mobiliário e Eletrodoméstico, foram consideradas as seguintes premissas, conforme detalhado no P4 - Relatório de Arquitetura e Engenharia Preliminar e P5 - Avaliação dos Serviços Escolares:

Tabela 3 – Premissas para precificação do Serviço de Manutenção de Mobiliário e Equipamentos

| Premissas | Premissa (anual) | | |
|----------------------------|----------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Manutenção de Mobiliário | 7,1% x CAPEX de Mobiliário | | |
| Manutenção de Equipamentos | 5% x CAPEX de Equipamentos | | |
| CAPEX de Mobiliário | 30498.897 | 18.524.722 | 49.023.620 |
| CAPEX de Equipamentos | 15.322.270 | 8.842.661 | 24.164.931 |

A tabela a seguir apresenta os valores anuais para o serviço de Manutenção de Mobiliário e Equipamentos das unidades escolares por lote:

Tabela 4 - Manutenção de Mobiliário e Equipamentos

| Serviços | Valor (em milhares de R\$) | | |
|--|----------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Manutenção de Mobiliário e Eletrodoméstico | 2.933 | 1.758 | 4.691 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.3. Limpeza e Conservação

Este item refere-se ao custo dos serviços de limpeza e conservação, abrangendo a limpeza e lavagem de pisos e superfícies, reposição de materiais descartáveis, tratamento de pisos e o transporte interno de resíduos, tanto em áreas internas quanto externas. Os valores mencionados já consideram os custos de mão de obra, produtos, utensílios e equipamentos necessários para a prestação dos serviços de limpeza nas unidades escolares.

Para elaboração do cálculo de Limpeza e Conservação, com base nos valores apresentados, foram adotadas as seguintes premissas, conforme detalhado no P4 - Relatório de Arquitetura e Engenharia Preliminar e P5 - Avaliação dos Serviços Escolares:

Tabela 5 – Premissas de Serviços de Limpeza e Conservação

| Premissas | R\$/ m ² /mês | m ² | | |
|----------------------------------|--------------------------|----------------|------------|-------------|
| | | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Custo de Limpeza em Área Interna | 7,49 | 73.703 | 46.800 | 120.503 |

| Premissas | R\$/ m ² /mês | m ² | m ² | m ² |
|----------------------------------|--------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Custo de Limpeza em Área Externa | 4,49 | 87.440 | 52.935 | 140.375 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 6 – Premissas de Serviços de Limpeza e Conservação – Material Descartável

| Premissas | Material Descartável | | |
|--|----------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| R\$/Nº de Servidores + Nº de Matrículas /mês | 7,05 | 7,05 | 7,05 |
| Nº de Servidores | 5.670 | 3.325 | 8.995 |
| Nº de Matrículas | 44.598 | 23.976 | 67.746 |

Fonte: Elaboração Consultorias

A tabela abaixo apresenta, por lote, os valores anuais de Limpeza e Conservação:

Tabela 7 - Serviços de Limpeza e Conservação

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|-------------------------|----------------------------------|--------------|---------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Limpeza de Área Interna | 6.693 | 4.250 | 10.942 |
| Limpeza de Área Externa | 5.023 | 3.041 | 8.064 |
| Material Descartável | 4.267 | 2.265 | 6.532 |
| Total | 15.938 | 9.555 | 25.538 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.4. Jardinagem

Os custos com jardinagem referem-se às despesas necessárias para a manutenção e conservação das áreas verdes das unidades escolares, como gramados, jardins, árvores e floreiras.

Para sua estimativa, foram consideradas as seguintes premissas por lote, conforme detalhado no P4 - Relatório de Arquitetura e Engenharia Preliminar e P5 - Avaliação dos Serviços Escolares:

Tabela 8 – Premissas do Serviço de Jardinagem

| Serviços | Manutenção e Conservação de Gramados | | |
|-------------------------|--------------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| R\$/m ² /mês | 1,34 | 1,34 | 1,34 |
| Área Verde das UEs | 82.817 | 37.162 | 119.980 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Na tabela a seguir são apresentados os valores para o serviço de Jardinagem das unidades escolares para cada lote:

Tabela 9 - Serviços de Jardinagem

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|-------------------------|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| R\$/m ² /mês | 1.330 | 597 | 1.927 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.5. Controle de Pragas

Os custos deste item referem-se ao serviço periódico de controle de pragas e à limpeza de reservatórios nas unidades educacionais, incluindo o fornecimento de insumos, materiais e mão de obra qualificada. O objetivo é prevenir doenças, alergias, contaminações e infestações.

As premissas utilizadas para a estimativa desses custos, por lote, são apresentadas na tabela abaixo, conforme detalhado no P4 - Relatório de Arquitetura e Engenharia Preliminar e P5 - Avaliação dos Serviços Escolares:

Tabela 10 – Premissas Serviços de Controle de Pragas

| Serviços | Controle Integrado de Pragas | | |
|-------------------------|------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| R\$/m ² /mês | 0,46 | 0,46 | 0,46 |
| Área Construída das UEs | 177.227 | 109.694 | 286.921 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Na tabela a seguir são apresentados os valores por lote referentes ao serviço de Controle de Pragas das unidades escolares:

Tabela 11 - Serviços de Controle de Pragas

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|--------------------------------|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Serviços de Controle de Pragas | 972 | 602 | 1.574 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.6. Suporte de TI e Reposição de Equipamentos

A estimativa de custo para este serviço contempla a implantação de equipamentos de informática e suporte técnico aos serviços de tecnologia da informação nas unidades escolares que serão reformadas desde a instalação de equipamentos de tecnologia, seu suporte, manutenção e reposição.

Dessa forma, esse valor cobre tanto a manutenção corretiva quanto a substituição dos equipamentos que não puderem ser reparados. Além disso, inclui os custos com a reprografia de materiais didáticos para os alunos, considerando insumos como papel e tinta.

Para sua estimativa, foram consideradas as seguintes premissas detalhadas no P5 - Avaliação dos Serviços Escolares:

- Suporte de TI por Unidade Escolar: Considerou-se um custo mensal de R\$ 764,84 por unidade escolar.
- Custo de Reposição dos Equipamentos por impossibilidade de Manutenção: Estimou-se um custo equivalente a 1,87% sobre o valor do Capex destinado a Equipamentos de TI.
- Custo de Impressão: Foi estimado o uso médio de 19 folhas por estudante, com um custo unitário de R\$ 1,08 por folha.

A tabela a seguir apresenta os valores anuais estimados por lote referentes aos serviços de Suporte de TI e Reposição de Equipamentos:

Tabela 12 - Serviços de Suporte de TI e Reposição de Equipamentos

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|---|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Suporte de TI e Reposição de Equipamentos | 14.005 | 7.497 | 21.503 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.7. CFTV, Sistemas de Segurança Eletrônica e Sistemas contra Incêndio

Este item refere-se ao custo dos serviços relacionados ao Circuito Fechado de Televisão (CFTV), alarmes, sensores de movimento, sistemas de controle de acesso. Além disso, é previsto também, nesse serviço, o custo com proteção contra incêndios. O custo desse serviço foi estimado com base em um valor mensal de R\$ 1.811,55 por unidade escolar, conforme apresentado no P5 - Avaliação dos Serviços Escolares.

A tabela a seguir apresenta por lote os valores anuais para o serviço de CFTV, Sistemas de Segurança Eletrônica e Sistemas Contra Incêndio das unidades escolares:

Tabela 13 - CFTV, Sistemas de Segurança Eletrônica e Sistemas Contra Incêndio

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|---|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Suporte de TI e Reposição de Equipamentos | 1.340 | 747 | 2.087 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.8. Energia Elétrica

Este item corresponde aos custos com energia elétrica nas unidades escolares, cuja projeção foi elaborada com base na média dos dados históricos disponibilizados pela SEE, referentes ao período de julho a setembro de 2025, atualizados pelo IPCA na data-base de novembro de 2025.

A tabela a seguir apresenta os valores anuais para o serviço de Energia Elétrica das unidades escolares por lote:

Tabela 14 - Custos com Serviços de Energia Elétrica

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|---|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Custos com Serviços de Energia Elétrica | 3.414 | 1.495 | 4.909 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.9. Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário

Para os custos dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário, foi adotada a mesma metodologia aplicada ao item de energia elétrica, considerando a média dos dados históricos do período de julho a setembro de 2025, atualizados pelo IPCA na data-base de novembro de 2025.

A tabela a seguir apresenta por lote, os valores anuais para o serviço de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário:

Tabela 15 - Serviços de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|---|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário | 4.837 | 1.374 | 6.211 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.10. Gás Liquefeito de Petróleo (GLP)

Para o custo do Gás Liquefeito de Petróleo (GLP), utilizado no preparo das refeições dos alunos nas unidades educacionais, estima-se o gasto com GLP com base na seguinte equação:

Equação 2 – Cálculo do Gasto Mensal com GLP

$$G = (((Q \times T) / 60) \times \text{kg/h}) / B \times \text{PB} \times \# \text{ dias/mês}$$

Em que:

G = gasto mensal (em R\$);

Q = quantidade de queimadores utilizados;

T = tempo de uso dos queimadores (em minutos/dia);

kg/h = consumo dos queimadores;

B = capacidade do botijão de gás;

PB = preço do botijão de gás;

dias/mês = número de dias de utilização no mês.

Assim, com base na equação acima e no valor apresentado no P5 – Avaliação dos Serviços Escolares, o custo mensal com GLP por unidade escolar é de R\$ 1.092,13.

A tabela a seguir apresenta os valores anuais para o serviço de Gás Liquefeito de Petróleo por lote:

Tabela 16 - Serviços de Gás Liquefeito de Petróleo

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|----------------------------|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Gás Liquefeito de Petróleo | 799 | 446 | 1.245 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.11. Fornecimento e Reposição de Utensílios de Cozinha

Considerando a obrigação da concessionária de instalar a cozinha e os espaços para refeições, além de fornecer, conservar e manter descartáveis, acessórios e utensílios de cozinha em todas as unidades educacionais, foi previsto um custo mensal de R\$ 4.904,76 por unidade escolar, conforme detalhado no P5 - Avaliação dos Serviços Escolares.

A tabela a seguir apresenta os valores anuais estimados por lote para o serviço de fornecimento e reposição de utensílios de cozinha.

Tabela 17 - Fornecimento e Reposição de Utensílios de Cozinha

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|---|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Fornecimento e Reposição de Utensílios de Cozinha | 3.590 | 2.001 | 5.591 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Vale ressaltar que o Poder Concedente será responsável pela elaboração dos cardápios, aquisição e distribuição dos gêneros alimentícios, bem como pelo preparo e cocção dos alimentos servidos nas unidades educacionais.

5.3.12. Recepção, Portaria e Segurança

Para a definição dos custos deste item, conforme detalhado no P5 - Avaliação dos Serviços Escolares, foram considerados os profissionais responsáveis pelo controle de acesso nas unidades escolares, incluindo a entrada e saída de alunos, visitantes e colaboradores, bem como os responsáveis pela recepção.

Em relação à portaria, a estimativa levou em conta a necessidade de cobertura durante todos os turnos de funcionamento das escolas. Dessa forma, para dimensionamento do quantitativo da equipe de controle de acesso, deve-se levar em consideração o horário de funcionamento da unidade escolar, podendo ser no mínimo entre 7h e 16h (cobertura de 8h) e no máximo entre 6h e 22h (cobertura de 16h).

Quanto aos custos com recepção, os profissionais serão dedicados pelo primeiro atendimento ao fluxo de usuários da secretaria escolar, prestando apoio administrativo para à equipe pedagógica. Deve-se considerar um recepcionista para cada 700 matrículas, por posto de trabalho.

Para a determinação do custo com os Serviços de Recepção, Portaria e Segurança levou-se em consideração as seguintes premissas, identificadas para todos os lotes:

Tabela 18 – Premissas Serviço de Portaria e Segurança

| Premissas | R\$/Nº de Acessos/mês |
|-------------------------------|-----------------------|
| Controle de Acesso – 8 horas | 6.914,49 |
| Controle de Acesso – 16 horas | 13.828,98 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 19 – Premissas Serviço de Recepção

| Premissas | R\$/Nº de Acessos/mês |
|-----------|-----------------------|
| Recepção | 5.957,03 |

Fonte: Elaboração Consultorias

A tabela a seguir apresenta os valores anuais estimados para os serviços de Recepção, Portaria e Segurança:

Tabela 20 - Recepção, Portaria e Segurança

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|---------------------------|----------------------------------|--------------|---------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Posto Portaria – 8 horas | 442 | 619 | 1.062 |
| Posto Portaria – 16 horas | 9.911 | 4.779 | 14.690 |
| Posto Recepção | 6.576 | 3.565 | 10.142 |
| Total | 16.930 | 8.963 | 25.893 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.13. Fornecimento de Internet sem Fio

A Concessionária será responsável por fornecer e manter a conexão externa das escolas com internet banda larga de alta velocidade, além de implantar e operar a infraestrutura de rede sem fio (*wireless*) em todos os espaços das unidades educacionais. Conforme premissa apresentada no P5 - Avaliação dos Serviços Escolares, para esse serviço, foi considerado um custo mensal de R\$ 506,04 por unidade escolar.

A tabela a seguir apresenta os valores anuais por lote referentes ao serviço de Fornecimento de Internet sem Fio:

Tabela 21 - Fornecimento de Internet sem Fio

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|----------------------------------|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Fornecimento de Internet sem Fio | 370 | 206 | 577 |

5.3.14. Estrutura Administrativa – SPE

As despesas administrativas englobam os gastos com Funcionários, bem como os custos relacionados a Materiais/Produtos e Serviços de Terceiros. Esses serviços podem ser classificados como fixos ou variáveis, considerando que alguns custos podem ser compartilhados entre diferentes unidades escolares, o que possibilita ganhos de escala.

Conforme detalhado no P5 - Avaliação dos Serviços Escolares, os custos administrativos (fixos e variáveis) incluem despesas com materiais de escritório, equipamentos de informática, alocação de veículos, entre outros itens. A composição detalhada dessas despesas está apresentada na tabela abaixo, com valor anual estimado de R\$ 9.443.770,65 para o Lote da RMBH, de R\$ 6.314.388,65 para o Lote Norte e de R\$ 13.384.473,92 para o Lote Global.

Tabela 22 - Estrutura Administrativa – SPE – Custos Fixos

| Custos | Valor Anual (em milhares de R\$) |
|-----------------------|----------------------------------|
| Funcionários | 1.434 |
| Materiais/Produtos | 114 |
| Serviços de Terceiros | 825 |
| Total | 2.374 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 23 - Estrutura Administrativa – SPE – Custos Variáveis

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|-----------------------|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Funcionários | 5.517 | 3.075 | 8.591 |
| Materiais/Produtos | 276 | 154 | 429 |
| Serviços de Terceiros | 1.278 | 712 | 1.990 |

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|--------------|----------------------------------|--------------|---------------|
| Total | 7.070 | 3.941 | 11.011 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.15. Vandalismo

A Concessionária será responsável por arcar com custos ordinários de reparação e substituição decorrentes de furtos e vandalismos, conforme premissas apresentadas no P4 -Relatório de Arquitetura e Engenharia.

Para a estimativa do valor referente a furtos de cabos e equipamentos de TIC, adotou-se como diretriz a aplicação de um percentual de 0,45% sobre o CAPEX de TIC e cabos. Já para os custos decorrentes de vandalismo, foram considerados os percentuais de 1% sobre o CAPEX de esquadrias, portas, louças e pintura, e 0,25% sobre o CAPEX de mobiliário e equipamentos.

A tabela a seguir apresenta os valores anuais, por lote, referentes aos custos estimados com furtos e atos de vandalismo.

Tabela 24 - Furto e Vandalismo

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|--------------|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Furto | 125 | 74 | 199 |
| Vandalismo | 372 | 218 | 591 |
| Total | 497 | 293 | 790 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.16. Seguros e Garantias

A Concessionária será responsável por contratar seguros e garantias necessários para assegurar o pleno funcionamento do projeto e o cumprimento integral das obrigações previstas em contrato. Sendo assim, caberá à Concessionária contratar:

- Seguro de Riscos de Engenharia: Cobertura voltada a todos os riscos e exposições associadas à execução das obras sob responsabilidade da Concessionária.

- Seguro de Responsabilidade Civil: Seguro destinado a cobrir eventuais danos a terceiros, relacionados à utilização, conservação e funcionamento das instalações, bem como às atividades de gestão, operação, manutenção e conservação das unidades escolares do presente projeto.
- Seguro de Riscos Operacionais: Apólice que protege contra diversos tipos de danos materiais e interrupções nas atividades das Unidades Educacionais, abrangendo eventos como incêndios, descargas elétricas, explosões, falhas em sistemas elétricos e equipamentos eletrônicos. Também inclui cobertura para lucros cessantes e despesas fixas por um período mínimo de seis meses.
- Garantia de Execução Contratual: Instrumento voltado a assegurar a correta implementação do projeto.
 - Garantia de Atendimento de Parâmetros de Desempenho: Assegura que a concessionária cumpra os parâmetros de desempenho à medida que a concessão avança.
 - Garantia das Obrigações Contratuais: Garante o cumprimento de todas as obrigações contratuais.
 - Garantia de Execução de Investimentos e Operação: Assegura a execução da parte correspondente dos investimentos e operações abrangidas pelo escopo do projeto.

