

CONCORRÊNCIA PÚBLICA Nº [•]

CONTRATAÇÃO DE PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA (PPP), NA MODALIDADE
DE CONCESSÃO ADMINISTRATIVA PARA OS SERVIÇOS DE GESTÃO,
OPERAÇÃO E MANUTENÇÃO DO HOSPITAL DO CÂNCER DE SERGIPE

ANEXO 6 DO CONTRATO

CADERNO DE ENCARGOS DE OPERACIONAIS

APÊNDICE 3 - ESTUDO TÉCNICO ECONÔMICO FINANCEIRO

GOVERNO DO ESTADO DE SERGIPE

1. Introdução

O presente documento apresenta a avaliação econômico-financeira e o plano de negócios para a estruturação do projeto de Parceria Público-Privada (PPP), na modalidade de concessão administrativa, destinada à estruturação, equipagem, manutenção, gestão assistencial e suporte operacional do novo Hospital do Câncer de Sergipe, unidade hospitalar pública especializada em oncologia, atualmente em fase avançada de construção física. O projeto prevê a habilitação do hospital como Unidade de Alta Complexidade em Oncologia – UNACON, com oferta de serviços de quimioterapia, radioterapia, oncologia pediátrica, hematologia, cuidados paliativos, centro cirúrgico oncológico, unidade de terapia intensiva, diagnóstico por imagem, laboratório clínico e demais serviços obrigatórios definidos pela regulamentação aplicável.

Este relatório tem como objetivo expor as premissas econômico-financeiras que fundamentaram a elaboração do estudo de viabilidade da concessão. Parte dos elementos aqui reunidos foi desenvolvida a partir de documentos técnicos, relatórios e simulações realizados em paralelo a outras frentes de trabalho da estruturação, assegurando consistência e integração entre as diferentes dimensões do projeto.

A modelagem considerou um modelo de negócio estruturado no regime típico de Parceria Público-Privada, na modalidade Administrativa, nos termos da Lei nº 11.079/2004. Nesse arranjo, a futura concessionária assume as responsabilidades relacionadas à conclusão das obras, ao fornecimento de equipamentos, à gestão assistencial e à operação dos serviços tanto do tipo bata branca quanto do tipo bata cinza ao longo do prazo contratual, cabendo ao Poder Concedente a integralidade da remuneração, uma vez que se configura como usuário direto ou indireto dos serviços prestados.

A elaboração do relatório baseou-se em dados históricos e socioeconômicos obtidos em fontes primárias e secundárias, em informações setoriais de especialistas e em diligências técnicas sobre a infraestrutura existente, além de dados fornecidos pelo Governo do Estado e de cotações de mercado complementadas por análises de bases públicas de preços, utilizadas para estimar custos e investimentos.

Este documento possui caráter meramente referencial e não vinculante, não gerando quaisquer direitos ou obrigações para o Poder Público ou para potenciais licitantes. Eventuais interessados na futura licitação deverão realizar suas próprias análises, pesquisas e diligências, podendo adotar premissas distintas das aqui apresentadas, desde que em conformidade com o edital, o contrato e seus anexos. Ressalta-se, ainda, que este estudo

não possui valor jurídico para fundamentar questionamentos, pleitos ou pedidos de reequilíbrio econômico-financeiro ao longo da execução contratual.

2. Premissas Técnicas

A estrutura projetada do novo Hospital do Câncer de Sergipe, cuja implantação está prevista para 2026, foi dimensionada para absorver inicialmente a demanda atualmente atendida pelo Hospital Governador João Alves Filho. O hospital contará com 135 leitos e a unidade será referência estadual para os 75 municípios sergipanos, consolidando-se como pólo de média e alta complexidade em Oncologia.

Refletindo a necessidade de modernização dos serviços assistenciais ofertados e ampliação da capacidade instalada, a produção anual estimada para os primeiros anos é a apresentada na tabela 2.

Tabela 2: Previsão inicial de produção

Produção	Quantitativo
Procedimentos Cirúrgicos	979
Procedimentos Ambulatoriais	23.753
Quimioterapia	23.753
Radioterapia	747
Hormonioterapia	20.143
Internações oncológicas	3.765

Fonte: Consultorias

Após este período, entende-se que, devido à definição de porta fechada do hospital e da competência do Estado da regulação dos pacientes oncológicos, que todo o risco de demanda/regulação deverá estar associado ao Poder Concedente, cabendo ao Concessionária operar e gerir o Hospital do Câncer, conforme planejamento ordinário do número de leitos a serem ativados.