De acordo com referências de valores de outros projetos, especialmente do projeto do Complexo Hospitalar Padre Eustáquio (HoPE), foram projetadas para cada lote as seguintes despesas anuais:

Tabela 25 - Seguros e Garantias – Base de Cálculo

| Serviços | Percentuais | Base de Cálculo |
|--|-------------|---------------------|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 0,20% | Capex |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 0,20% | Capex e Opex |
| Seguro de Riscos Operacionais | 0,15% | Capex e Opex |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 0,70% | Total do Capex |
| Percentual de Garantia de Execução do Contrato | 5% | Valor do Contrato |
| Alíquota IOF | 7,38% | Seguros e Garantias |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 26 - Seguros e Garantias – (em milhares de R\$) – Lote RMBH

| Lote RMBH | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 218 | 379 | 170 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 225 | 468 | 363 | 233 | 232 | 232 | 232 | 232 | 231 | 231 |
| Seguro de Riscos Operacionais | 60 | 316 | 541 | 577 | 577 | 577 | 580 | 583 | 590 | 597 |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 |

| Lote RMBH | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 231 | 230 | 229 | 228 | 227 | 226 | 225 | 225 | 225 | 224 |
| Seguro de Riscos Operacionais | 607 | 669 | 733 | 752 | 778 | 810 | 836 | 855 | 860 | 860 |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 |

| Lote RMBH | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|--|-----|------|------|------|------|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 224 | 223 | 223 | 223 | 222 |
| Seguro de Riscos Operacionais | 887 | 1020 | 1153 | 1182 | 1184 |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 606 | 606 | 606 | 606 | 606 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 27 - Seguros e Garantias – (em milhares de R\$) – Lote Norte

| Lote Norte | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 239 | 212 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 245 | 297 | 132 | 132 | 132 | 131 | 132 | 132 | 131 | 131 |
| Seguro de Riscos Operacionais | 73 | 291 | 338 | 338 | 338 | 339 | 341 | 342 | 349 | 351 |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 |

| Lote Norte | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 131 | 131 | 131 | 131 | 130 | 130 | 130 | 130 | 129 | 129 |
| Seguro de Riscos Operacionais | 358 | 416 | 438 | 442 | 466 | 479 | 498 | 503 | 503 | 503 |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 |

| Lote Norte | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|--|-----|-----|-----|-----|-----|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 129 | 129 | 129 | 129 | 128 |
| Seguro de Riscos Operacionais | 532 | 648 | 686 | 688 | 688 |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 366 | 366 | 366 | 366 | 366 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 28 - Seguros e Garantias – (em milhares de R\$) – Lote Global

| Lote Global | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 250 | 404 | 388 | 178 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 256 | 498 | 594 | 494 | 358 | 358 | 359 | 358 | 358 | 357 |
| Seguro de Riscos Operacionais | 69 | 351 | 650 | 875 | 915 | 915 | 918 | 922 | 932 | 941 |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 |

| Lote Global | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|--|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 357 | 356 | 355 | 354 | 353 | 351 | 350 | 349 | 349 | 348 |
| Seguro de Riscos Operacionais | 956 | 1024 | 1101 | 1172 | 1218 | 1257 | 1306 | 1338 | 1358 | 1363 |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 |

| Lote Global | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|--|------|------|------|------|------|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Seguro de Responsabilidade Civil | 348 | 347 | 346 | 346 | 346 |
| Seguro de Riscos Operacionais | 1390 | 1535 | 1702 | 1838 | 1870 |
| Seguro Garantia da Execução do Contrato | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.17. Verificador Independente

A Concessionária deverá contratar, ao longo de todo o período de vigência do contrato da PPP, uma empresa especializada que assumirá as funções de Verificador Independente (VI), conforme atribuições e responsabilidades definidas contratualmente. A atuação do VI terá início após o início da operação, limitando-se ao acompanhamento do desempenho da Concessionária com base nos Indicadores de Desempenho estabelecidos no contrato.

Caberá ao Verificador Independente avaliar de forma autônoma o cumprimento desses indicadores, calcular as parcelas da Contraprestação Mensal e atestar o atendimento aos Padrões de Desempenho.

A tabela a seguir apresenta a estimativa referencial dos respectivos custos anuais para essa contratação:

Tabela 29 - Verificador Independente

| Serviços | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|--|----------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Custo do Verificador Independente - Fiscalização das Obras | 2.160 | 1.620 | 2.700 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.3.18. Análise de Custos e Despesas

Com base nos custos levantados, é possível identificar quais são as principais linhas de custos e quais devem impactar mais no modelo de negócios proposto.

A tabela abaixo apresenta os valores totais de custos e despesas do projeto para todo o período da PPP:

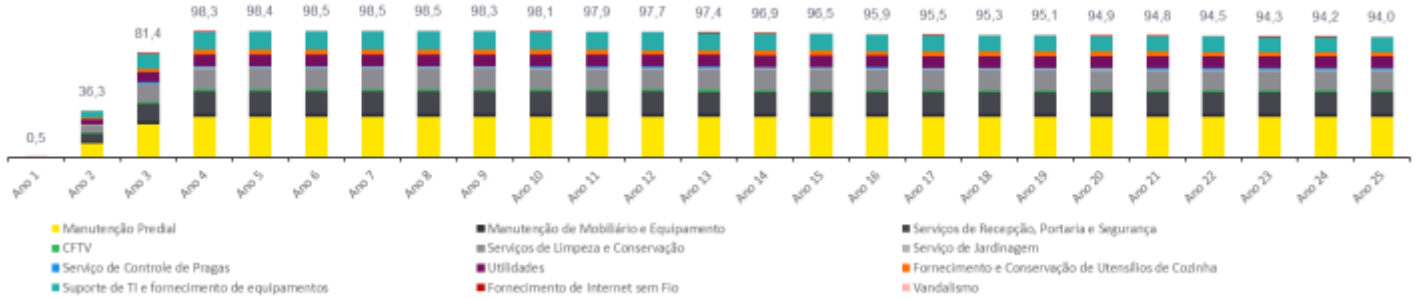
Tabela 30 - Análise de Custos e Despesas - Anos 1 a 25

| Custos | Valor Total (em milhares de R\$) | % | Valor Total (em milhares de R\$) | % | Valor Total (em milhares de R\$) | % |
|---|-------------------------------------|----------------|-------------------------------------|----------------|-------------------------------------|----------------|
| | Lote RMBH | | Lote Norte | | Lote Global | |
| Manutenção Predial | 727.290 | 32,44% | 458.845 | 35,68% | 1.152.553 | 33,63% |
| Manutenção de Mobiliário | 68.115 | 3,04% | 41.549 | 3,23% | 106.559 | 3,11% |
| Limpeza e Conservação | 361.985 | 16,15% | 223.277 | 17,36% | 568.600 | 16,59% |
| Jardinagem | 30.845 | 1,38% | 14.125 | 1,10% | 43.693 | 1,27% |
| Controle de Pragas | 22.529 | 1,00% | 14.214 | 1,11% | 35.703 | 1,04% |
| Suporte de TI e Reposição de Equipamentos | 300.084 | 13,38% | 169.907 | 13,21% | 456.487 | 13,32% |
| CFTV, Sistemas de Segurança Eletrônica e Sistemas contra Incêndio | 31.124 | 1,39% | 17.634 | 1,37% | 47.402 | 1,38% |
| Energia Elétrica | 79.216 | 3,53% | 35.369 | 2,75% | 111.146 | 3,24% |
| Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário | 112.504 | 5,02% | 32.474 | 2,53% | 140.542 | 4,10% |
| Gás Liquefeito de Petróleo (GLP) | 18.571 | 0,83% | 10.522 | 0,82% | 28.283 | 0,83% |
| Fornecimento e Reposição de Utensílios de Cozinha | 83.401 | 3,72% | 47.252 | 3,67% | 127.019 | 3,71% |
| Recepção, Portaria e Segurança | 386.249 | 17,23% | 208.932 | 16,25% | 578.178 | 16,87% |
| Fornecimento de Internet sem Fio | 8.605 | 0,38% | 4.875 | 0,38% | 13.105 | 0,38% |
| Vandalismo | 11.544 | 0,51% | 6.917 | 0,54% | 17.952 | 0,52% |
| Total | 2.242.062 | 100,00% | 1.285.892 | 100,00% | 3.427.219 | 100,00% |
| Despesas | Valor (em milhares de R\$) | % | Valor (em milhares de R\$) | % | Valor (em milhares de R\$) | % |
| | Lote RMBH | | Lote Norte | | Lote Global | |
| Estrutura Administrativa - SPE | 223.577 | 70,36% | 152.393 | 70,23% | 152.393 | 65,54% |
| Seguros e Garantias | 48.624 | 12,64% | 39.609 | 11,10% | 39.609 | 17,04% |
| Verificador Independente | 54.008 | 17,00% | 40.506 | 18,67% | 40.506 | 17,42% |
| Total | 326.208 | 100,00% | 232.507 | 100,00% | 232.507 | 100,00% |

Fonte: Elaboração Consultorias

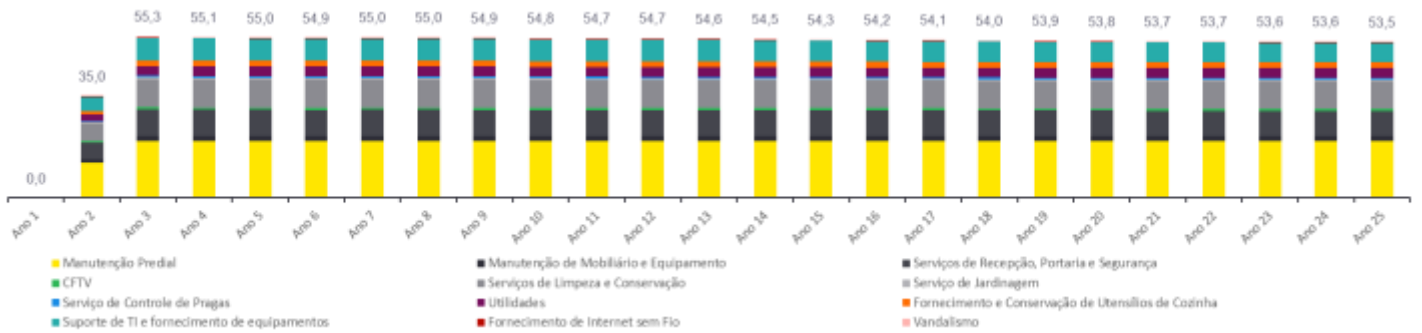
Os gráficos a seguir apresentam os valores dos custos e despesas ao longo do prazo da concessão para o Lote RMBH, Lote Norte e Lote Global:

Gráfico 7 – Custos Totais dos Serviços Não-Pedagógicos (em milhares de reais) – Lote RMBH



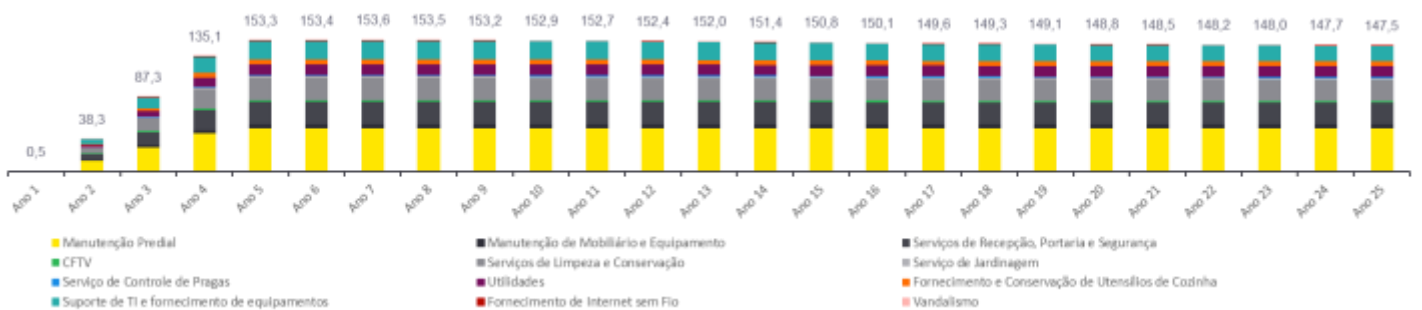
Fonte: Elaboração Consultorias

Gráfico 8 – Custos Totais dos Serviços Não-Pedagógicos (em milhares de reais) – Lote Norte



Fonte: Elaboração Consultorias

Gráfico 9 – Custos Totais dos Serviços Não-Pedagógicos (em milhares de reais) – Lote Global



Fonte: Elaboração Consultorias

Gráfico 10 – Despesas Totais (em milhares de reais) – Lote RMBH

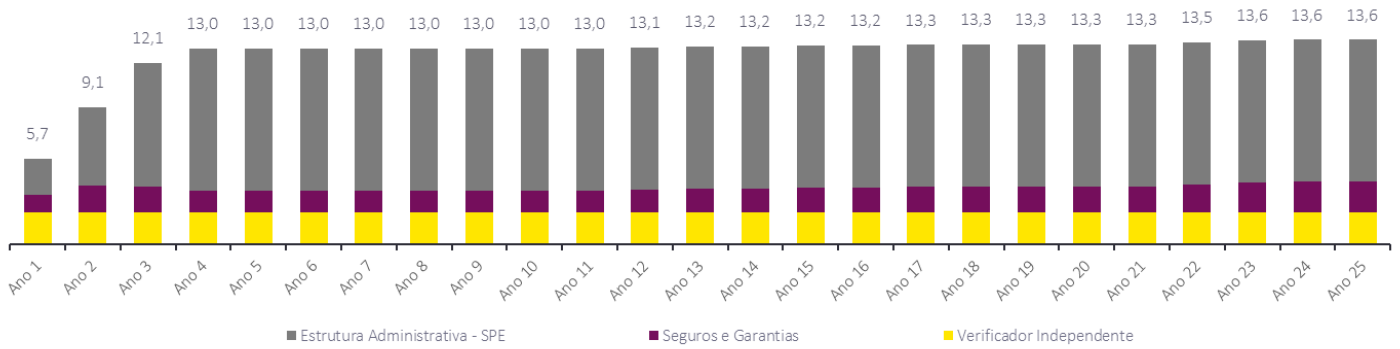
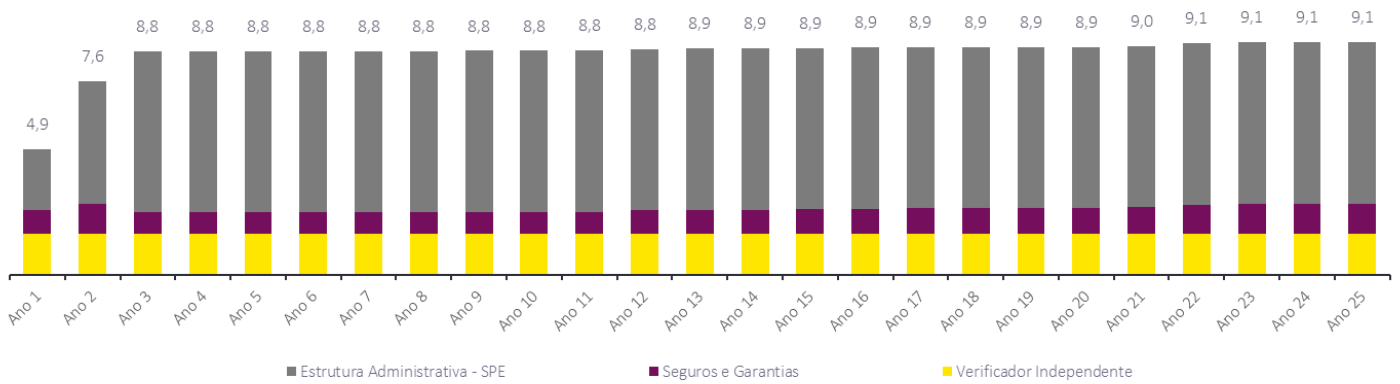
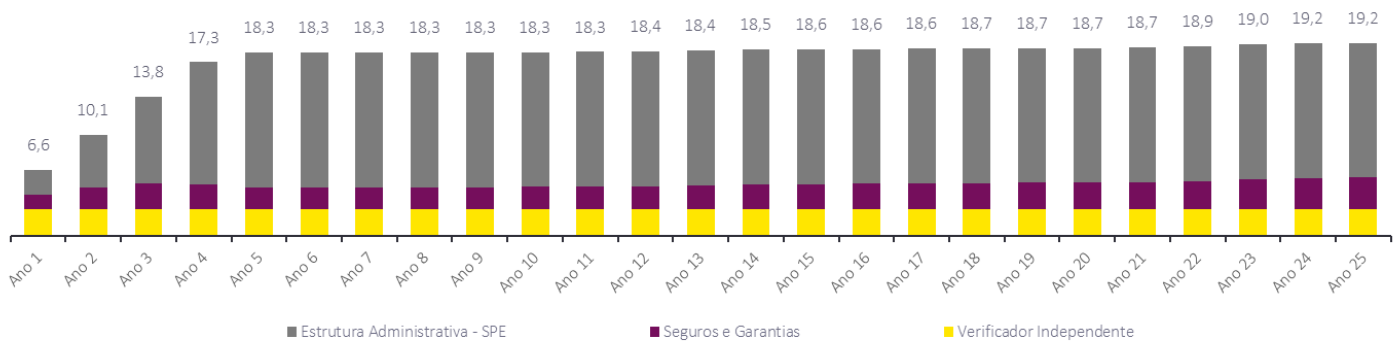


Gráfico 11 – Despesas Totais (em milhares de reais) – Lote Norte



Fonte: Elaboração Consultorias

Gráfico 12 – Despesas Totais (em milhares de reais) – Lote Global



Fonte: Elaboração Consultorias

5.4. Investimentos

5.4.1. Despesas Pré-Operacionais

Para desenvolvimento de atividades relacionadas à fase inicial da PPP, a Concessionária deverá incorrer nos seguintes itens, denominados de “despesas pré-operacionais”:

- **Remuneração do BNDES:** Montante referente à remuneração do BNDES, dividida em parcela fixa, que visa a compensar os custos diretos do BNDES com a estruturação do projeto, no valor de R\$ 1.300.000,00, reajustados pelo IPCA a partir da assinatura do Contrato, e à parcela variável, calculada em função do CAPEX dos 5 primeiros anos do projeto, multiplicado por 1%.
- **Ressarcimento de Gastos com Terceiros:** Montante referente aos gastos incorridos pelo BNDES com a contratação de terceiros na prestação dos serviços técnicos para elaboração do Projeto.
- **Ressarcimento à B3:** Referente ao reembolso de gastos na contratação dos serviços de leilão da B3 - Bolsa de Valores.