3. Modelo de Receitas

Como esperado em qualquer contexto econômico, o parceiro privado só tem incentivo de assumir responsabilidades do projeto se for devidamente remunerado por essas atribuições. Dessa forma, é pertinente considerar que a remuneração exigida pode ser organizada de acordo com suas funções e, portanto, decomposta nos seguintes componentes:

- **Remuneração pelo Descasamento de Caixa:** O modelo de remuneração pelo descasamento de caixa está vinculado à remuneração de todo investimento privado, seja ele associado à execução dos investimentos ou capital de giro da operação. Essa compensação refere-se ao retorno sobre o capital alocado inicialmente no projeto. Inclui a devolução do investimento realizado e uma margem de rentabilidade temporal compatível ao risco assumido ao financiar todo descasamento de caixa necessário à execução do projeto. O cálculo dessa remuneração segue a lógica de análises de fluxos de caixa descontados e custo de capital exigido, garantindo que os riscos temporais e financeiros associados ao projeto sejam devidamente compensados.
- **Remuneração pelos Riscos de Execução:** Essa remuneração reflete os riscos associados à gestão do projeto ao longo do tempo, como flutuações nos desembolsos de investimento e operação, bem como na manutenção da qualidade dos serviços. Assim, essa margem de remuneração de risco tem papel de cobrir a volatilidade e os imprevistos que possam afetar os fluxos esperados com as variações de preços de insumos, custos de reposição, falhas operacionais etc.

Com a utilização desse novo conceito, tanto o Poder Público, como Concessionária e a Concessionária passam a conhecer e a avaliar os riscos que envolvem a prestação do serviço de assistência oncológica. Dessa forma, a remuneração da CONCESSIONÁRIA no âmbito do CONTRATO DE CONCESSÃO é formada por duas naturezas distintas de receitas:

- i. as CONTRAPRESTAÇÃO; e
- ii. as RECEITAS ACESSÓRIAS.

A Contraprestação é o núcleo do sistema de remuneração e está vinculada a regras específicas de cálculo e pagamento.

O mecanismo de pagamento prevê o pagamento de uma Contraprestação Mensal Máxima, que poderá ser reduzida para uma Contraprestação Mensal Efetiva, caso sejam aplicados os redutores previstos pelo Índice de Desempenho e pelo Fator de Demanda.

Além disto, há a aplicação de um fator de etapa, por meio do qual a contraprestação evolui gradualmente em consonância com a ampliação da disponibilidade de leitos até o alcance do valor integral.

A disciplina contratual estabelece três fases distintas:

- i. Fase 1: período de implantação, sem pagamentos de Contraprestação

Mensal Máxima;

- ii. Fase 2: início do pagamento integral da Contraprestação Mensal Máxima associado ao Fator de Etapa, sem aplicação de descontos;
- iii. Fase 3: pagamento da Contraprestação Mensal Máxima, sujeita a descontos decorrentes da aferição dos indicadores de desempenho e do fator de demanda.

Internamente, a composição da contraprestação é composta por 95% vinculados aos custos e despesas e 5% vinculados aos custos de capital. Na proporção destinada ao Opex, que remunera as atividades operacionais do hospital, será incidido os indicadores de desempenho contratuais. Já na proporção de Capex não haverá o impacto dos indicadores de desempenho, funcionando como uma remuneração fixa do investimento.

No presente modelo não foram consideradas receitas acessórias. Tais receitas são de responsabilidade exclusiva da concessionária e dependem de sua iniciativa de exploração, nos termos das cláusulas contratuais. Entre as oportunidades identificadas, destacam-se:

- a comercialização de serviços de alimentação e bebidas;
- a operação de estacionamento; e
- a oferta de facilidades complementares ao público interno e externo.

Essas fontes podem contribuir para diversificar a receita da concessionária, gerar sinergias operacionais e até mesmo reduzir a dependência exclusiva da contraprestação pública. Todavia, por envolverem incertezas de demanda e dependerem de estratégias comerciais próprias da concessionária, tais receitas não foram incorporadas ao fluxo-base da modelagem financeira. Sua captura permanece como um upside contratual, cujo risco e benefício devem seguir as condições estabelecidas no contrato.

Em síntese, a Contraprestação Mensal Máxima da Concessionária foi estabelecida no modelo econômico financeiro, o que abrange tanto a operação assistencial (bata branca) quanto a operação predial (bata cinza), incluindo ainda a amortização e remuneração dos investimentos previstos.