Para o presente estudo, foram considerados os valores listados a seguir:

Tabela 31 - Custos Despesas Pré-Operacionais

| Serviços | Valor Total (em milhares de R\$) | | |
|------------------------------------|-------------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Ressarcimento Gastos com Terceiros | 3.698 | 3.698 | 7.396 |

| | | | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|
| Remuneração Fixa do BNDES | 699 | 699 | 1.399 |
| Remuneração Variável do BNDES | 4.063 | 2.324 | 6.387 |
| Ressarcimento B3 | 371 | 371 | 742 |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.4.2. CAPEX

Os valores de investimentos (CAPEX) indicados neste relatório e previstos no Modelo Econômico-Financeiro (MEF) são referentes ao P4 – Relatório de Arquitetura e Engenharia Preliminar.

A tabela a seguir apresenta um resumo da divisão do investimento total (CAPEX) estimado para a PPP:

Tabela 32 – CAPEX Total – Anos 1 a 25

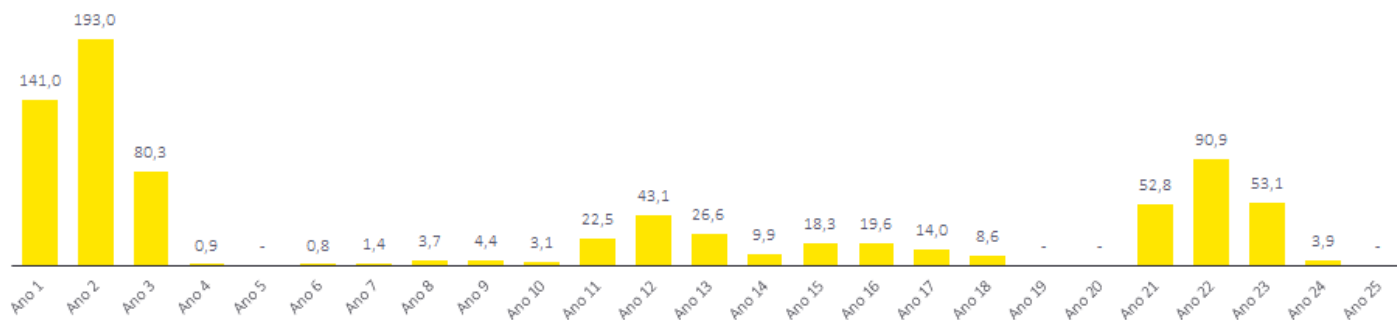
| Investimentos | Valor Total (em milhares de R\$) | % | Valor Total (em milhares de R\$) | % | Valor Total (em milhares de R\$) | % |
|--------------------------------|-------------------------------------|--------|-------------------------------------|--------|-------------------------------------|--------|
| | Lote RMBH | | Lote Norte | | Lote Global | |
| CAPEX Pré-Operacional | 8.831 | 2,13% | 7.093 | 2,96% | 15.924 | 2,43% |
| Serviços Iniciais | 72.749 | 17,53% | 44.675 | 18,65% | 117.424 | 17,94% |
| Civil | 14.927 | 3,60% | 9.113 | 3,80% | 24.039 | 3,67% |
| Esquadrias e Impermeabilização | 15.859 | 3,82% | 9.763 | 4,08% | 25.622 | 3,91% |
| Terraplanagem e Drenagem | 3.631 | 0,87% | 1.881 | 0,79% | 5.511 | 0,84% |
| Fundação e Estrutura | 25.225 | 6,08% | 15.585 | 6,51% | 40.810 | 6,23% |
| Portas | 2.699 | 0,65% | 1.543 | 0,64% | 4.242 | 0,65% |
| Instalações | 81.721 | 19,69% | 45.805 | 19,13% | 127.527 | 19,48% |
| Climatização | 8.531 | 2,06% | 4.761 | 1,99% | 13.292 | 2,03% |
| Circuito de CFTV | 21.334 | 5,14% | 11.906 | 4,97% | 33.240 | 5,08% |
| Revestimento | 20.517 | 4,94% | 11.484 | 4,80% | 32.001 | 4,89% |

| Investimentos | Valor Total (em milhares de R\$) | % | Valor Total (em milhares de R\$) | % | Valor Total (em milhares de R\$) | % |
|----------------------------|-------------------------------------|----------------|-------------------------------------|----------------|-------------------------------------|----------------|
| | Lote RMBH | | Lote Norte | | Lote Global | |
| Louças e Metais | 3.519 | 0,85% | 1.972 | 0,82% | 5.491 | 0,84% |
| Paisagismo | 419 | 0,10% | 218 | 0,09% | 636 | 0,10% |
| Outros | 7.263 | 1,75% | 4.063 | 1,70% | 11.326 | 1,73% |
| Acessibilidade | 20.125 | 4,85% | 11.914 | 4,97% | 32.039 | 4,89% |
| Equipamentos e Mobiliários | 59.671 | 14,38% | 35.399 | 14,78% | 95.070 | 14,52% |
| Aquisição de Utensílios | 2.241 | 0,54% | 1.249 | 0,52% | 3.490 | 0,53% |
| Projetos Executivo | 35.903 | 8,65% | 21.073 | 8,80% | 56.976 | 8,70% |
| Estrutura Provisória | 9.921 | 2,39% | - | 0,00% | 9.921 | 1,52% |
| Total | 415.086 | 100,00% | 239.494 | 100,00% | 654.580 | 100,00% |

Fonte: Elaboração Consultorias

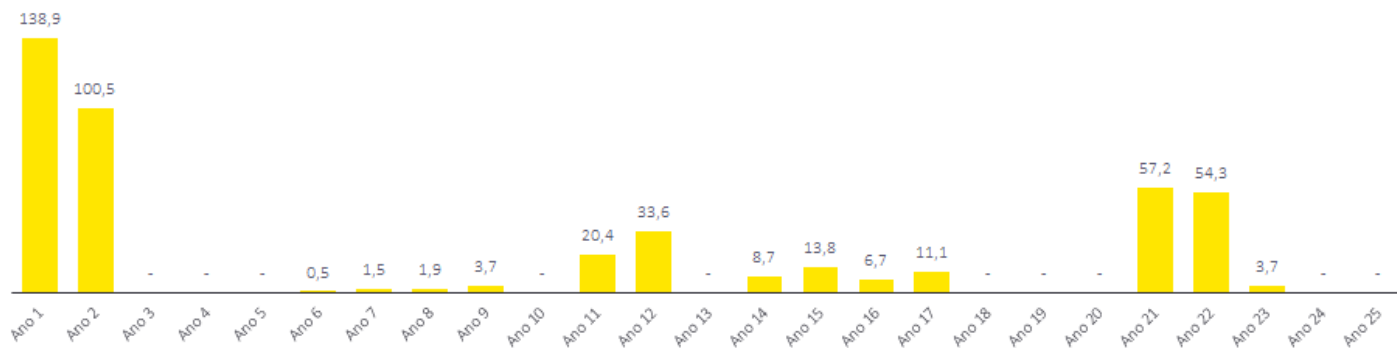
A curva de desembolso do investimento ao longo do tempo é apresentada nos gráficos abaixo:

Gráfico 13 – Desembolso dos investimentos (em milhares de reais) – Lote RMBH



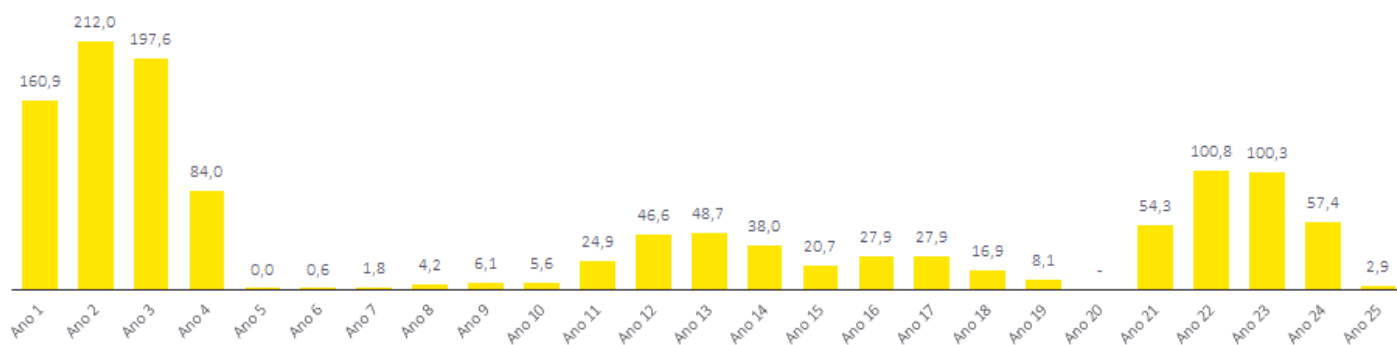
Fonte: Elaboração Consultorias

Gráfico 14 – Desembolso dos investimentos (em milhares de reais) – Lote Norte



Fonte: Elaboração Consultorias

Gráfico 15 – Desembolso dos investimentos (em milhares de reais) – Lote Global



Fonte: Elaboração Consultorias

No que tange ao reinvestimento de CAPEX, foram adotadas as seguintes premissas, conforme indicadas no P4 – Relatório de Arquitetura e Engenharia:

- Equipamentos e Mobiliários, Circuito de CFTV, Climatização: estimou-se um reinvestimento de 100% a cada 10 anos;
- Louças e Metais: considerado um reinvestimento de 100% a cada 5 anos;
- Instalações: estimado reinvestimento a cada 20 anos, com percentuais 100%;
- Acessibilidade: considerado um reinvestimento de 100% a cada 15 anos;
- Itens classificados como "Outros" referentes a portas e revestimento de tetos e paredes externas: previsto um reinvestimento de 100% a cada 7 anos.

5.5. Premissas Tributárias

5.5.1. Impostos Indiretos

Foram utilizados os valores dos tributos com base no modelo de Lucro Real em regime não-cumulativo¹ considerando-se a incidência dos seguintes tributos sobre a receita (Contraprestação) da futura Concessionária ao longo do prazo do Contrato:

Tabela 33 - Tributos indiretos sobre Receita

| Tributos | Valor Total (em milhares de R\$) | | |
|---|-------------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Programa de Integração Social (PIS) | 1,65% | 1,65% | 1,65% |
| Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) | 7,60% | 7,60% | 7,60% |

¹ Também foi avaliado, alternativamente, o cenário de regime de tributação pelo Lucro Presumido, que, embora, apresente alíquotas menores de PIS/COFINS na tributação aplicada sobre as receitas, não apresenta a possibilidade de se apropriar de créditos PIS/COFINS gerados por algumas rubricas de Capex e Opex. Além disso, esse regime define uma base de cálculo pré-definida para cálculo de IR/CSLL, o que pode ser melhor ou pior em relação ao Regime Real, considerando que a base de cálculo do IR/CSLL é variável. Também por razões tributárias, o WACC (custo de capital) calculado para o regime Presumido é superior em relação ao regime Real, devido à ausência de benefício fiscal sobre despesas financeiras na apuração do IR/CSLL, o que impacta o “Custo de Capital de Terceiros Real (Kd Real)”. Como resultado, foi observado que a opção pelo regime de Lucro Real resultou em menor valor global para o Projeto (menor valor de Contraprestação) comparativamente ao regime de Lucro Presumido.

| | | | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|
| Impostos sobre Serviços (ISS) | 4,15% | 4,21% | 4,17% |
|-------------------------------|-------|-------|-------|

Fonte: Lei Federal 10.833 de 29 de dezembro de 2003.

Para o cálculo da alíquota do ISS, foi realizada uma média, ponderada pelo valor de investimento nas escolas de cada município, das alíquotas praticadas nos municípios contemplados para cada lote na entrega deste produto. O objetivo foi ponderar os diferentes valores praticados, resultando em uma estimativa mais representativa e alinhada à realidade tributária dos municípios envolvidos.

5.5.2. Crédito PIS/COFINS

Em relação à apropriação de créditos de PIS/COFINS, é permitido à pessoa jurídica apurar créditos sobre custos e despesas correspondentes a bem ou serviço utilizado como insumo na prestação de serviços, na produção/fabricação de bens ou produtos destinados à venda.

O conceito de “insumo” engloba todos os custos e despesas relacionadas à atividade geradora de receitas à qual se refira. A tomada de crédito foi aplicada não somente com relação aos “insumos” que se desgastaram, foram consumidos ou que compõem a prestação final do serviço, mas também sobre aqueles aplicados direta ou indiretamente na produção de bens ou prestação dos serviços, que sejam essenciais ao desenvolvimento da atividade-fim da empresa.

Por fim, foi considerada a apropriação de crédito para os seguintes itens:

CAPEX

- Obra Civil: 100%;
- Mobiliário e Equipamentos: 100%.

OPEX

- Manutenção Predial: 25%;
- Manutenção de Mobiliário: 30%
- Serviços de Recepção, Portaria e Segurança: 100%
- CFTV: 100%
- Serviços de Limpeza e Conservação: 100%
- Serviços de Jardinagem: 100%

- Serviços de Controle de Pragas: 100%
- Estrutura Administrativa – SPE: 0%
- Utilidades: 100%
- Fornecimento e Conservação de Utensílios de Cozinha: 100%
- Verificador Independente: 100%
- Suporte de TI e Fornecimento de Equipamentos: 100%
- Fornecimento de Internet sem Fio: 100%
- Vandalismo: 100%
- Seguros e Garantias: 100%.

5.5.3. Impostos Diretos

Foram considerados os seguintes tributos com base no modelo de Lucro Real:

Tabela 34 - Tributos diretos sobre Receita

| Tributos | Alíquota |
|--|------------|
| Imposto de Renda – IR | 15% |
| Adicional de Imposto de Renda ² | 10% |
| Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido – CSLL | 9% |
| Total | 34% |

Fonte: Lei Federal 8.541, de 23 de dezembro de 1992.

5.6. Capital de Giro

O Capital de Giro é o recurso utilizado para sustentar as operações diárias da companhia, ou seja, é o capital disponível para condução normal dos negócios da empresa.

² O adicional de IR é considerado apenas caso o Lucro antes do Imposto Renda seja superior a R\$ 20 mil/mês ou R\$ 240 mil/ano.

Para a estimativa do volume de capital de giro necessário na operação foi utilizada a metodologia do prazo médio para pagamentos e recebimentos da Concessionária. Para o cálculo destes índices de prazo médio de pagamentos e recebimentos, foram adotados prazos recorrentemente verificados em outros projetos de Concessão/PPP, conforme apresentados na tabela a seguir.

Tabela 35 – Capital de Giro

| Tributos | Componente | Dias |
|----------------------------|-------------------|---------|
| Prazo Médio de Recebimento | Contraprestação | 30 dias |
| Prazo Médio de Pagamento | Impostos | 30 dias |
| | Custos e Despesas | 30 dias |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.7. Premissas de Financiamento

Como referência para a modelagem de *funding* deste projeto foi considerada uma fonte de financiamento:

- BNDES Finem - Educação, Saúde e Assistência Social, que oferece financiamentos a partir de um *ticket* mínimo de R\$ 40 milhões para projetos voltados para investimentos na melhoria e expansão de serviços de educação, saúde e assistência social prestados.
 - A Taxa de juros é composta pelo Custo Financeiro (TLP) e pela Remuneração do BNDES de 3,27% ao ano³.

As premissas do financiamento utilizado estão apresentadas na tabela abaixo:

Tabela 36 – Premissas de Financiamento

| Financiamento | Valor Total (em milhares de R\$) | | |
|---------------|-------------------------------------|------------|-------------|
| | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| | | | |

³ Taxa fornecida pela equipe do BNDES, obtida por meio de simulações de financiamento. Caso a futura concessionária venha a pleitear financiamento do BNDES, a taxa será determinada considerando as condições do financiamento pleiteado e o perfil de risco de crédito do requerente.

| Custo Financeiro | % Custos + TLP | % Custos + TLP | % Custos + TLP |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Spread Anual | 3,27% | 3,27% | 3,27% |
| Prazo total – sem carência (meses) | 204 | 204 | 204 |
| Carência Amortização (meses) | 36 | 36 | 36 |
| Carência Juros (meses) | 36 | 36 | 36 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Para todos os cenários considerou-se que será realizado um desembolso no primeiro ano do projeto, sendo previsto o financiamento de aproximadamente 45% do CAPEX pelo BNDES-Finem Educação, Saúde, Assistência Social. Ressalta-se que essas premissas foram consideradas apenas no Fluxo de Caixa Livre para o Acionista, do inglês, *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), não sendo aplicáveis para o Fluxo de Caixa Livre da Firma, do inglês, *Free Cash Flow to Firm* (FCFF).

5.7.1. Índice de Cobertura de Serviço da Dívida (ICSD)

O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) é um indicador clássico e relevante para projetos em que se almeja uma estrutura de financiamento de longo prazo e, tanto quanto possível, na modalidade de *Project finance*, uma vez que este indicador demonstra ao agente financiador a capacidade do Projeto em repagar as suas dívidas por meio da própria geração estável de caixa. Em outras palavras, o fluxo de caixa provê segurança de que haverá repagamento do serviço de dívida aos financiadores.

Para o cálculo desse indicador, é levado em consideração o EBITDA projetado e o Serviço da Dívida prospectivo (parcelas do financiamento tomado a serem amortizadas, qual seja, o principal do financiamento somado aos valores de juros pactuados e devidos). A partir da estimativa da linha de financiamento (rubrica na qual se estima qual será o serviço da dívida de um fluxo de caixa alavancado ao longo do tempo), considerada como premissa *ad-hoc* deste modelo, um limite mínimo de ICSD de 1,3 foi adotado como referência. O ICSD mínimo de 1,3 é regra de *project finance* adotada pelo BNDES, por exemplo, de forma que pode ser considerada um parâmetro razoável para modelagem. Cabe observar que em todos os lotes o cálculo do ICSD resultou em 1,3, cumprindo, portanto, a referida regra.

5.8. Taxa de Desconto (WACC)

Em uma modelagem econômico-financeira que envolve aplicação do método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), um dos pontos críticos é a definição da taxa de desconto a ser aplicada. Neste contexto, adota-se como taxa de desconto o Custo Médio Ponderado de Capital, ou *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), que reflete o risco específico de um negócio a partir da avaliação dos parâmetros conforme equação abaixo.

O WACC mede a ponderação do custo de dívida e capital próprio pela porcentagem de cada um deles na estrutura de capital da empresa.

Equação 3 – Cálculo do WACC

$$WACC = \frac{D}{D + E} \times K_D \times (1 - T_m) + \frac{E}{D + E} \times K_E$$

Fonte: Ministério da Fazenda, 2018.

Em que:

D = Valor da dívida;

E = Valor do capital próprio;

K_D = Custo do capital de terceiros;

K_E = Custo do capital próprio;

T = Alíquota dos Impostos sobre a Renda – valor definido atualmente em 34%⁴ no Brasil.

A magnitude da taxa de desconto está relacionada com o risco percebido do investimento. O conceito de risco envolve uma situação de investimento em que o retorno futuro é incerto, apesar de se conhecer a taxa de retorno livre de risco, que serve como referência. Quando um investidor analisa dois investimentos de mesmo retorno monetário, acaba optando por aquele que tem menor risco. Assim, quanto maior o risco, maior o retorno esperado.

Nessa análise, considerou-se o documento "Metodologia de Cálculo de Taxa de Desconto"⁵ do Governo Federal, como base para o tratamento das variáveis do WACC. Este documento fornece diretrizes detalhadas sobre como calcular cada componente do WACC, incluindo o custo do capital próprio (K_E), o custo da dívida (K_D) após impostos, e as proporções de dívida e capital próprio na estrutura de capital da empresa (D/E). A metodologia enfatiza a importância de ajustar esses parâmetros para refletir as condições de mercado e os riscos específicos associados ao projeto, garantindo assim que a taxa de desconto utilizada no FCD ofereça uma avaliação qualificada do valor presente dos fluxos de caixa futuros.

5.8.1. Capital de Terceiros

⁴ Este valor inclui IR (25%) e CSLL (9%).

⁵ Ministério da Fazenda do Brasil. "Metodologia de Cálculo do WACC. Brasília", 2018. Disponível em https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:20840. Acesso em janeiro de 2025.

O **Custo do Capital de Terceiros (K_D)** representa o custo para financiar o projeto com capital de terceiros, a partir de empréstimos junto a bancos, emissão de debêntures etc.

A estimativa do custo da dívida pode ser calculada tanto com base na estrutura do mercado de capitais existente ou ser considerado o valor efetivo do custo da dívida para o empreendimento.

Foi considerada a seguinte composição de dívida:

Tabela 37 – Custo Nominal da Dívida

| Fonte | Ponderação | Modelo | Taxa de Juros Nominal |
|--|------------|----------------|-----------------------|
| Seguros de Riscos de Engenharia - Construção | 100% | % Custos + TLP | 15,57% |

Fonte: Elaboração Consultorias

A taxa acima foi obtida com base na Linha de Financiamento do BNDES Finem – Educação, Saúde e Assistência Social, destinada a projetos de investimentos públicos ou privados que visem a melhoria e expansão de serviços de educação, saúde e assistência social.

Portanto, conforme racional ilustrado na tabela abaixo, o custo da dívida resultante foi de 15,57% considerando inflação (nominal) e, considerando-se a inflação brasileira (IPCA⁶) de longo prazo projetada, cujo valor foi de 3,50%, resultou-se numa taxa de custo da dívida de 11,66% descontada a inflação (real).

Tabela 38 - Custo da Dívida Real

| Fonte | Parâmetro Base |
|---|----------------|
| Custo da dívida Nominal (A) | 100% |
| Taxa inflação brasileira (B) | 3,50% |
| Custos após descontada a inflação (Real) $K_d = (1+A)/(1+B) - 1$ | 11,66% |

Fonte: Elaboração Consultorias

⁶ Fonte: IBGE.

5.8.2. Custo de Capital Próprio

Para a estimativa do custo do Capital Próprio (K_E), utiliza-se o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), que postula que o custo de oportunidade do capital é igual ao retorno sobre os títulos livres de risco mais um prêmio de risco individual. O prêmio de risco é o risco sistemático da empresa multiplicado pelo prêmio de risco de mercado.

Equação 4 – Cálculo do Custo do Capital Próprio (K_E)

$$K_E = R_f + \beta (R_m - R'_f) + R_p$$

Fonte: Ministério da Fazenda, 2018.

Em que:

β = Risco sistemático do capital no setor

R_f = Taxa de retorno livre de risco

R_m = Taxa de Retorno do Mercado

R'_f = Taxa Livre de Riscos Estrutural

R_p = Prêmio de risco-país

De forma detalhada, o custo do Capital Próprio pelo Método CAPM pode ser calculado por:

Equação 5 – Cálculo do CAPM

$$\text{CAPM nominal } K_{eN} = C * D + E + F$$

$$\text{CAPM real } K_e = (1 + K_{eN}) / (1 + G) - 1$$

Fonte: Ministério da Fazenda, 2018.

Em que:

C = Beta realavancado

D = Prêmio de risco de mercado

E = Taxa livre de risco nominal (RF EUA)

F = Risco país –Brasil

G = inflação americana

A tabela a seguir traz os parâmetros utilizados no cálculo do CAPM:

Tabela 39 – CAPM

| Descrição | Indicadores | Parâmetro | Horizonte Temporal | Fonte |
|--|--------------------------------|-----------|---|---|
| Beta desalavancado (C) | Betas comparáveis ⁷ | 0,97 | Beta calculado com base em empresas de capital aberto dos setores de <i>Real Estate (Operations & Services)</i> e <i>Engineering/Construction</i> em escala global. | Damodaran |
| Prêmio de risco de mercado (D) | S&P 500 | 7,08% | Baseado na média simples do prêmio de risco histórico, desde 1995 até 2024 | Yahoo Finance, US Treasury e multpl |
| Taxa livre de risco nominal (Rf EUA) (E) | T-Bonds 10 anos | 4,28% | Análise dos T-bonds de 10 anos, sendo utilizada a média histórica dos últimos doze meses anteriores à data-base. | US Treasury |
| Risco país (F) | CDS 10 anos | 2,87% | Com base na média histórica dos últimos 60 meses anteriores à data-base e CDS 10 anos dos últimos 12 meses anteriores à data-base. | B3, Infomoney, Tesouro Nacional, BR Investing |
| | Ibovespa | | | |
| | NTN-B | | | |
| Inflação americana (G) | TIPS 10 anos | 2,29% | Média histórica dos últimos doze meses anteriores à data-base | FRED e Us Treasury |
| | T. Bond 10 anos | | | |
| CAPM nominal (USD) | | | 14,00% | |
| $K_{EN} = C * D + E + F$ | | | | |
| CAPM real (BRL) | | | 11,44% | |
| $(K_e) = (1 + K_{EN}) / (1 + G) - 1$ | | | | |

Fonte: Elaboração Consultorias

- **Taxa Livre de Risco (RF):** O ponto de partida para a estimativa do custo do capital próprio é a taxa de retorno livre de risco. Na prática, utiliza-se como referência a taxa de juros de investimentos financeiros considerados isentos de risco no longo prazo - como, por exemplo, títulos do setor público com juros

⁷ Cálculo detalhado mais adiante neste tópico.

prefixados. Essa taxa serve como diretriz para estimar a taxa de juros prevalente na economia. O prêmio oferecido pelo *US Treasury bond* de 10 anos foi utilizado como retorno aproximado de uma taxa livre de risco. Essa taxa serve de base para a aplicação do modelo de precificação de ativos (CAPM) e, portanto, para a estimativa do custo do capital próprio.

- **Inflação Estadunidense:** Para cálculo da Taxa de Inflação do EUA, foram considerados dois parâmetros: o *yield* da *treasury bond* de 10 anos (*Nominal Treasury Rate*) e *yield* da *Treasury real* (TIPS) de 10 anos. Seguindo as diretrizes do documento “Metodologia de Cálculo do WACC – Concessões Públicas”⁸, foram consideradas as seguintes premissas:
 - *Nominal Treasury Rate*: média com base mensal do *Treasury Bond* de 10 anos dos últimos 12 meses anteriores à data-base. A média calculada para a *Nominal Treasury Rate*, considerando os últimos 12 meses, foi de 4,28%.
 - *Treasury real* (TIPS): média com base mensal da *Treasury real* (TIPS) de 10 anos dos últimos 12 meses anteriores à data-base. A média calculada para a TIPS, considerando os últimos 12 meses, foi de 1,94%.
 - Taxa de Inflação Americana: parâmetro calculado a partir da média das diferenças entre os dois parâmetros (*Nominal Treasury Rate* e TIPS) pela fórmula $[(1 + \text{Nominal Treasury Rate}) / (1 + \text{TIPS})] - 1$. A partir deste cálculo, a taxa de inflação americana calculada foi de 2,29% (média dos últimos 12 meses).
- **Beta (β):** O CAPM contabiliza o risco específico da empresa dentro do fator beta. Os fatores betas representam um valor de ponderação para a sensibilidade dos retornos da empresa em comparação com a tendência de todo o mercado. Eles são, portanto, uma medida de volatilidade para o risco sistemático.

Fatores beta maiores que 1,0 refletem uma maior volatilidade em relação ao mercado; fatores betas menores que 1,0 refletem uma menor volatilidade do que a média do mercado. O beta é idealmente estimado em relação ao desempenho de todo o mercado de ações, uma vez que o conceito de risco sistemático e específico exige que a variação do retorno de um ativo seja comparada à carteira de mercado.

Conforme premissa do documento “Metodologia de Cálculo do WACC – Concessões Públicas”, para definição do beta do projeto devem ser consideradas as informações disponíveis no site de Aswath

⁸ Fonte: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:20840

Damodaran⁹ para os setores das indústrias que fazem parte do escopo da concessão. O mesmo documento descreve que para o cálculo deve ser considerado o beta global do setor.

Para a PPP de Educação foram considerados os setores *Real Estate (Operations & Services)* e de *Engineering/Construction*. A seleção desses betas considera o escopo previsto para a PPP, referente à reforma e construção de unidades escolares, assim como a prestação dos serviços “não-pedagógicos” – a consideração dos setores de prestação de serviços operacionais e infraestrutura, assegura que a PPP de Educação aborde tanto a qualidade dos serviços de suporte quanto a robustez da infraestrutura. Portanto, para fins de ponderação do beta adotado para o cálculo do custo do capital próprio, considerou-se a média simples dos betas desalavancados dos dois setores, conforme tabela abaixo:

Tabela 40 - Beta

| Indicador | Real Estate (Operation & Services) | Engineering / Construction |
|--|------------------------------------|----------------------------|
| Beta Alavancado | 0,88 | 0,93 |
| Razão Debt/Equity | 91,52% | 94,07% |
| Taxa de Imposto de Renda | 25,32% | 25,32% |
| Beta Desalavancado | 0,52 | 0,55 |
| Caixa/Valor Empresa | 6,55% | 17,78% |
| Beta Desalavancado Ajustado para Caixa | 0,56 | 0,66 |
| Beta Desalavancado (média) | 0,60 | |

Fonte: Damodaran.

- **Prêmio de Mercado (ERP):** Para cálculo do prêmio de mercado, foram considerados dois parâmetros: a Taxa de Retorno de Mercado (R_m) e a Taxa Livre de Risco Estrutural ($R'f$). Seguindo as diretrizes do

⁹ Fonte: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, “Levered and Unlevered Betas by Industry” e “Global”.

documento “Metodologia de Cálculo do WACC – Concessões Públicas”, foram consideradas as seguintes premissas:

- **Taxa de Retorno de Mercado (R_m):** retorno mensal do índice de ações *Standard & Poor 500 (S&P500)* desde 1995¹⁰.
- **Taxa Livre de Risco Estrutural (R’f):** retorno mensal do *US Treasury bond* de 10 anos seguindo o mesmo período do R_m, desde 1995¹¹.
- Para cada mês incluído na amostra, computou-se a diferença entre a Taxa de Retorno de Mercado (R_m) mensal e a Taxa Livre de Risco Estrutural (R’f) mensal para o período de janeiro de 1995 até novembro¹² de 2025, calculando-se, em seguida, a média anualizada dessa diferença, o que resultou no Prêmio de Mercado (ERP) de 7,08%.
- **Prêmio de Risco-País (CRP):** Para cálculo do Prêmio de Risco Brasil (R_p), foram considerados dois parâmetros: a Taxa do CDS de 10 anos e o Multiplicador de Volatilidade (Mvol).
 - **Taxa do CDS de 10 anos:** média com base diária do CDS de 10 anos¹³ dos últimos 12 meses anteriores à data-base. A média calculada para a Taxa do CDS, considerando os últimos 12 meses, foi de 2,58%.
 - **Multiplicador de Volatilidade (Mvol):** calculado pela divisão entre o desvio padrão do índice diário do Ibovespa nos últimos 05 anos pelo desvio padrão da taxa diária do título do Tesouro Direto (NTN-B)¹⁴ Principal com vencimento em 2045, apurado nos últimos 05 anos anteriores à data-base. O desvio padrão do índice Ibovespa foi de 1,11% e o desvio padrão do NTN-B de 1,00%. O multiplicador de volatilidade calculado, considerando o histórico dos últimos 05 anos, foi de 1,11.
 - **Prêmio de Risco Brasil (CRP):** parâmetro calculado a partir da multiplicação da Taxa do CDS de 10 anos pelo Multiplicador Volatilidade, resultando em um prêmio de 2,87%.

¹⁰ Para cálculo do retorno mensal do S&P 500 foi utilizada como fonte:

<https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history/?frequency=1mo&period1=-1325583000&period2=1727822519>;

Para o ajuste do Dividend Yield, foi utilizada como fonte: <https://www.multip.com/s-p-500-dividend-yield/table/by-month>

¹¹ Fonte: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interestrates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=20202>.

¹² Para definição da periodicidade de 10 anos, considerou como uma premissa adequada por refletir às condições macroeconômicas mais recentes, além de estar alinhado à premissa utilizada pelo Governo de MG em outro projeto de concessão, assegurando padronização quanto ao cálculo do WACC.

¹³ Fonte: Bloomberg (código CDS10Y).

¹⁴ O documento “Metodologia de Cálculo do WACC – Concessões Públicas”, citando Damodaran, aponta que devem ser utilizados, como referência para o retorno do mercado de renda fixa, títulos públicos de longo prazo. Considerando o cenário brasileiro e as informações disponíveis, optou-se pelo uso do Tesouro Direto (NTN-B) Principal com vencimento em 2045.

Para cálculo das taxas apresentadas previamente neste tópico, foram considerados os índices históricos do Ibovespa e da NTN-B 2045.

- **Estrutura de Capital (W_E e W_D):** Juntas, essas premissas definem a estrutura de capital para cálculo do WACC que representa o índice de endividamento, ou seja, o percentual do capital necessário que será obtido junto a terceiros (alavancagem) e a parcela que será mantida com capital próprio.

A participação do Capital próprio (W_E) é calculada a par da relação inversa à proporção do capital de terceiros em relação ao capital próprio dos setores de “*Real Estate – Operations & Services*”, equivalente a 91,5% e “*Engineering/Construction*”, equivalente a 94,1%, conforme publicação “*Beta, Unlevered beta and other risk measures*”¹⁵, apresentando um percentual médio ponderado de (92,5%). Em seguida, calcula-se a participação do capital de terceiros (W_D) que será a diferença da participação do capital próprio para 100%, conforme equação a seguir:

Equação 6 – Cálculo da participação do Capital Próprio (W_E) e de Terceiros (W_D)

$$W_E = 1 / (1 + 92,5\%) = 51,9\%$$

$$W_D = 100\% - W_E = 48,1\%$$

Fonte: Ministério da Fazenda, 2018; Aswath Damodaran.

Tal divisão é utilizada para realavancar o beta, adequando a percepção de risco à estrutura de capital proposta para o projeto. A equação para realavancagem do beta é expressa a seguir:

Equação 7 – Cálculo do beta alavancado

$$\beta_1 = \beta_u * (1 + (1 - T_m) * (D / E))$$

Fonte: Ministério da Fazenda, 2018.

Em que:

β_u : é o beta desalavancado do setor de *Real Estate - Operations & Services* e *Engineering/Construction* .