4. Investimentos

Intervenções Obrigatórias

Para a execução do projeto, estão previstos investimentos iniciais, destinados à implantação da unidade. Além disso, foram programados três ciclos de renovações e reinvestimentos ao longo do contrato.

Esses reinvestimentos estão projetados em intervalos definidos de acordo com cada tipo de investimento, conforme a análise de vida útil/operacional dos principais ativos hospitalares. Tal periodicidade considera tanto a necessidade de atualização tecnológica de equipamentos médico-hospitalares de alta complexidade quanto a manutenção da infraestrutura predial em condições adequadas de operação.

O conjunto de investimentos abrange desde a infraestrutura física, como a conclusão das obras civis, sistemas de utilidades, instalações prediais e áreas de apoio, até a aquisição e renovação de equipamentos, mobiliário e sistemas de TI especializados, fundamentais para assegurar a segurança assistencial, eficiência operacional e conformidade regulatória.

A previsão de ciclos decenais assegura que o hospital mantenha, ao longo de todo o horizonte contratual, padrões atualizados de qualidade e desempenho, acompanhando a evolução tecnológica e garantindo a sustentabilidade da operação.

Despesas Pré-Operacionais

Em relação às despesas pré-operacionais, se destacam:

- os valores vinculados ao processo licitatório relativos aos estudos necessários para as licitantes elaborarem suas propostas comerciais, estimados em 1% do valor de implantação do CAPEX;
- os valores vinculados aos cumprimentos obrigatórios para assinatura do contrato, como os pagamentos da Desenvolve-SE; e
- os valores vinculados a constituição da SPE e demais recursos incorridos até a emissão da ordem de serviços

5. Custos e Despesas (Opex)

Os custos e despesas operacionais (OPEX) foram estimados com base nas premissas de funcionamento da unidade e em parâmetros de mercado aplicáveis a empreendimentos de porte similar. A projeção contempla as principais rubricas necessárias

à operação, incluindo manutenção predial e de equipamentos, despesas com pessoal, utilidades, seguros, serviços de apoio e insumos assistenciais.

A metodologia adotada considerou referências de mercado, bem como estudos específicos para dimensionamento de pessoal e contratos de serviços. Dessa forma, assegura-se consistência técnica às estimativas e alinhamento com práticas observadas em projetos comparáveis.

Pessoal e Encargos

As despesas de pessoal representam a principal rubrica do OPEX, abrangendo salários, encargos sociais e benefícios obrigatórios. A estrutura contempla desde o corpo assistencial até as equipes administrativas e de apoio, refletindo a elevada intensidade de mão de obra característica de empreendimentos hospitalares de grande porte.

Esse dimensionamento evidencia a necessidade de assegurar a continuidade dos serviços e a qualidade do atendimento por meio de uma equipe qualificada e devidamente alocada em todas as áreas críticas da operação.

Facilities

A gestão das atividades de facilities, também conhecidas como “bata cinza”, engloba os serviços de apoio predial e manutenção da infraestrutura física hospitalar. Essa estrutura inclui limpeza, segurança patrimonial, climatização, alimentação, tecnologia da informação, manutenção preventiva e corretiva, além da conservação geral das instalações.

Materiais e Medicamentos

Compreendem insumos clínicos, descartáveis, soluções, medicamentos de uso contínuo e emergencial, além de itens destinados a procedimentos de maior complexidade. A previsão considera parâmetros de consumo padrão para unidades hospitalares de alta complexidade, com base em referências setoriais e custos médios de mercado. A gestão desse grupo envolve controle de estoques, rastreabilidade e conformidade regulatória, visando garantir disponibilidade e eficiência no uso dos recursos.

SADT (Serviços de Apoio Diagnóstico e Terapêutico)

Os custos referentes ao SADT foram dimensionados a partir do volume projetado de procedimentos, calculados pela multiplicação das quantidades estimadas pelo valor unitário de cada exame, considerando referências de mercado e parâmetros assistenciais.

Foram contemplados exames de imagem e laboratoriais, tais como raio-X, mamografia, eletrocardiograma, ecocardiograma, tomografia, linfocintilografia e exames

laboratoriais de rotina e de maior complexidade. Adicionalmente, foram incluídos procedimentos diagnósticos e terapêuticos especializados, como colonoscopia, retossigmoidoscopia, laparoscopia, pleuroscopia e laringoscopia, entre outros necessários para atendimento de alta complexidade.