β_1 : É o beta realavancado do projeto;

T_m : Somatório das alíquotas de Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL);

D : Percentual de capital de terceiros do projeto; e

¹⁵ Disponível em: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

E: Percentual de capital próprio no projeto.

Ao aplicar a fórmula acima com as variáveis apresentadas para o projeto, e ainda, considerando que o somatório das alíquotas de IRPJ e CSLL é de aproximadamente 34%, tem-se um beta realavancado de 0,97.

5.8.3. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Conforme já mencionado, utilizou-se o *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* ou Custo Médio Ponderado de Capital, em português, como taxa de desconto para o FCFF projetado. O WACC é definido pela seguinte fórmula:

Equação 8 – Cálculo do WACC

$$WACC = W_D \times K_D \times (1 - T_m) + W_E \times K_E$$
$$WACC = \frac{D}{D + E} \times K_D \times (1 - T_m) + \frac{E}{D + E} \times K_E$$

Fonte: Ministério da Fazenda, 2018.

Tabela 41 - Custo médio Ponderado de Capital

| Descrição | Parâmetro Base |
|--|----------------|
| CAPM nominal (Ke) - USD | 14,00% |
| Taxa de Inflação EUA | 2,29% |
| CAPM real (Ke) - BRL | 11,44% |
| Participação Capital Próprio (We) | 51,94% |
| Custo da Dívida Real (Kd) | 11,66% |
| Participação Capital de Terceiros (Wd) | 48,06% |
| Taxa Marginal de Imposto (Tm) | 34,00% |
| WACC (real) | 9,64% |

Fonte: Elaboração Consultorias

5.9. Principais Resultados

De acordo com as premissas mencionadas ao longo deste relatório, a seguir são apresentados os principais resultados para a PPP:

Tabela 42 – Principais Resultados (em milhares de R\$, em termos reais)

| Linha | Período | Valor Anual (em milhares de R\$) | | |
|------------------------|--------------|----------------------------------|------------|-------------|
| | | Lote RMBH | Lote Norte | Lote Global |
| Capex | Prazo da PPP | 415.086 | 239.494 | 654.580 |
| OPEX | Prazo da PPP | 2.559.826 | 1.502.884 | 3.865.047 |
| Contraprestação Máxima | Mensal | 16.724 | 9.663 | 26.039 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 43 – Resultados do Fluxo de Caixa do Projeto

| Resultados | TIR | VPL |
|---------------------------|-------|------|
| Fluxo de Caixa do Projeto | 9,64% | 0,00 |

Fonte: Elaboração Consultorias

O Período de Recuperação, ou **Payback**, é um indicador econômico que representa o tempo necessário, a partir do investimento inicial, para que a soma dos fluxos de caixa acumulados (entradas e saídas) atinja o ponto de equilíbrio. Em outras palavras, é o intervalo necessário para que o valor investido seja totalmente recuperado. Sob a perspectiva do investidor, quanto menor for esse período, mais atrativo é o investimento.

Tabela 44 – Resultados do Fluxo de Caixa do Projeto – **Payback** (em milhares de R\$) – Lote RMBH

| Lote RMBH | Ano 1 | Ano 2 | Ano 3 | Ano 4 | Ano 5 | Ano 6 | Ano 7 | Ano 8 | Ano 9 | Ano 10 |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|--------|
| Fluxo de Caixa | -146.152 | -178.992 | -37.486 | 55.311 | 56.354 | 55.448 | 54.764 | 52.481 | 51.998 | 53.438 |
| Soma das Movimentações | -146.152 | -325.144 | -362.630 | -307.319 | -250.965 | -195.517 | -140.753 | -88.272 | -36.275 | 17.163 |

| Lote RMBH | Ano 11 | Ano 12 | Ano 13 | Ano 14 | Ano 15 | Ano 16 | Ano 17 | Ano 18 | Ano 19 | Ano 20 |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Fluxo de Caixa | 34.242 | 13.711 | 30.481 | 47.626 | 39.584 | 38.762 | 44.742 | 50.276 | 59.049 | 59.209 |
| Soma das Movimentações | 51.405 | 65.116 | 95.597 | 143.223 | 182.807 | 221.569 | 266.311 | 316.587 | 375.636 | 434.845 |

| Lote RMBH | Ano 21 | Ano 22 | Ano 23 | Ano 24 | Ano 25 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Fluxo de Caixa | 6.601 | -31.414 | 6.447 | 55.702 | 65.950 |
| Soma das Movimentações | 441.446 | 410.032 | 416.479 | 472.181 | 538.131 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 45 – Resultados do Fluxo de Caixa do Projeto – *Payback* (em milhares de R\$) – Lote Norte

| Lote Norte | Ano 1 | Ano 2 | Ano 3 | Ano 4 | Ano 5 | Ano 6 | Ano 7 | Ano 8 | Ano 9 | Ano 10 |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Fluxo de Caixa | -143.434 | -85.065 | 32.370 | 32.538 | 32.690 | 32.281 | 31.167 | 30.747 | 29.061 | 32.836 |
| Soma das Movimentações | -143.434 | -228.498 | -196.128 | -163.591 | -130.900 | -98.619 | -67.452 | -36.705 | -7.643 | 25.193 |

| Lote Norte | Ano 11 | Ano 12 | Ano 13 | Ano 14 | Ano 15 | Ano 16 | Ano 17 | Ano 18 | Ano 19 | Ano 20 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Fluxo de Caixa | 12.483 | -753 | 32.922 | 24.359 | 19.350 | 26.552 | 22.262 | 33.406 | 33.486 | 33.577 |
| Soma das Movimentações | 37.676 | 36.923 | 69.845 | 94.204 | 113.554 | 140.106 | 162.368 | 195.774 | 229.260 | 262.836 |

| Lote Norte | Ano 21 | Ano 22 | Ano 23 | Ano 24 | Ano 25 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Fluxo de Caixa | -23.567 | -20.730 | 29.908 | 33.649 | 37.233 |
| Soma das Movimentações | 239.270 | 218.540 | 248.448 | 282.097 | 319.330 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 46 – Resultados do Fluxo de Caixa do Projeto – *Payback* (em milhares de R\$) – Lote Global

| Lote Global | Ano 1 | Ano 2 | Ano 3 | Ano 4 | Ano 5 | Ano 6 | Ano 7 | Ano 8 | Ano 9 | Ano 10 |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|--------|
| Fluxo de Caixa | -166.891 | -197.789 | -152.040 | -8.446 | 89.432 | 89.012 | 87.643 | 85.270 | 83.591 | 84.333 |
| Soma das Movimentações | -166.891 | -364.680 | -516.720 | -525.166 | -435.735 | -346.723 | -259.080 | -173.810 | -90.219 | -5.887 |

| Lote Global | Ano 11 | Ano 12 | Ano 13 | Ano 14 | Ano 15 | Ano 16 | Ano 17 | Ano 18 | Ano 19 | Ano 20 |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Fluxo de Caixa | 65.300 | 43.692 | 41.953 | 53.057 | 70.867 | 64.236 | 64.649 | 76.007 | 85.021 | 93.329 |
| Soma das Movimentações | 59.414 | 103.105 | 145.058 | 198.115 | 268.982 | 333.217 | 397.866 | 473.873 | 558.894 | 652.223 |

| Lote Global | Ano 21 | Ano 22 | Ano 23 | Ano 24 | Ano 25 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Fluxo de Caixa | 39.217 | -7.142 | -6.564 | 36.451 | 100.831 |
| Soma das Movimentações | 691.440 | 684.298 | 677.734 | 714.185 | 815.016 |

Fonte: Elaboração Consultorias

O *payback* do fluxo de caixa do projeto será no 10º (décimo) período para o Lote RMBH e para o Lote Norte, e no 11º (décimo primeiro) período para o Lote Global, conforme pode ser visualizado nas tabelas acima.

6. Análise de Sensibilidade

De forma complementar aos resultados apresentados no tópico anterior, foram realizadas análises de sensibilidade em relação aos principais parâmetros da modelagem. Esta análise consistiu na variação arbitrada de percentuais sob o CAPEX e OPEX “base” estimados, mantendo-se o valor da contraprestação máxima fixa para todos os cenários.

Essa análise é interessante, na medida em que sinaliza a sensibilidade do modelo referencial a variações não programadas ou mesmo de expectativas distintas nos respectivos modelos econômico-financeiros dos diferentes proponentes e interessados deste projeto.

A primeira análise considera ajustes nos valores totais de CAPEX e OPEX considerados na modelagem e seu impacto nas TIRs, sob a visão alavancada (FCLA) e do projeto (FCLP).

Figura 1 – Análise de Sensibilidade TIR – Lote RMBH

| | | OPEX | | | | | | | | |
|-------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | | 80% | 85% | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% | 115% | 120% |
| CAPEX | 80% | 17,68% | 16,51% | 15,32% | 14,10% | 12,85% | 11,57% | 10,24% | 8,86% | 7,41% |
| | 85% | 16,59% | 15,47% | 14,32% | 13,15% | 11,95% | 10,71% | 9,42% | 8,08% | 6,66% |
| | 90% | 15,60% | 14,52% | 13,41% | 12,28% | 11,12% | 9,91% | 8,66% | 7,35% | 5,96% |
| | 95% | 14,69% | 13,65% | 12,58% | 11,48% | 10,35% | 9,18% | 7,96% | 6,67% | 5,31% |
| | 100% | 13,86% | 12,85% | 11,81% | 10,74% | 9,64% | 8,50% | 7,30% | 6,04% | 4,69% |
| | 105% | 13,09% | 12,10% | 11,09% | 10,06% | 8,98% | 7,86% | 6,69% | 5,45% | 4,11% |
| | 110% | 12,37% | 11,41% | 10,43% | 9,41% | 8,36% | 7,26% | 6,11% | 4,88% | 3,56% |
| | 115% | 11,70% | 10,77% | 9,80% | 8,81% | 7,78% | 6,70% | 5,56% | 4,35% | 3,04% |
| | 120% | 11,07% | 10,16% | 9,22% | 8,24% | 7,23% | 6,16% | 5,04% | 3,84% | 2,54% |

Fonte: Elaboração Consultorias

Figura 2 – Análise de Sensibilidade TIR – Lote Norte

| | | OPEX | | | | | | | | |
|-------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | | 80% | 85% | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% | 115% | 120% |
| CAPEX | 80% | 17,61% | 16,45% | 15,27% | 14,07% | 12,83% | 11,56% | 10,25% | 8,88% | 7,44% |
| | 85% | 16,52% | 15,41% | 14,28% | 13,12% | 11,93% | 10,71% | 9,43% | 8,10% | 6,69% |
| | 90% | 15,54% | 14,47% | 13,38% | 12,26% | 11,11% | 9,92% | 8,68% | 7,38% | 6,00% |
| | 95% | 14,64% | 13,61% | 12,55% | 11,47% | 10,35% | 9,19% | 7,98% | 6,70% | 5,35% |
| | 100% | 13,81% | 12,81% | 11,79% | 10,73% | 9,64% | 8,51% | 7,33% | 6,08% | 4,74% |
| | 105% | 13,05% | 12,07% | 11,08% | 10,05% | 8,99% | 7,88% | 6,72% | 5,49% | 4,17% |
| | 110% | 12,33% | 11,39% | 10,42% | 9,41% | 8,37% | 7,28% | 6,14% | 4,93% | 3,62% |
| | 115% | 11,67% | 10,75% | 9,80% | 8,81% | 7,79% | 6,72% | 5,60% | 4,40% | 3,11% |
| | 120% | 11,05% | 10,15% | 9,21% | 8,25% | 7,25% | 6,20% | 5,08% | 3,90% | 2,61% |

Fonte: Elaboração Consultorias

Figura 3 – Análise de Sensibilidade TIR – Lote Global

| CAPEX | OPEX | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 80% | 85% | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% | 115% | 120% |
| 80% | 17,59% | 16,45% | 15,29% | 14,10% | 12,88% | 11,63% | 10,33% | 8,97% | 7,53% |
| 85% | 16,50% | 15,41% | 14,29% | 13,14% | 11,97% | 10,75% | 9,49% | 8,17% | 6,77% |
| 90% | 15,51% | 14,46% | 13,38% | 12,27% | 11,13% | 9,95% | 8,72% | 7,43% | 6,05% |
| 95% | 14,61% | 13,59% | 12,54% | 11,47% | 10,36% | 9,21% | 8,00% | 6,74% | 5,38% |
| 100% | 13,77% | 12,78% | 11,77% | 10,72% | 9,64% | 8,52% | 7,34% | 6,09% | 4,75% |
| 105% | 13,00% | 12,04% | 11,05% | 10,03% | 8,97% | 7,87% | 6,71% | 5,48% | 4,15% |
| 110% | 12,28% | 11,35% | 10,38% | 9,38% | 8,34% | 7,26% | 6,12% | 4,90% | 3,58% |
| 115% | 11,61% | 10,70% | 9,75% | 8,77% | 7,75% | 6,69% | 5,56% | 4,35% | 3,04% |
| 120% | 10,98% | 10,09% | 9,16% | 8,20% | 7,19% | 6,14% | 5,02% | 3,82% | 2,52% |

Fonte: Elaboração Consultorias

Na figura acima, se faz claro visualizar que as possíveis variações nos valores de CAPEX e OPEX são sensíveis, capazes de modificar a TIR, seja para valores superiores ou inferiores ao valor considerado. Isso se faz possível observar pela variação dos valores de TIR quando se sensibiliza até 20% de uma das dimensões, seja CAPEX ou OPEX, isoladamente.

6.1. Fluxo de Caixa do Projeto

Tabela 47 – Fluxo de Caixa do Projeto (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote RMBH

| Lote RMBH | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita da Concessionária | 1.091 | 74.780 | 165.608 | 200.435 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 |
| Contraprestação Anual Máxima | 1.091 | 74.780 | 165.608 | 200.435 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 |
| Tributos Incidentes sobre as Receitas | -45 | -5.713 | -13.625 | -16.641 | -16.665 | -16.657 | -16.649 | -16.650 | -16.667 | -16.684 |
| Custos e Despesas (OPEX) | -6.207 | -45.447 | -93.498 | -111.281 | -111.402 | -111.480 | -111.566 | -111.555 | -111.379 | -111.187 |
| Resultado antes dos Impostos Diretos | -5.160 | 23.620 | 58.485 | 72.513 | 72.623 | 72.553 | 72.474 | 72.484 | 72.644 | 72.818 |
| Impostos Diretos | -87 | -6.047 | -13.421 | -16.248 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 |
| Fluxo de Caixa | -5.247 | 17.573 | 45.064 | 56.265 | 56.355 | 56.284 | 56.206 | 56.216 | 56.376 | 56.550 |
| Varição no Capital de Giro | 68 | -3.581 | -2.278 | -97 | 0 | 10 | 6 | -4 | -19 | -14 |
| Fluxo de Caixa Operacional | -5.179 | 13.991 | 42.786 | 56.168 | 56.354 | 56.294 | 56.211 | 56.212 | 56.356 | 56.536 |
| (-) Investimentos | -140.973 | -192.984 | -80.272 | -857 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Reinvestimentos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -846 | -1.447 | -3.731 | -4.359 | -3.098 |
| FCLP | -146.152 | -178.992 | -37.486 | 55.311 | 56.354 | 55.448 | 54.764 | 52.481 | 51.998 | 53.438 |

| Lote RMBH | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita da Concessionária | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 |
| Contraprestação Anual Máxima | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 |
| Tributos Incidentes sobre as Receitas | -16.703 | -16.716 | -16.744 | -16.783 | -16.823 | -16.870 | -16.906 | -16.925 | -16.941 | -16.957 |
| Custos e Despesas (OPEX) | -110.988 | -110.845 | -110.543 | -110.126 | -109.691 | -109.179 | -108.789 | -108.584 | -108.418 | -108.241 |
| Resultado antes dos Impostos Diretos | 72.999 | 73.129 | 73.403 | 73.781 | 74.176 | 74.641 | 74.995 | 75.181 | 75.331 | 75.492 |
| Impostos Diretos | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 |
| Fluxo de Caixa | 56.731 | 56.861 | 57.135 | 57.513 | 57.907 | 58.372 | 58.726 | 58.912 | 59.062 | 59.224 |
| Variação no Capital de Giro | -15 | -10 | -33 | -33 | -36 | -44 | -25 | -12 | -14 | -15 |
| Fluxo de Caixa Operacional | 56.715 | 56.850 | 57.102 | 57.479 | 57.871 | 58.328 | 58.701 | 58.900 | 59.049 | 59.209 |
| (-) Investimentos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Reinvestimentos | -22.473 | -43.140 | -26.621 | -9.853 | -18.287 | -19.566 | -13.959 | -8.624 | 0 | 0 |
| FCLP | 34.242 | 13.711 | 30.481 | 47.626 | 39.584 | 38.762 | 44.742 | 50.276 | 59.049 | 59.209 |

| Lote RMBH | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita da Concessionária | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 |
| Contraprestação Anual Máxima | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 | 200.690 |
| Tributos Incidentes sobre as Receitas | -16.972 | -16.981 | -16.987 | -16.999 | -17.012 |
| Custos e Despesas (OPEX) | -108.083 | -107.986 | -107.920 | -107.789 | -107.643 |
| Resultado antes dos Impostos Diretos | 75.635 | 75.724 | 75.783 | 75.902 | 76.035 |
| Impostos Diretos | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 | -16.269 |
| Fluxo de Caixa | 59.366 | 59.455 | 59.515 | 59.633 | 59.766 |
| Variação no Capital de Giro | -8 | -9 | -7 | -12 | 6.184 |
| Fluxo de Caixa Operacional | 59.358 | 59.446 | 59.508 | 59.621 | 65.950 |
| (-) Investimentos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Reinvestimentos | -52.757 | -90.860 | -53.060 | -3.919 | 0 |
| FCLP | 6.601 | -31.414 | 6.447 | 55.702 | 65.950 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 48 – Fluxo de Caixa do Projeto (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Norte

| Lote Norte | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|-----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita da Concessionária | 0 | 73.954 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 |
| Contraprestação Anual Máxima | 0 | 73.954 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 |
| Tributos Incidentes sobre as Receitas | 0 | -5.996 | -9.937 | -9.954 | -9.969 | -9.975 | -9.963 | -9.966 | -9.975 | -9.984 |
| Custos e Despesas (OPEX) | -4.917 | -42.554 | -64.080 | -63.894 | -63.729 | -63.665 | -63.793 | -63.758 | -63.671 | -63.571 |
| Resultado antes dos Impostos Diretos | -4.917 | 25.404 | 41.942 | 42.111 | 42.260 | 42.318 | 42.203 | 42.234 | 42.313 | 42.403 |
| Impostos Diretos | 0 | -6.087 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 |
| Fluxo de Caixa | -4.917 | 19.317 | 32.384 | 32.553 | 32.702 | 32.761 | 32.645 | 32.676 | 32.755 | 32.846 |
| Variação no Capital de Giro | 430 | -3.834 | -14 | -15 | -12 | -2 | 16 | -12 | -5 | -10 |
| Fluxo de Caixa Operacional | -4.487 | 15.483 | 32.370 | 32.538 | 32.690 | 32.759 | 32.661 | 32.664 | 32.751 | 32.836 |
| (-) Investimentos | -138.946 | -100.548 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Reinvestimentos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -478 | -1.494 | -1.917 | -3.689 | 0 |
| FCLP | -143.434 | -85.065 | 32.370 | 32.538 | 32.690 | 32.281 | 31.167 | 30.747 | 29.061 | 32.836 |

| Lote Norte | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita da Concessionária | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 |
| Contraprestação Anual Máxima | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 |
| Tributos Incidentes sobre as Receitas | -9.989 | -9.986 | -9.993 | -10.005 | -10.019 | -10.029 | -10.033 | -10.042 | -10.049 | -10.059 |
| Custos e Despesas (OPEX) | -63.519 | -63.542 | -63.477 | -63.342 | -63.188 | -63.084 | -63.041 | -62.942 | -62.861 | -62.754 |
| Resultado antes dos Impostos Diretos | 42.451 | 42.430 | 42.489 | 42.611 | 42.751 | 42.846 | 42.884 | 42.975 | 43.048 | 43.145 |
| Impostos Diretos | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 |
| Fluxo de Caixa | 32.893 | 32.872 | 32.931 | 33.054 | 33.193 | 33.288 | 33.327 | 33.417 | 33.490 | 33.587 |
| Variação no Capital de Giro | 0 | 1 | -9 | -11 | -14 | -6 | -3 | -11 | -5 | -11 |
| Fluxo de Caixa Operacional | 32.894 | 32.873 | 32.922 | 33.042 | 33.180 | 33.282 | 33.324 | 33.406 | 33.486 | 33.577 |
| (-) Investimentos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Reinvestimentos | -20.411 | -33.627 | 0 | -8.683 | -13.830 | -6.731 | -11.062 | 0 | 0 | 0 |
| FCLP | 12.483 | -753 | 32.922 | 24.359 | 19.350 | 26.552 | 22.262 | 33.406 | 33.486 | 33.577 |

| Lote Norte | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita da Concessionária | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 |
| Contraprestação Anual Máxima | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 | 115.959 |
| Tributos Incidentes sobre as Receitas | -10.064 | -10.059 | -10.061 | -10.066 | -10.071 |
| Custos e Despesas (OPEX) | -62.700 | -62.758 | -62.738 | -62.682 | -62.624 |
| Resultado antes dos Impostos Diretos | 43.194 | 43.141 | 43.160 | 43.211 | 43.264 |
| Impostos Diretos | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 | -9.558 |
| Fluxo de Caixa | 33.637 | 33.583 | 33.602 | 33.653 | 33.706 |
| Variação no Capital de Giro | 3 | 2 | -4 | -5 | 3.527 |
| Fluxo de Caixa Operacional | 33.639 | 33.586 | 33.598 | 33.649 | 37.233 |
| (-) Investimentos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Reinvestimentos | -57.206 | -54.316 | -3.689 | 0 | 0 |
| FCLP | -23.567 | -20.730 | 29.908 | 33.649 | 37.233 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 49 – Fluxo de Caixa do Projeto (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Global

| Lote Global | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita da Concessionária | 1.087 | 78.711 | 178.991 | 275.415 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 |
| Contraprestação Anual Máxima | 1.087 | 78.711 | 178.991 | 275.415 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 |
| Tributos Incidentes sobre as Receitas | -45 | -5.907 | -14.693 | -22.848 | -26.038 | -26.037 | -26.017 | -26.021 | -26.046 | -26.073 |
| Custos e Despesas (OPEX) | -7.110 | -48.415 | -101.160 | -152.347 | -171.598 | -171.611 | -171.824 | -171.778 | -171.509 | -171.219 |
| Resultado antes dos Impostos Diretos | -6.068 | 24.389 | 63.137 | 100.220 | 114.831 | 114.819 | 114.627 | 114.668 | 114.912 | 115.175 |
| Impostos Diretos | -86 | -6.338 | -14.443 | -22.236 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 |
| Fluxo de Caixa | -6.154 | 18.051 | 48.694 | 77.984 | 89.600 | 89.588 | 89.396 | 89.437 | 89.681 | 89.945 |
| Variação no Capital de Giro | 168 | -3.802 | -3.135 | -2.429 | -132 | 8 | 22 | -16 | -24 | -23 |
| Fluxo de Caixa Operacional | -5.986 | 14.249 | 45.560 | 75.554 | 89.468 | 89.596 | 89.417 | 89.421 | 89.657 | 89.922 |
| (-) Investimentos | -160.905 | -212.039 | -197.600 | -84.001 | -37 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Reinvestimentos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -585 | -1.774 | -4.151 | -6.066 | -5.589 |
| FCLP | -166.891 | -197.789 | -152.040 | -8.446 | 89.432 | 89.012 | 87.643 | 85.270 | 83.591 | 84.333 |

| Lote Global | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita da Concessionária | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 |
| Contraprestação Anual Máxima | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 |
| Tributos Incidentes sobre as Receitas | -26.097 | -26.113 | -26.147 | -26.194 | -26.249 | -26.306 | -26.346 | -26.373 | -26.395 | -26.421 |
| Custos e Despesas (OPEX) | -170.964 | -170.792 | -170.418 | -169.913 | -169.321 | -168.698 | -168.269 | -167.973 | -167.741 | -167.462 |
| Resultado antes dos Impostos Diretos | 115.407 | 115.563 | 115.902 | 116.360 | 116.898 | 117.463 | 117.852 | 118.121 | 118.331 | 118.585 |
| Impostos Diretos | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 |
| Fluxo de Caixa | 90.176 | 90.332 | 90.671 | 91.129 | 91.667 | 92.232 | 92.621 | 92.890 | 93.100 | 93.354 |
| Variação no Capital de Giro | -18 | -13 | -39 | -42 | -51 | -50 | -28 | -22 | -17 | -25 |
| Fluxo de Caixa Operacional | 90.158 | 90.319 | 90.632 | 91.087 | 91.616 | 92.183 | 92.593 | 92.868 | 93.083 | 93.329 |
| (-) Investimentos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Reinvestimentos | -24.858 | -46.627 | -48.680 | -38.030 | -20.749 | -27.947 | -27.945 | -16.861 | -8.062 | 0 |
| FCLP | 65.300 | 43.692 | 41.953 | 53.057 | 70.867 | 64.236 | 64.649 | 76.007 | 85.021 | 93.329 |

| Lote Global | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita da Concessionária | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 |
| Contraprestação Anual Máxima | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 | 312.467 |
| Tributos Incidentes sobre as Receitas | -26.443 | -26.456 | -26.464 | -26.472 | -26.488 |
| Custos e Despesas (OPEX) | -167.222 | -167.077 | -166.988 | -166.905 | -166.732 |
| Resultado antes dos Impostos Diretos | 118.803 | 118.934 | 119.014 | 119.090 | 119.247 |
| Impostos Diretos | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 | -25.231 |
| Fluxo de Caixa | 93.572 | 93.703 | 93.784 | 93.859 | 94.017 |
| Variação no Capital de Giro | -13 | -12 | -5 | -10 | 9.707 |
| Fluxo de Caixa Operacional | 93.559 | 93.691 | 93.778 | 93.849 | 103.724 |
| (-) Investimentos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Reinvestimentos | -54.342 | -100.833 | -100.342 | -57.398 | -2.893 |
| FCLP | 39.217 | -7.142 | -6.564 | 36.451 | 100.831 |

Fonte: Elaboração Consultorias

6.2. Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Tabela 50 – Demonstração do Resultado do Exercício – DRE (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote RMBH

| Lote RMBH | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita Operacional Bruta | 157.534 | 283.622 | 249.159 | 192.011 | 189.460 | 188.212 | 186.595 | 186.198 | 183.981 | 179.240 |
| Receita de Construção | 140.973 | 192.984 | 80.272 | 857 | 0 | 846 | 1.447 | 3.731 | 4.359 | 3.098 |
| Receita de Operação | 6.207 | 45.447 | 93.498 | 111.281 | 111.402 | 111.480 | 111.566 | 111.555 | 111.379 | 111.187 |
| Receita Financeira | 10.354 | 45.192 | 75.389 | 79.872 | 78.058 | 75.887 | 73.581 | 70.912 | 68.243 | 64.955 |
| Impostos Indiretos | -45 | -5.713 | -13.625 | -16.641 | -16.665 | -16.657 | -16.649 | -16.650 | -16.667 | -16.684 |
| PIS/COFINS | -101 | -6.917 | -15.319 | -18.540 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 |
| ISS | -45 | -3.101 | -6.867 | -8.311 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 |
| Créditos de PIS/COFINS | 101 | 4.304 | 8.560 | 10.209 | 10.220 | 10.228 | 10.236 | 10.235 | 10.218 | 10.201 |
| Receita Líquida | 157.488 | 277.909 | 235.534 | 175.369 | 172.795 | 171.555 | 169.945 | 169.548 | 167.314 | 162.556 |
| OPEX | -6.207 | -45.447 | -93.498 | -111.281 | -111.402 | -111.480 | -111.566 | -111.555 | -111.379 | -111.187 |
| CAPEX | -140.973 | -192.984 | -80.272 | -857 | 0 | -846 | -1.447 | -3.731 | -4.359 | -3.098 |
| EBITDA | 10.309 | 39.478 | 61.764 | 63.231 | 61.393 | 59.229 | 56.931 | 54.262 | 51.576 | 48.270 |
| Despesas Financeiras | 0 | 0 | 0 | -30.968 | -29.096 | -27.224 | -25.351 | -23.479 | -21.607 | -19.735 |
| EBT | 10.309 | 39.478 | 61.764 | 32.263 | 32.297 | 32.006 | 31.580 | 30.783 | 29.969 | 28.535 |
| Impostos Diretos | -3.483 | -14.287 | -23.274 | -13.778 | -13.794 | -13.692 | -13.545 | -13.274 | -13.003 | -12.522 |
| IRPJ | -2.555 | -10.499 | -17.107 | -10.125 | -10.136 | -10.062 | -9.953 | -9.754 | -9.555 | -9.201 |
| CSLL | -928 | -3.788 | -6.167 | -3.653 | -3.658 | -3.631 | -3.592 | -3.520 | -3.448 | -3.321 |
| Lucro Líquido | 6.826 | 25.191 | 38.490 | 18.485 | 18.504 | 18.314 | 18.035 | 17.509 | 16.966 | 16.014 |

| Lote RMBH | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita Operacional Bruta | 194.455 | 216.526 | 202.290 | 182.947 | 188.416 | 187.033 | 177.882 | 167.542 | 151.384 | 141.589 |
| Receita de Construção | 22.473 | 43.140 | 26.621 | 9.853 | 18.287 | 19.566 | 13.959 | 8.624 | 0 | 0 |
| Receita de Operação | 110.988 | 110.845 | 110.543 | 110.126 | 109.691 | 109.179 | 108.789 | 108.584 | 108.418 | 108.241 |
| Receita Financeira | 60.994 | 62.542 | 65.126 | 62.968 | 60.438 | 58.288 | 55.134 | 50.334 | 42.966 | 33.348 |
| Impostos Indiretos | -16.703 | -16.716 | -16.744 | -16.783 | -16.823 | -16.870 | -16.906 | -16.925 | -16.941 | -16.957 |
| PIS/COFINS | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 |
| ISS | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 |
| Créditos de PIS/COFINS | 10.182 | 10.169 | 10.141 | 10.102 | 10.062 | 10.015 | 9.979 | 9.960 | 9.944 | 9.928 |
| Receita Líquida | 177.752 | 199.810 | 185.546 | 166.165 | 171.594 | 170.163 | 160.976 | 150.617 | 134.444 | 124.632 |
| OPEX | -110.988 | -110.845 | -110.543 | -110.126 | -109.691 | -109.179 | -108.789 | -108.584 | -108.418 | -108.241 |
| CAPEX | -22.473 | -43.140 | -26.621 | -9.853 | -18.287 | -19.566 | -13.959 | -8.624 | 0 | 0 |
| EBITDA | 44.291 | 45.826 | 48.382 | 46.185 | 43.616 | 41.418 | 38.228 | 33.409 | 26.025 | 16.391 |
| Despesas Financeiras | -17.863 | -15.991 | -14.119 | -12.247 | -10.375 | -8.502 | -6.630 | -4.758 | -2.886 | -1.014 |
| EBT | 26.428 | 29.835 | 34.263 | 33.939 | 33.241 | 32.915 | 31.598 | 28.651 | 23.139 | 15.377 |
| Impostos Diretos | -11.811 | -12.974 | -14.489 | -14.392 | -14.169 | -14.074 | -13.638 | -12.643 | -10.774 | -8.140 |
| IRPJ | -8.678 | -9.534 | -10.648 | -10.576 | -10.412 | -10.342 | -10.022 | -9.290 | -7.916 | -5.979 |
| CSLL | -3.133 | -3.441 | -3.842 | -3.816 | -3.757 | -3.732 | -3.616 | -3.353 | -2.858 | -2.161 |
| Lucro Líquido | 14.617 | 16.861 | 19.774 | 19.547 | 19.072 | 18.841 | 17.959 | 16.008 | 12.365 | 7.237 |

| Lote RMBH | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita Operacional Bruta | 184.865 | 224.914 | 190.758 | 133.705 | 116.084 |
| Receita de Construção | 52.757 | 90.860 | 53.060 | 3.919 | 0 |
| Receita de Operação | 108.083 | 107.986 | 107.920 | 107.789 | 107.643 |
| Receita Financeira | 24.024 | 26.068 | 29.777 | 21.996 | 8.441 |
| Impostos Indiretos | -16.972 | -16.981 | -16.987 | -16.999 | -17.012 |
| PIS/COFINS | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 | -18.564 |
| ISS | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 | -8.321 |
| Créditos de PIS/COFINS | 9.913 | 9.904 | 9.898 | 9.886 | 9.873 |
| Receita Líquida | 167.893 | 207.933 | 173.771 | 116.706 | 99.072 |
| OPEX | -108.083 | -107.986 | -107.920 | -107.789 | -107.643 |
| CAPEX | -52.757 | -90.860 | -53.060 | -3.919 | 0 |
| EBITDA | 7.052 | 9.087 | 12.791 | 4.998 | -8.571 |
| Despesas Financeiras | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBT | 7.052 | 9.087 | 12.791 | 4.998 | -8.571 |
| Impostos Diretos | -5.315 | -6.010 | -7.271 | -4.626 | -648 |
| IRPJ | -3.902 | -4.413 | -5.340 | -3.395 | -473 |
| CSLL | -1.413 | -1.597 | -1.931 | -1.231 | -175 |
| Lucro Líquido | 1.737 | 3.078 | 5.519 | 372 | -9.219 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 51 – Demonstração do Resultado do Exercício – DRE (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Norte