Verificador Independente

O VI é responsável pelo acompanhamento contínuo da execução contratual, validando indicadores de desempenho, fiscalizando a entrega dos serviços e certificando a conformidade dos dados apresentados pela concessionária. Sua atuação garante que os pagamentos vinculados à contraprestação pública sejam realizados apenas mediante comprovação do desempenho pactuado, reforçando a governança contratual e reduzindo riscos de litígio

Utilities (água, esgoto, energia)

Foram considerados os valores referente ao consumo água, esgoto e energia elétrica, estimado de acordo com o porte do hospital e os custos médios praticados localmente. O valor reflete o consumo projetado para manter as atividades assistenciais e prediais em regime pleno de operação.

6. Premissas Tributárias

O regime tributário adotado para fins de modelagem foi o Lucro Real, em razão da escala do projeto e da expectativa da receita, tendo em vista que os estudos preliminares já indicavam que a contraprestação anual máxima excederia o limite permitido (76 milhões de reais) para a utilização do regime de Lucro Presumido.

As premissas tributárias foram estabelecidas em conformidade com a legislação vigente e estruturadas em três categorias principais: tributos indiretos, tributos diretos e créditos tributários.

No âmbito dos tributos indiretos, foram consideradas as contribuições:

- ao PIS e à COFINS, no regime não cumulativo, com alíquotas de 1,65% e 7,60% sobre a receita bruta, respectivamente; e
- Imposto Sobre Serviços, com alíquota de 5%, de competência municipal;

Em relação aos tributos diretos, foram incluídos:

- o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica, à alíquota de 15% sobre o lucro real, acrescido do adicional de 10% incidente sobre a parcela que exceder 240 mil reais por ano, e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, com alíquota de 9% sobre o lucro antes do imposto de renda.

Tabela 5: Impostos Indiretos sobre Receita

Tributos	Alíquota(%)
Programa de Integração Social (PIS)	1,65%
Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS)	7,60%
Impostos sobre Serviços (ISS)	5,00%

Fonte: Leis Federais nº 10.637/2002 e nº 10.833/2003 e Tabela I, do Anexo I, da Lei Complementar Municipal de Aracaju nº 160/2017 (Código Tributário Municipal).

Tabela 6: Impostos Diretos sobre o Lucro

Tributos	Alíquota (%)
Imposto de Renda (IR)	15%
Adicional de Imposto de Renda	10%
Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL)	9%

Fonte: Leis Federais nº 9.249/1995 e nº 7.689/1988.

Vale destacar que:

- No que diz respeito aos créditos tributários, a modelagem considerou a apropriação de créditos de PIS e COFINS sobre recursos elegíveis associada à produção como aproveitamento de créditos ao longo do horizonte do contrato, de acordo com os prazos e limites estabelecidos pela legislação;
- É necessária evolução em relação ao ISS, uma vez que a contraprestação remunera tanto a bata branca quanto a bata cinza do projeto, sendo assim, cabe destacar que para serviços de hospitais a alíquota é de 2%, enquanto para serviços de qualquer natureza a alíquota é de 5%.

7. Sistema de Garantia

O sistema de garantia tem como objetivo conferir segurança à CONCESSIONÁRIA quanto à regularidade dos pagamentos.

Esse sistema de garantia é composto por uma estrutura de conta garantia que está vinculada aos recursos públicos. O funcionamento do sistema de garantia é hierarquizado em três vias de pagamento:

- Primeira Via: pagamento com recursos ordinários do Tesouro do Poder Concedente, provenientes de seu orçamento ou de repasses de outros entes

federativos, inclusive do Ministério da Saúde;

- ii. Segunda Via: utilização dos recursos depositados na Conta Vinculada com outros recursos da Secretaria de Saúde ou Recursos do Fundo de Participação do Estado.

A figura abaixo apresenta o fluxo de funcionamento do sistema de garantia.



8. Modelo de Remuneração

Como esperado em qualquer contexto econômico, o parceiro privado só tem incentivo de assumir responsabilidades do projeto se for devidamente remunerado por essas atribuições. Dessa forma, é pertinente considerar que a remuneração exigida pode ser organizada de acordo com suas funções e, portanto, decomposta nos seguintes componentes:

- **Remuneração pelo Descasamento de Caixa:** Essa compensação refere-se ao retorno sobre o capital alocado inicialmente no projeto. Inclui a devolução do investimento realizado e uma margem de rentabilidade temporal compatível ao risco assumido ao financiar todo descasamento de caixa necessário à execução do projeto. O cálculo dessa remuneração segue a lógica de análises de fluxos de caixa descontados e custo de capital exigido, garantindo que os riscos temporais e financeiros associados ao projeto sejam devidamente compensados.