| Lote Norte | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita Operacional Bruta | 154.722 | 183.252 | 111.370 | 110.268 | 108.972 | 108.014 | 107.779 | 106.452 | 106.640 | 100.572 |
| Receita de Construção | 138.946 | 100.548 | 0 | 0 | 0 | 478 | 1.494 | 1.917 | 3.689 | 0 |
| Receita de Operação | 4.917 | 42.554 | 64.080 | 63.894 | 63.729 | 63.665 | 63.793 | 63.758 | 63.671 | 63.571 |
| Receita Financeira | 10.858 | 40.151 | 47.290 | 46.374 | 45.243 | 43.871 | 42.493 | 40.777 | 39.280 | 37.000 |
| Impostos Indiretos | 0 | -5.996 | -9.937 | -9.954 | -9.969 | -9.975 | -9.963 | -9.966 | -9.975 | -9.984 |
| PIS/COFINS | 0 | -6.841 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 |
| ISS | 0 | -3.112 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 |
| Créditos de PIS/COFINS | 0 | 3.956 | 5.669 | 5.652 | 5.636 | 5.630 | 5.642 | 5.639 | 5.631 | 5.622 |
| Receita Líquida | 154.722 | 177.256 | 101.433 | 100.314 | 99.003 | 98.038 | 97.815 | 96.485 | 96.666 | 90.588 |
| OPEX | -4.917 | -42.554 | -64.080 | -63.894 | -63.729 | -63.665 | -63.793 | -63.758 | -63.671 | -63.571 |
| CAPEX | -138.946 | -100.548 | 0 | 0 | 0 | -478 | -1.494 | -1.917 | -3.689 | 0 |
| EBITDA | 10.858 | 34.155 | 37.354 | 36.420 | 35.273 | 33.895 | 32.529 | 30.810 | 29.305 | 27.016 |
| Despesas Financeiras | 0 | 0 | 0 | -17.910 | -16.827 | -15.744 | -14.662 | -13.579 | -12.496 | -11.413 |
| EBT | 10.858 | 34.155 | 37.354 | 18.511 | 18.446 | 18.151 | 17.868 | 17.231 | 16.809 | 15.603 |
| Impostos Diretos | -3.670 | -12.569 | -14.396 | -7.995 | -7.978 | -7.880 | -7.780 | -7.564 | -7.423 | -7.016 |
| IRPJ | -2.693 | -9.236 | -10.579 | -5.872 | -5.860 | -5.788 | -5.714 | -5.556 | -5.452 | -5.153 |
| CSLL | -977 | -3.334 | -3.817 | -2.123 | -2.118 | -2.092 | -2.066 | -2.009 | -1.971 | -1.864 |
| Lucro Líquido | 7.188 | 21.585 | 22.958 | 10.516 | 10.468 | 10.271 | 10.088 | 9.667 | 9.386 | 8.586 |

| Lote Norte | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita Operacional Bruta | 118.475 | 135.017 | 101.683 | 107.773 | 112.273 | 103.345 | 106.045 | 91.552 | 86.674 | 80.814 |
| Receita de Construção | 20.411 | 33.627 | 0 | 8.683 | 13.830 | 6.731 | 11.062 | 0 | 0 | 0 |
| Receita de Operação | 63.519 | 63.542 | 63.477 | 63.342 | 63.188 | 63.084 | 63.041 | 62.942 | 62.861 | 62.754 |
| Receita Financeira | 34.546 | 37.848 | 38.206 | 35.748 | 35.255 | 33.531 | 31.942 | 28.610 | 23.813 | 18.059 |
| Impostos Indiretos | -9.989 | -9.986 | -9.993 | -10.005 | -10.019 | -10.029 | -10.033 | -10.042 | -10.049 | -10.059 |
| PIS/COFINS | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 |
| ISS | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 |
| Créditos de PIS/COFINS | 5.617 | 5.619 | 5.613 | 5.601 | 5.586 | 5.577 | 5.573 | 5.564 | 5.556 | 5.546 |
| Receita Líquida | 108.487 | 125.030 | 91.690 | 97.768 | 102.254 | 93.317 | 96.012 | 81.510 | 76.624 | 70.754 |
| OPEX | -63.519 | -63.542 | -63.477 | -63.342 | -63.188 | -63.084 | -63.041 | -62.942 | -62.861 | -62.754 |
| CAPEX | -20.411 | -33.627 | 0 | -8.683 | -13.830 | -6.731 | -11.062 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 24.558 | 27.861 | 28.213 | 25.743 | 25.236 | 23.502 | 21.909 | 18.568 | 13.763 | 8.000 |
| Despesas Financeiras | -10.331 | -9.248 | -8.165 | -7.083 | -6.000 | -4.917 | -3.835 | -2.752 | -1.669 | -586 |
| EBT | 14.227 | 18.613 | 20.048 | 18.660 | 19.236 | 18.585 | 18.075 | 15.816 | 12.094 | 7.414 |
| Impostos Diretos | -6.550 | -8.041 | -8.531 | -8.063 | -8.264 | -8.046 | -7.874 | -7.109 | -5.846 | -4.258 |
| IRPJ | -4.810 | -5.906 | -6.266 | -5.922 | -6.070 | -5.910 | -5.783 | -5.221 | -4.292 | -3.124 |
| CSLL | -1.740 | -2.135 | -2.264 | -2.141 | -2.194 | -2.136 | -2.091 | -1.888 | -1.554 | -1.133 |
| Lucro Líquido | 7.677 | 10.572 | 11.517 | 10.597 | 10.972 | 10.539 | 10.201 | 8.707 | 6.248 | 3.156 |

| Lote Norte | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|----------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita Operacional Bruta | 133.528 | 137.157 | 85.638 | 75.495 | 67.493 |
| Receita de Construção | 57.206 | 54.316 | 3.689 | 0 | 0 |
| Receita de Operação | 62.700 | 62.758 | 62.738 | 62.682 | 62.624 |
| Receita Financeira | 13.622 | 20.082 | 19.211 | 12.813 | 4.869 |
| Impostos Indiretos | -10.064 | -10.059 | -10.061 | -10.066 | -10.071 |
| PIS/COFINS | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 | -10.726 |
| ISS | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 | -4.879 |
| Créditos de PIS/COFINS | 5.541 | 5.547 | 5.545 | 5.540 | 5.534 |
| Receita Líquida | 123.463 | 127.098 | 75.577 | 65.429 | 57.421 |
| OPEX | -62.700 | -62.758 | -62.738 | -62.682 | -62.624 |
| CAPEX | -57.206 | -54.316 | -3.689 | 0 | 0 |
| EBITDA | 3.558 | 10.024 | 9.150 | 2.747 | -5.202 |
| Despesas Financeiras | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBT | 3.558 | 10.024 | 9.150 | 2.747 | -5.202 |
| Impostos Diretos | -2.948 | -5.145 | -4.849 | -2.673 | -355 |
| IRPJ | -2.162 | -3.777 | -3.559 | -1.959 | -258 |
| CSLL | -787 | -1.368 | -1.290 | -714 | -97 |
| Lucro Líquido | 609 | 4.878 | 4.301 | 74 | -5.557 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 52 – Demonstração do Resultado do Exercício – DRE (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Global

| Lote Global | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita Operacional Bruta | 180.195 | 311.347 | 389.902 | 356.616 | 295.711 | 293.031 | 290.858 | 289.104 | 286.527 | 280.644 |
| Receita de Construção | 160.905 | 212.039 | 197.600 | 84.001 | 37 | 585 | 1.774 | 4.151 | 6.066 | 5.589 |
| Receita de Operação | 7.110 | 48.415 | 101.160 | 152.347 | 171.598 | 171.611 | 171.824 | 171.778 | 171.509 | 171.219 |
| Receita Financeira | 12.180 | 50.894 | 91.143 | 120.269 | 124.075 | 120.835 | 117.260 | 113.176 | 108.952 | 103.837 |
| Impostos Indiretos | -45 | -5.907 | -14.693 | -22.848 | -26.038 | -26.037 | -26.017 | -26.021 | -26.046 | -26.073 |
| PIS/COFINS | -101 | -7.281 | -16.557 | -25.476 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 |
| ISS | -45 | -3.281 | -7.462 | -11.481 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 |
| Créditos de PIS/COFINS | 101 | 4.655 | 9.325 | 14.109 | 15.891 | 15.892 | 15.912 | 15.908 | 15.883 | 15.856 |
| Receita Líquida | 180.149 | 305.439 | 375.209 | 333.768 | 269.673 | 266.994 | 264.841 | 263.083 | 260.481 | 254.571 |
| OPEX | -7.110 | -48.415 | -101.160 | -152.347 | -171.598 | -171.611 | -171.824 | -171.778 | -171.509 | -171.219 |
| CAPEX | -160.905 | -212.039 | -197.600 | -84.001 | -37 | -585 | -1.774 | -4.151 | -6.066 | -5.589 |
| EBITDA | 12.135 | 44.986 | 76.449 | 97.421 | 98.037 | 94.798 | 91.243 | 87.154 | 82.905 | 77.763 |
| Despesas Financeiras | 0 | 0 | 0 | -42.310 | -39.752 | -37.194 | -34.636 | -32.079 | -29.521 | -26.963 |
| EBT | 12.135 | 44.986 | 76.449 | 55.111 | 58.285 | 57.604 | 56.607 | 55.076 | 53.385 | 50.800 |
| Impostos Diretos | -4.104 | -16.164 | -28.428 | -22.579 | -24.217 | -23.985 | -23.639 | -23.120 | -22.554 | -21.684 |
| IRPJ | -3.012 | -11.879 | -20.896 | -16.596 | -17.800 | -17.630 | -17.376 | -16.994 | -16.577 | -15.938 |
| CSLL | -1.092 | -4.285 | -7.531 | -5.983 | -6.417 | -6.355 | -6.264 | -6.126 | -5.976 | -5.746 |
| Lucro Líquido | 8.031 | 28.822 | 48.022 | 32.532 | 34.068 | 33.619 | 32.967 | 31.955 | 30.831 | 29.116 |

| Lote Global | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita Operacional Bruta | 293.839 | 314.787 | 317.130 | 306.130 | 285.435 | 287.242 | 282.425 | 263.875 | 244.649 | 222.386 |
| Receita de Construção | 24.858 | 46.627 | 48.680 | 38.030 | 20.749 | 27.947 | 27.945 | 16.861 | 8.062 | 0 |
| Receita de Operação | 170.964 | 170.792 | 170.418 | 169.913 | 169.321 | 168.698 | 168.269 | 167.973 | 167.741 | 167.462 |
| Receita Financeira | 98.018 | 97.367 | 98.032 | 98.186 | 95.365 | 90.597 | 86.211 | 79.040 | 68.846 | 54.924 |
| Impostos Indiretos | -26.097 | -26.113 | -26.147 | -26.194 | -26.249 | -26.306 | -26.346 | -26.373 | -26.395 | -26.421 |
| PIS/COFINS | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 |
| ISS | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 |
| Créditos de PIS/COFINS | 15.832 | 15.816 | 15.782 | 15.735 | 15.680 | 15.623 | 15.583 | 15.556 | 15.534 | 15.508 |
| Receita Líquida | 267.743 | 288.674 | 290.983 | 279.936 | 259.186 | 260.935 | 256.079 | 237.501 | 218.254 | 195.966 |
| OPEX | -170.964 | -170.792 | -170.418 | -169.913 | -169.321 | -168.698 | -168.269 | -167.973 | -167.741 | -167.462 |
| CAPEX | -24.858 | -46.627 | -48.680 | -38.030 | -20.749 | -27.947 | -27.945 | -16.861 | -8.062 | 0 |
| EBITDA | 71.921 | 71.255 | 71.885 | 71.992 | 69.116 | 64.291 | 59.865 | 52.667 | 42.451 | 28.504 |
| Despesas Financeiras | -24.405 | -21.848 | -19.290 | -16.732 | -14.174 | -11.617 | -9.059 | -6.501 | -3.943 | -1.385 |
| EBT | 47.516 | 49.407 | 52.595 | 55.260 | 54.942 | 52.674 | 50.806 | 46.166 | 38.508 | 27.118 |
| Impostos Diretos | -20.575 | -21.224 | -22.320 | -23.242 | -23.152 | -22.401 | -21.779 | -20.210 | -17.614 | -13.750 |
| IRPJ | -15.123 | -15.599 | -16.405 | -17.083 | -17.017 | -16.465 | -16.008 | -14.854 | -12.945 | -10.104 |
| CSLL | -5.453 | -5.624 | -5.915 | -6.159 | -6.135 | -5.936 | -5.771 | -5.356 | -4.669 | -3.646 |
| Lucro Líquido | 26.940 | 28.183 | 30.276 | 32.019 | 31.790 | 30.274 | 29.027 | 25.955 | 20.894 | 13.368 |

| Lote Global | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita Operacional Bruta | 261.303 | 303.686 | 302.044 | 254.603 | 182.546 |
| Receita de Construção | 54.342 | 100.833 | 100.342 | 57.398 | 2.893 |
| Receita de Operação | 167.222 | 167.077 | 166.988 | 166.905 | 166.732 |
| Receita Financeira | 39.740 | 35.776 | 34.714 | 30.299 | 12.922 |
| Impostos Indiretos | -26.443 | -26.456 | -26.464 | -26.472 | -26.488 |
| PIS/COFINS | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 | -28.903 |
| ISS | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 | -13.026 |
| Créditos de PIS/COFINS | 15.486 | 15.473 | 15.465 | 15.457 | 15.441 |
| Receita Líquida | 234.861 | 277.230 | 275.580 | 228.131 | 156.058 |
| OPEX | -167.222 | -167.077 | -166.988 | -166.905 | -166.732 |
| CAPEX | -54.342 | -100.833 | -100.342 | -57.398 | -2.893 |
| EBITDA | 13.297 | 9.320 | 8.249 | 3.827 | -13.567 |
| Despesas Financeiras | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBT | 13.297 | 9.320 | 8.249 | 3.827 | -13.567 |
| Impostos Diretos | -9.059 | -7.711 | -7.350 | -5.849 | -941 |
| IRPJ | -6.655 | -5.664 | -5.398 | -4.294 | -689 |
| CSLL | -2.404 | -2.048 | -1.952 | -1.555 | -252 |
| Lucro Líquido | 4.238 | 1.609 | 899 | -2.022 | -14.508 |

Fonte: Elaboração Consultorias

6.3. Balanço Patrimonial

Tabela 53 – Balanço Patrimonial (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote RMBH

| Lote RMBH | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ativo Circulante | 83.488 | 10.339 | 31.473 | 54.030 | 79.497 | 105.293 | 131.640 | 156.940 | 182.992 | 211.720 |
| Caixa | 82.432 | 0 | 15.535 | 37.845 | 63.312 | 89.108 | 115.455 | 140.755 | 166.807 | 195.536 |
| Contas a Receber | 1.056 | 10.339 | 15.938 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 |
| Tributos Pagos a Compensar (ICPC 01) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ativo Não-Circulante | 156.442 | 365.284 | 448.836 | 440.412 | 429.181 | 416.704 | 402.608 | 388.117 | 371.408 | 349.958 |
| Ativo Financeiro | 156.442 | 365.284 | 448.836 | 440.412 | 429.181 | 416.704 | 402.608 | 388.117 | 371.408 | 349.958 |
| Ativo Total | 239.931 | 375.623 | 480.309 | 494.442 | 508.678 | 521.996 | 534.248 | 545.057 | 554.400 | 561.678 |
| Passivo Circulante | 4.520 | 18.462 | 43.372 | 50.756 | 58.224 | 64.965 | 70.918 | 75.954 | 80.066 | 83.067 |
| Fornecedores a Pagar | 1.040 | 5.988 | 8.855 | 8.984 | 8.984 | 8.994 | 8.999 | 8.995 | 8.976 | 8.962 |
| Tributos a Pagar (Usos e Fontes) | 84 | 837 | 1.292 | 486 | 538 | 589 | 640 | 692 | 743 | 794 |
| Tributos Devidos a Compensar (ICPC 01) | 3.396 | 11.637 | 21.490 | 29.549 | 36.967 | 43.647 | 49.542 | 54.531 | 58.612 | 61.575 |
| Financiamentos CP | 0 | 0 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 |
| Passivo Não-Circulante | 187.076 | 193.193 | 187.775 | 176.039 | 164.303 | 152.567 | 140.831 | 129.095 | 117.359 | 105.623 |
| Financiamentos LP | 187.076 | 193.193 | 187.775 | 176.039 | 164.303 | 152.567 | 140.831 | 129.095 | 117.359 | 105.623 |
| Patrimônio Líquido | 48.334 | 163.968 | 249.162 | 267.647 | 286.151 | 304.464 | 322.499 | 340.008 | 356.974 | 372.988 |
| Capital Social | 41.509 | 131.951 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 |
| Resultado Acumulado | 6.826 | 32.017 | 70.507 | 88.993 | 107.496 | 125.810 | 143.845 | 161.354 | 178.320 | 194.334 |
| Passivo Total | 239.931 | 375.623 | 480.309 | 494.442 | 508.678 | 521.996 | 534.248 | 545.057 | 554.400 | 561.678 |

| Lote RMBH | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ativo Circulante | 222.488 | 213.960 | 223.438 | 251.297 | 272.349 | 293.815 | 322.497 | 357.947 | 403.407 | 450.262 |
| Caixa | 206.303 | 197.775 | 207.253 | 235.112 | 256.165 | 277.630 | 306.312 | 341.763 | 387.222 | 434.077 |
| Contas a Receber | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 |
| Tributos Pagos a Compensar (ICPC 01) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ativo Não-Circulante | 343.723 | 359.560 | 361.160 | 343.417 | 331.144 | 317.487 | 294.678 | 261.530 | 212.225 | 153.124 |
| Ativo Financeiro | 343.723 | 359.560 | 361.160 | 343.417 | 331.144 | 317.487 | 294.678 | 261.530 | 212.225 | 153.124 |
| Ativo Total | 566.211 | 573.520 | 584.598 | 594.714 | 603.493 | 611.302 | 617.175 | 619.478 | 615.631 | 603.386 |
| Passivo Circulante | 84.719 | 86.903 | 89.943 | 92.248 | 93.691 | 94.394 | 94.044 | 92.075 | 87.599 | 68.116 |
| Fornecedores a Pagar | 8.947 | 8.937 | 8.904 | 8.870 | 8.834 | 8.790 | 8.765 | 8.753 | 8.739 | 8.724 |
| Tributos a Pagar (Usos e Fontes) | 846 | 897 | 948 | 1.000 | 1.051 | 1.102 | 1.154 | 1.205 | 1.256 | 1.308 |
| Tributos Devidos a Compensar (ICPC 01) | 63.191 | 65.333 | 68.355 | 70.642 | 72.069 | 72.765 | 72.389 | 70.381 | 65.868 | 58.084 |
| Financiamentos CP | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 11.736 | 0 |
| Passivo Não-Circulante | 93.887 | 82.151 | 70.415 | 58.680 | 46.944 | 35.208 | 23.472 | 11.736 | 0 | 0 |
| Financiamentos LP | 93.887 | 82.151 | 70.415 | 58.680 | 46.944 | 35.208 | 23.472 | 11.736 | 0 | 0 |
| Patrimônio Líquido | 387.605 | 404.466 | 424.240 | 443.786 | 462.859 | 481.700 | 499.659 | 515.667 | 528.033 | 535.269 |
| Capital Social | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 |
| Resultado Acumulado | 208.950 | 225.811 | 245.585 | 265.132 | 284.204 | 303.046 | 321.005 | 337.013 | 349.378 | 356.615 |
| Passivo Total | 566.211 | 573.520 | 584.598 | 594.714 | 603.493 | 611.302 | 617.175 | 619.478 | 615.631 | 603.386 |

| Lote RMBH | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------|
| Ativo Circulante | 456.867 | 425.453 | 431.900 | 487.602 | 0 |
| Caixa | 440.682 | 409.268 | 415.715 | 471.418 | 0 |
| Contas a Receber | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 16.185 | 0 |
| Tributos Pagos a Compensar (ICPC 01) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ativo Não-Circulante | 137.299 | 161.523 | 151.591 | 84.606 | 0 |
| Ativo Financeiro | 137.299 | 161.523 | 151.591 | 84.606 | 0 |
| Ativo Total | 594.166 | 586.976 | 583.491 | 572.208 | 0 |
| Passivo Circulante | 57.159 | 46.892 | 37.887 | 26.232 | 0 |
| Fornecedores a Pagar | 8.716 | 8.707 | 8.701 | 8.689 | 0 |
| Tributos a Pagar (Usos e Fontes) | 1.312 | 1.312 | 1.312 | 1.312 | 0 |
| Tributos Devidos a Compensar (ICPC 01) | 47.131 | 36.872 | 27.875 | 16.232 | 0 |
| Financiamentos CP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Passivo Não-Circulante | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Financiamentos LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Patrimônio Líquido | 537.007 | 540.084 | 545.604 | 545.976 | 0 |
| Capital Social | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 178.654 | 0 |
| Resultado Acumulado | 358.352 | 361.430 | 366.949 | 367.321 | 0 |
| Passivo Total | 594.166 | 586.976 | 583.491 | 572.208 | 0 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 54 – Balanço Patrimonial (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Norte

| Lote Norte | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ativo Circulante | 0 | 13.792 | 49.816 | 63.268 | 78.095 | 93.227 | 107.960 | 122.988 | 137.044 | 155.590 |
| Caixa | 0 | 4.440 | 40.464 | 53.917 | 68.743 | 83.876 | 98.609 | 113.637 | 127.693 | 146.238 |
| Contas a Receber | 0 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 |
| Tributos Pagos a Compensar (ICPC 01) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ativo Não-Circulante | 154.722 | 264.021 | 259.432 | 253.742 | 246.755 | 238.810 | 230.630 | 221.123 | 211.805 | 196.418 |
| Ativo Financeiro | 154.722 | 264.021 | 259.432 | 253.742 | 246.755 | 238.810 | 230.630 | 221.123 | 211.805 | 196.418 |
| Ativo Total | 154.722 | 277.813 | 309.248 | 317.010 | 324.850 | 332.037 | 338.591 | 344.111 | 348.849 | 352.007 |
| Passivo Circulante | 4.100 | 16.100 | 27.711 | 31.745 | 35.904 | 39.607 | 42.860 | 45.501 | 47.640 | 48.999 |
| Fornecedores a Pagar | 430 | 5.177 | 5.163 | 5.148 | 5.135 | 5.134 | 5.150 | 5.138 | 5.133 | 5.124 |
| Tributos a Pagar (Usos e Fontes) | 0 | 771 | 771 | 293 | 323 | 353 | 382 | 412 | 442 | 471 |
| Tributos Devidos a Compensar (ICPC 01) | 3.670 | 10.152 | 14.990 | 19.517 | 23.658 | 27.333 | 30.540 | 33.163 | 35.278 | 36.617 |
| Financiamentos CP | 0 | 0 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 |
| Passivo Não-Circulante | 108.192 | 111.730 | 108.596 | 101.809 | 95.022 | 88.234 | 81.447 | 74.660 | 67.873 | 61.085 |
| Financiamentos LP | 108.192 | 111.730 | 108.596 | 101.809 | 95.022 | 88.234 | 81.447 | 74.660 | 67.873 | 61.085 |
| Patrimônio Líquido | 42.430 | 149.983 | 172.940 | 183.456 | 193.924 | 204.196 | 214.284 | 223.951 | 233.336 | 241.923 |
| Capital Social | 35.242 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 |
| Resultado Acumulado | 7.188 | 28.774 | 51.732 | 62.247 | 72.715 | 82.987 | 93.075 | 102.742 | 112.128 | 120.714 |
| Passivo Total | 154.722 | 277.813 | 309.248 | 317.010 | 324.850 | 332.037 | 338.591 | 344.111 | 348.849 | 352.007 |

| Lote Norte | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ativo Circulante | 154.497 | 140.883 | 161.658 | 174.585 | 183.218 | 199.766 | 212.740 | 237.573 | 263.199 | 289.631 |
| Caixa | 145.146 | 131.531 | 152.307 | 165.234 | 173.866 | 190.415 | 203.389 | 228.221 | 253.848 | 280.280 |
| Contas a Receber | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 |
| Tributos Pagos a Compensar (ICPC 01) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ativo Não-Circulante | 198.934 | 217.992 | 203.717 | 195.531 | 191.846 | 179.233 | 169.319 | 144.913 | 115.628 | 80.483 |
| Ativo Financeiro | 198.934 | 217.992 | 203.717 | 195.531 | 191.846 | 179.233 | 169.319 | 144.913 | 115.628 | 80.483 |
| Ativo Total | 353.431 | 358.875 | 365.375 | 370.116 | 375.064 | 378.999 | 382.060 | 382.485 | 378.827 | 370.114 |
| Passivo Circulante | 49.534 | 51.193 | 52.962 | 53.894 | 54.656 | 54.840 | 54.487 | 52.992 | 49.873 | 38.004 |
| Fornecedores a Pagar | 5.124 | 5.125 | 5.116 | 5.105 | 5.091 | 5.086 | 5.083 | 5.072 | 5.068 | 5.057 |
| Tributos a Pagar (Usos e Fontes) | 501 | 531 | 561 | 590 | 620 | 650 | 679 | 709 | 739 | 768 |
| Tributos Devidos a Compensar (ICPC 01) | 37.122 | 38.749 | 40.498 | 41.412 | 42.158 | 42.318 | 41.937 | 40.424 | 37.279 | 32.179 |
| Financiamentos CP | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 6.787 | 0 |
| Passivo Não-Circulante | 54.298 | 47.511 | 40.724 | 33.936 | 27.149 | 20.362 | 13.575 | 6.787 | 0 | 0 |
| Financiamentos LP | 54.298 | 47.511 | 40.724 | 33.936 | 27.149 | 20.362 | 13.575 | 6.787 | 0 | 0 |
| Patrimônio Líquido | 249.599 | 260.172 | 271.689 | 282.286 | 293.258 | 303.797 | 313.998 | 322.706 | 328.954 | 332.110 |
| Capital Social | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 |
| Resultado Acumulado | 128.390 | 138.963 | 150.480 | 161.077 | 172.049 | 182.588 | 192.789 | 201.497 | 207.745 | 210.901 |
| Passivo Total | 353.431 | 358.875 | 365.375 | 370.116 | 375.064 | 378.999 | 382.060 | 382.485 | 378.827 | 370.114 |

| Lote Norte | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------|
| Ativo Circulante | 266.067 | 245.337 | 275.245 | 308.894 | 0 |
| Caixa | 256.715 | 235.986 | 265.894 | 299.542 | 0 |
| Contas a Receber | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 9.352 | 0 |
| Tributos Pagos a Compensar (ICPC 01) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ativo Não-Circulante | 98.052 | 119.250 | 88.930 | 48.466 | 0 |
| Ativo Financeiro | 98.052 | 119.250 | 88.930 | 48.466 | 0 |
| Ativo Total | 364.119 | 364.587 | 364.175 | 357.360 | 0 |
| Passivo Circulante | 31.400 | 26.990 | 22.276 | 15.387 | 0 |
| Fornecedores a Pagar | 5.060 | 5.062 | 5.058 | 5.053 | 0 |
| Tributos a Pagar (Usos e Fontes) | 771 | 771 | 771 | 771 | 0 |
| Tributos Devidos a Compensar (ICPC 01) | 25.569 | 21.157 | 16.448 | 9.563 | 0 |
| Financiamentos CP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Passivo Não-Circulante | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Financiamentos LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Patrimônio Líquido | 332.719 | 337.597 | 341.899 | 341.972 | 0 |
| Capital Social | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 121.209 | 0 |
| Resultado Acumulado | 211.510 | 216.388 | 220.690 | 220.763 | 0 |
| Passivo Total | 364.119 | 364.587 | 364.175 | 357.360 | 0 |

Fonte: Elaboração Consultorias

Tabela 55 – Balanço Patrimonial (em milhares de R\$, em termos reais) – Lote Global

| Lote Global | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ativo Circulante | 154.395 | 10.715 | 18.611 | 31.941 | 79.439 | 127.938 | 176.757 | 224.891 | 273.034 | 323.607 |
| Caixa | 153.343 | 0 | 0 | 7.009 | 54.240 | 102.740 | 151.559 | 199.692 | 247.835 | 298.408 |
| Contas a Receber | 1.052 | 10.715 | 18.611 | 24.932 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 |
| Tributos Pagos a Compensar (ICPC 01) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ativo Não-Circulante | 179.108 | 411.743 | 622.655 | 703.856 | 687.100 | 667.664 | 646.054 | 622.692 | 596.751 | 564.928 |
| Ativo Financeiro | 179.108 | 411.743 | 622.655 | 703.856 | 687.100 | 667.664 | 646.054 | 622.692 | 596.751 | 564.928 |
| Ativo Total | 333.502 | 422.459 | 641.266 | 735.797 | 766.539 | 795.602 | 822.812 | 847.583 | 869.785 | 888.535 |
| Passivo Circulante | 5.238 | 20.926 | 55.706 | 73.197 | 85.905 | 97.383 | 107.660 | 116.510 | 123.915 | 129.583 |
| Fornecedores a Pagar | 1.137 | 6.217 | 10.340 | 13.721 | 13.834 | 13.842 | 13.864 | 13.848 | 13.823 | 13.800 |
| Tributos a Pagar (Usos e Fontes) | 83 | 864 | 1.502 | 885 | 977 | 1.047 | 1.117 | 1.187 | 1.257 | 1.328 |
| Tributos Devidos a Compensar (ICPC 01) | 4.018 | 13.844 | 27.829 | 42.557 | 55.059 | 66.459 | 76.644 | 85.440 | 92.800 | 98.421 |
| Financiamentos CP | 0 | 0 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 |
| Passivo Não-Circulante | 255.592 | 263.950 | 256.547 | 240.513 | 224.479 | 208.445 | 192.410 | 176.376 | 160.342 | 144.308 |
| Financiamentos LP | 255.592 | 263.950 | 256.547 | 240.513 | 224.479 | 208.445 | 192.410 | 176.376 | 160.342 | 144.308 |
| Patrimônio Líquido | 72.672 | 137.583 | 329.013 | 422.087 | 456.155 | 489.774 | 522.742 | 554.697 | 585.528 | 614.644 |
| Capital Social | 64.641 | 100.730 | 244.139 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 |
| Resultado Acumulado | 8.031 | 36.853 | 84.874 | 117.407 | 151.475 | 185.094 | 218.061 | 250.017 | 280.848 | 309.964 |
| Passivo Total | 333.502 | 422.459 | 641.266 | 735.797 | 766.539 | 795.602 | 822.812 | 847.583 | 869.785 | 888.535 |

| Lote Global | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| Ativo Circulante | 356.836 | 370.144 | 383.401 | 409.451 | 454.999 | 495.604 | 538.310 | 594.061 | 660.516 | 736.966 |
| Caixa | 331.637 | 344.945 | 358.202 | 384.252 | 429.800 | 470.405 | 513.111 | 568.862 | 635.317 | 711.767 |
| Contas a Receber | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 |
| Tributos Pagos a Compensar (ICPC 01) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ativo Não-Circulante | 546.300 | 548.620 | 553.283 | 546.945 | 519.913 | 494.687 | 464.645 | 416.052 | 348.234 | 258.153 |
| Ativo Financeiro | 546.300 | 548.620 | 553.283 | 546.945 | 519.913 | 494.687 | 464.645 | 416.052 | 348.234 | 258.153 |
| Ativo Total | 903.136 | 918.764 | 936.684 | 956.396 | 974.911 | 990.291 | 1.002.955 | 1.010.114 | 1.008.750 | 995.119 |
| Passivo Circulante | 133.278 | 136.757 | 140.436 | 144.164 | 146.923 | 148.063 | 147.734 | 144.972 | 138.749 | 111.750 |
| Fornecedores a Pagar | 13.783 | 13.770 | 13.731 | 13.689 | 13.638 | 13.589 | 13.561 | 13.539 | 13.522 | 13.497 |
| Tributos a Pagar (Usos e Fontes) | 1.398 | 1.468 | 1.538 | 1.608 | 1.678 | 1.748 | 1.819 | 1.889 | 1.959 | 2.029 |
| Tributos Devidos a Compensar (ICPC 01) | 102.064 | 105.485 | 109.132 | 112.832 | 115.572 | 116.692 | 116.320 | 113.510 | 107.234 | 96.225 |
| Financiamentos CP | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 16.034 | 0 |
| Passivo Não-Circulante | 128.274 | 112.239 | 96.205 | 80.171 | 64.137 | 48.103 | 32.068 | 16.034 | 0 | 0 |
| Financiamentos LP | 128.274 | 112.239 | 96.205 | 80.171 | 64.137 | 48.103 | 32.068 | 16.034 | 0 | 0 |
| Patrimônio Líquido | 641.584 | 669.767 | 700.043 | 732.062 | 763.851 | 794.125 | 823.152 | 849.108 | 870.001 | 883.369 |
| Capital Social | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 |
| Resultado Acumulado | 336.904 | 365.087 | 395.363 | 427.381 | 459.171 | 489.445 | 518.472 | 544.427 | 565.321 | 578.689 |
| Passivo Total | 903.136 | 918.764 | 936.684 | 956.396 | 974.911 | 990.291 | 1.002.955 | 1.010.114 | 1.008.750 | 995.119 |

| Lote Global | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------|
| Ativo Circulante | 776.190 | 769.048 | 762.484 | 798.935 | 0 |
| Caixa | 750.991 | 743.849 | 737.285 | 773.736 | 0 |
| Contas a Receber | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 25.199 | 0 |
| Tributos Pagos a Compensar (ICPC 01) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ativo Não-Circulante | 206.989 | 198.208 | 187.785 | 129.921 | 0 |
| Ativo Financeiro | 206.989 | 198.208 | 187.785 | 129.921 | 0 |
| Ativo Total | 983.179 | 967.256 | 950.269 | 928.856 | 0 |
| Passivo Circulante | 95.571 | 78.040 | 60.153 | 40.762 | 0 |
| Fornecedores a Pagar | 13.484 | 13.472 | 13.466 | 13.457 | 0 |
| Tributos a Pagar (Usos e Fontes) | 2.035 | 2.035 | 2.035 | 2.035 | 0 |
| Tributos Devidos a Compensar (ICPC 01) | 80.053 | 62.533 | 44.652 | 25.270 | 0 |
| Financiamentos CP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Passivo Não-Circulante | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Financiamentos LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Patrimônio Líquido | 887.607 | 889.216 | 890.116 | 888.094 | 0 |
| Capital Social | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 304.680 | 0 |
| Resultado Acumulado | 582.927 | 584.536 | 585.435 | 583.413 | 0 |
| Passivo Total | 983.179 | 967.256 | 950.269 | 928.856 | 0 |

Fonte: Elaboração Consultorias

7. Conclusão

Ao longo deste relatório, foram apresentados três cenários para o projeto de Parceria Público-Privada (PPP) voltada para a construção, reforma, gestão, operação, conservação e manutenção de 95 unidades escolares no estado de Minas Gerais:

- Cenário Lote RMBH (61 unidades);
- Cenário Lote Norte (34 unidades);
- Cenário Lote Global (95 unidades)

Com base na análise, concluiu-se que todos os cenários projetados são viáveis sob a ótica do futuro concessionário.

Adicionalmente, conforme apresentado em outro Relatório (*Value For Money*), no que tange à avaliação quantitativa de *VfM*, a escolha pelo modelo de PPP significaria uma redução de custos da ordem de aproximadamente R\$ 236,1 milhões no cenário do Lote da RMBH, de R\$ 135,0 milhões no cenário do Lote Norte e de R\$ 359,7 milhões no cenário do Lote Global, em comparação com os gastos incorridos no modelo convencional. Esses resultados foram alcançados por meio do cálculo do Valor Presente Líquido (VPL), levando em consideração uma taxa de desconto de 8,50% – Taxa Social de Desconto (TSD) – aplicada a ambos os fluxos de caixa.

Dessa forma, para todos os cenários a realização do projeto de PPP de Escolas de Minas Gerais na modalidade de PPP oferece maior vantajosidade - mais benefícios e externalidades positivas - às partes envolvidas, em especial para os usuários dos serviços de educação, sendo inclusive vantajosa ao Estado de Minas Gerais tanto sob a ótica quantitativa como qualitativa, conforme detalhado no referido Relatório.