- **Remuneração pelos Riscos de Execução:** Essa remuneração reflete os riscos associados à gestão do projeto ao longo do tempo, como flutuações nos desembolsos de investimento e operação, bem como na manutenção da qualidade dos serviços. Assim, essa margem de remuneração de risco tem papel de cobrir a volatilidade e os imprevistos que possam afetar os fluxos esperados com as variações de preços de insumos, custos de reposição, falhas operacionais etc.

Remuneração pelo descasamento de caixa

O método mais comumente utilizado na definição da taxa de remuneração do capital de empresas em mercados regulados no mundo é o denominado Custo Médio Ponderado de Capital (Weighted Average Cost of Capital – WACC). Este método também é utilizado no Brasil por entidades reguladoras como, por exemplo, a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), a Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo (ARSESP), entre outras.

O WACC é o custo eficiente da dívida de referência e de capital próprio de uma empresa, ponderada por ter em conta a participação relativa da dívida e do patrimônio na sua estrutura de capital. O cálculo do WACC é dado por:

$$\text{WACC} = E / (D + E) \times K_E + D / (D + E) \times K_D$$

Onde:

- E é o capital próprio;
- D é o capital de terceiros;
- K_E é o custo do capital próprio; e
- K_D é o custo do capital de terceiros levando em conta o benefício fiscal da dívida dado pela alíquota do Imposto de Renda para Pessoa Jurídica – IRPJ e a alíquota da Contribuição Social Sobre Lucro Líquido – CSLL (34% no total, sendo 25% de IRPJ e 9% CSLL).

Os componentes do WACC serão detalhados abaixo, de modo a explicitar as premissas utilizadas para sua construção. Serão apresentadas as metodologias de cálculo do custo de capital próprio e do custo de capital de terceiros, bem como os parâmetros de mercado considerados, incluindo taxa livre de risco, prêmio de risco, beta setorial, estrutura de capital e benefícios fiscais da dívida.

O custo médio ponderado de capital, calculado a partir de uma empresa “modelo de referência”, servirá à remuneração dos recursos à disposição das empresas. Para seu cálculo determina-se o beta para uma entidade de referência, que pode diferir do custo do

capital próprio para o negócio efetivamente regulamentado. Isso é consistente com tentar replicar as disciplinas de um mercado competitivo, que limitaria os preços ao nível de custos eficientes e prudentes. Como a entidade de referência é uma empresa hipotética, seu custo de capital próprio não pode ser observado diretamente, sendo necessário recorrer a informações sobre uma amostra de empresas para determinar os parâmetros WACC específicos da indústria.

O raciocínio subjacente a esta escolha é que se a empresa regulada fosse sujeita a concorrência em vez de regulamentação, então ela poderia passar apenas custos de capital eficientes para seus consumidores. A amostra de empresas de benchmark são empresas de referência que operam em um mercado competitivo e enfrentam riscos similares aos do negócio regulado.

O cálculo do Custo de Capital Próprio é realizado por meio do Capital Asset Pricing Model (CAPM), metodologia amplamente utilizada para estimar o retorno requerido por investidores em ativos de risco. A fórmula geral do modelo é dada por:

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

Onde:

- K_e , representa o custo de capital próprio;
- R_f é a taxa livre de risco;
- β (beta) expressa a sensibilidade do ativo em relação ao mercado;
- $R_m - R_f$ corresponde ao prêmio de risco de mercado.

Dessa forma, para o cálculo do CAPM do projeto em questão, utilizou-se premissas específicas para o setor hospitalar, além de ajustes para a realidade brasileira, conforme será melhor explicado a seguir.

O beta mede a sensibilidade do ativo em relação ao mercado. Partiu-se de um beta global desalavancado de empresas do setor de Hospitals/Healthcare Facilities utilizando a base de dados Damodaran (2025), que reflete apenas o risco operacional, sem efeitos da estrutura de capital. Após ajuste para o nível de endividamento projetado, obteve-se um beta re-alavancado de 0,76, indicando que o risco sistemático do projeto é inferior ao do mercado.

Para o prêmio de Risco do Mercado que se refere ao retorno adicional exigido pelos investidores por aplicar em ações, em comparação a títulos livres de risco. Foi utilizado o prêmio histórico do S&P 500, referência global de mercado de capitais.

Na taxa livre de risco, que representa o retorno de investimentos considerados seguros, utilizou-se a taxa dos T-Bonds (Treasuries de 10 anos dos EUA), padrão internacionalmente adotado em avaliações de risco.

Para capturar a percepção de risco do Brasil em relação aos EUA, foi adicionado o Risco-País, estimado a partir do CDS de 10 anos, ajustado pelo multiplicador de volatilidade do Ibovespa e NTN-B. Este componente é essencial em projetos localizados em economias emergentes, dado o risco adicional percebido pelos investidores estrangeiros.

Por fim, considerou-se a inflação projetada dos EUA com base na diferença entre T-Bonds nominais e TIPS (Treasuries indexados à inflação). Essa taxa é usada para transformar o CAPM nominal em real, eliminando o efeito inflacionário externo. O cálculo é sintetizado na tabela abaixo:

Tabela 7: CAPM

Item	Indicador	Descrição
Beta Realavancado (A)	0,78	<i>Beta desalavancado de Hospitals/Healthcare Facilities</i>
Prêmio de Risco do Mercado (B)	6,86%	S&P 500
Taxa livre de Risco (Rf EUA) (C)	4,21%	T-BONDS 10 anos
Risco país (D)	3,95%	CDS 10 anos; Mvol de Ibovespa e NTN-B
Inflação Americana (E)	2,24	T-Bonds e TIPS 10 anos
CAPM Nominal (F) (Ke)	13,53%	$A*B+C+D$
CAPM Real (ke)	11,05%	$(1+F)/(1+E)$

Fonte: IPGC

Com base nas premissas adotadas, apresentadas na tabela acima, obteve-se o valor do custo de capital próprio. Assim, aplicando os parâmetros definidos, o custo de capital próprio (Ke) foi determinado em 11,05%, valor que foi utilizado na análise de viabilidade econômico-financeira do projeto.

Já o custo do capital de terceiros representa o encargo financeiro associado ao financiamento do projeto por meio de dívida, seja através de empréstimos bancários, emissão de debêntures ou outras formas de captação de recursos. A sua estimativa pode ser obtida a partir do custo de endividamento de mercado ou da taxa efetiva paga em operações contratadas, refletindo, portanto, o custo real do serviço da dívida para a concessionária.

Para este projeto, considerou-se a utilização de linha de financiamento do BNDES Finem, destinada a investimentos nos setores de educação, saúde e assistência social, em consonância com o objeto da concessão. As condições de referência contemplam a Taxa de Longo Prazo (TLP) como custo financeiro, acrescida da remuneração do BNDES a partir de 1,5% ao ano, conforme diretrizes vigentes da instituição. Dessa forma, o Kd calculado expressa o custo efetivo da dívida para a concessionária e é apresentado de forma detalhada na tabela a seguir.

Tabela 8: Custo de Capital de Terceiros (Kd)

Item	Taxa
Taxa TLP (Ago/2025)	7,51%
Remuneração do BNDES	1,5%
Taxa de Inflação - Longo prazo	3,8%
Custo de Capital de Terceiros Nominal (Kd)	12,98%
Custo de Capital de Terceiros Real (Kd)	8,84%

Fonte: IPGC.

A estrutura de capital adotada para o projeto foi definida a partir de parâmetros setoriais de referência, com base nos dados globais de *Hospitals/Healthcare Facilities* disponibilizados por Damodaran. O setor apresenta um beta calculado a partir da amostra de 245 empresas, refletindo, portanto, uma média robusta e representativa para o segmento.

Considerando essa amostra global, a razão Debt/Equity (D/E) observada é de 50,11%, o que equivale a uma estrutura de capital composta por aproximadamente 33,4% de capital de terceiros e 66,6% de capital próprio. Essa alocação sinaliza um padrão internacionalmente aceito de alavancagem para empreendimentos hospitalares, equilibrando a utilização de dívida com uma parcela predominante de equity.

A adoção dessa estrutura busca assegurar consistência entre o projeto e as práticas de mercado, permitindo uma precificação adequada do risco e a formação de um custo médio ponderado de capital (WACC) compatível com o setor. Além disso, a composição adotada reforça a atratividade do projeto junto a potenciais financiadores, ao mesmo tempo em que garante maior resiliência econômico-financeira frente a variações macroeconômicas e setoriais.

A partir da definição da estrutura de capital do projeto e da estimativa dos custos de capital próprio e de terceiros, é possível calcular o Custo Médio Ponderado de Capital, indicador central da modelagem econômico-financeira. O WACC representa a taxa mínima

de retorno exigida pelos investidores e financiadores para viabilizar o projeto, refletindo o equilíbrio entre risco e retorno. Sua apuração considera a ponderação dos custos de dívida e de equity pelos respectivos pesos na estrutura de capital, já incorporando o regime de impostos do Lucro Real. A composição detalhada do cálculo encontra-se na tabela a seguir.

Tabela 9: :WACC

Item	Indicador
CAPM nominal (ke) - USD	13,53%
Inflação - EUA	2,24%
CAPM Real (ke)	11,05%
Capital Próprio (Wd)	66,62%
Custo da dívida nominal (Kd)	12,98%
Inflação - Brasil	3,80%
Custo da Dívida Real (Kd)	8,84%
Capital de Terceiros (Wd)	33,38%
Imposto de Renda	34%
WACC Real	9,31%

Fonte: IPGC

Remuneração pelos Riscos de Execução

Nos contratos de Parceria Público-Privada (PPP), é fundamental reconhecer que o parceiro privado assume riscos significativos relacionados à execução do contrato, que incluem fatores como: variações de custos operacionais, eficiência na alocação de recursos, gestão administrativa, atendimento de indicadores de desempenho e eventuais contingências inerentes à prestação dos serviços.

Para refletir adequadamente a assunção desses riscos, estabeleceu-se uma **remuneração específica vinculada ao risco de execução, calculada como 10% sobre o montante dos custos operacionais, das despesas operacionais e administrativas do contrato.**

Esse percentual foi adotado a partir de uma prática de mercado e da observação de contratos similares, representando um equilíbrio entre a necessidade de criar um incentivo

econômico para que o parceiro privado atue com eficiência e a preocupação de não onerar de forma excessiva o Poder Concedente.

Dessa forma, a remuneração pelos riscos de execução tem dupla função:

- Compensatória, ao reconhecer que tais custos estão sujeitos a variações e incertezas inerentes à atividade;
- Indutora de eficiência, ao alinhar o interesse do parceiro privado à busca por práticas de gestão e operação que assegurem a sustentabilidade do contrato no longo prazo.

Assim, a previsão desse percentual fortalece o princípio da alocação adequada de riscos, em consonância com as diretrizes da Lei nº 11.079/2004, promovendo maior segurança para ambas as partes.

9. Modelo de Faturamento da Contraprestação

Cálculo da Contraprestação

O cálculo da CONTRAPRESTAÇÃO MENSAL EFETIVA (CME) terá como ponto de partida o valor da CONTRAPRESTAÇÃO MENSAL MÁXIMA (CMA), que está calculada em R\$26 milhões. A CONTRAPRESTAÇÃO MENSAL EFETIVA será calculada conforme a seguinte equação:

$$CME = (CMM \times FDi \times FDe) \times (1 - 10\% \times ID) - RA$$

Em que:

- *CME* = CONTRAPRESTAÇÃO MENSAL EFETIVA;
- *CMM* = CONTRAPRESTAÇÃO MENSAL MÁXIMA;
- *FDe* = FATOR DE DEMANDA;
- *FDi* = FATOR DE DISPONIBILIDADE;
- *ID* = ÍNDICE DE DESEMPENHO; e
- *RA* = Compartilhamento de Receita Acessória Mensal.

O FATOR DE DISPONIBILIDADE (FDi) será determinado de acordo com a implantação de etapa na CONCESSÃO e terá um valor crescente até o cumprimento de 100% (cem por cento), sendo definido segundo as tabelas abaixo e de acordo com diretrizes do CONTRATO.

Tabela 10: Percentuais das etapas de implantação dos serviços assistenciais.

Implantação da Etapa	Percentual da CP
Etapa I - Ambulatorial	40%

Implantação da Etapa	Percentual da CP
Etapa II - Laboratório Clínico	15%
Etapa III - Quimioterápico	15%
Etapa IV - Radioterapia e Braquiterapia	10%
Etapa V - SADT	5%
Etapa VI - Enfermaria e Pronto Atendimento	5%
Etapa VII - Leitos UTI e Centro Cirúrgico	10%

Fonte: IPGC.

O FATOR DE DISPONIBILIDADE é definido como o somatório do percentual definido para cada etapa, conforme 3, que é calculado com a equação apresentada a seguir.

$$FDi = \sum p$$

Em que p = percentual definido para cada etapa.

O FATOR DE DISPONIBILIDADE será aplicável exclusivamente durante a fase de implantação das etapas, incidindo sobre a remuneração devida até que todas as etapas previstas sejam concluídas e o HOSPITAL atinja a condição de plena operação.

A partir da data de emissão da Ordem de Início de cada Etapa ou documento equivalente que ateste a plena operação, o FATOR DE DISPONIBILIDADE deixará de incidir, não produzindo efeitos sobre a remuneração da Concessionária.

Para a estimativa do primeiro ano, estima-se que o FATOR DE DISPONIBILIDADE equivalente deste ano será de 50%.

O FATOR DE DEMANDA (FD) terá os valores indicados na tabela abaixo. O FD é definido a partir da demanda média mensal efetiva (D) dos últimos 3 (três) meses dos ATENDIMENTOS em relação à demanda média mensal, tendo como base a demanda atualmente regulada pelo Estado, principalmente relacionada às áreas oncológicas do Huse e Hospital Cirurgia.

Tabela 11: Detalhamento do Fator de Demanda.

% de Utilização de Leitos	Fator de Demanda
≤75%	0,75
80%-90%	0,85
95%-105%	1,00
>105%	Reequilíbrio

Fonte: IPGC.

O ÍNDICE DE DESEMPENHO (ID), será calculado trimestralmente pelo VERIFICADOR INDEPENDENTE. A apuração do IDG inicia-se a partir da FASE 3 – Plena Operação, conforme cronograma de operação.

10. Usos e Fontes

A análise dos Usos e Fontes buscam compreender a proporção entre os valores efetivamente recebidos via Teto MAC/SUS - com base na produção hospitalar, ambulatorial e de consultas médicas especializadas registrados no sistema DATASUS/MS - e o montante projetado para a sustentabilidade do modelo de PPP, visando subsidiar a discussão sobre equilíbrio econômico-financeiro e necessidade de complementação por meio de contraprestação pública.

Os dados utilizados foram enviados pela SES/SE, sendo extraídos do DATASUS/MS no período entre janeiro de 2024 e julho de 2025, considerando as categorias:

- Produção Hospitalar – procedimentos de internação e alta complexidade;
- Produção Ambulatorial – atendimentos, exames e terapias de média complexidade;
- Consulta Médico Especialista – consultas e avaliações clínicas especializadas.

Abaixo são apresentados os resultados financeiros de produção, em cada um dos principais ativos oncológicos do Estado vinculados ao atendimento SUS.

Tabela 12; Valores SUS, relativos à produção oncológica no Hospital Cirurgia. O ano de 2025 se refere ao período entre janeiro e julho de 2025. Informações obtidas através do DATASUS/MS.

Hospital de Cirurgia (0002283)	2024 (R\$)	2025* (R\$)
Produção Hospitalar	9.245.260,18	5.527.488,79
Produção Ambulatorial	12.175.904,06	8.309.173,64
Consulta Médico Especialista	290.610,00	173.670,00
Total Geral SUS	21.711.774,24	14.010.332,43

Tabela 13; Valores SUS, relativos à produção oncológica no Hospital Governador João Alves Filho. O ano de 2025 se refere ao período entre janeiro e julho de 2025. Informações obtidas através do DATASUS/MS.

Hospital Governador João Alves Filho (2816210)	2024 (R\$)	2025* (R\$)
Produção Hospitalar	3.675.490,39	2.286.528,46
Produção Ambulatorial	21.908.617,68	8.371.938,63
Consulta Médico Especialista	79.880,00	67.370,00

Hospital Governador João Alves Filho (2816210)	2024 (R\$)	2025* (R\$)
Total Geral SUS	25.663.988,07	10.725.837,09

Conforme apresentado abaixo, a soma das duas unidades hospitalares atingirá aproximadamente R\$47 milhões em 2024, valor que representa apenas 15% da contraprestação anual da PPP.

Tabela 14: Consolidação dos Valores SUS, relativos à produção oncológica no Hospital Cirurgia e Hospital Governador João Alves Filho.

Indicador	Total 2024 (R\$)	2025 (Projeção Anual) (R\$)	Média Mensal (R\$)
Hospital de Cirurgia	21.711.774	24.000.000	1.800.000
Hospital Gov. João Alves Filho	25.663.988	18.400.000	2.100.000
Total Geral	47.375.762	42.400.000	3.900.000

A média mensal combinada (~R\$ 3,9 milhões) está muito abaixo do patamar de R\$ 26 milhões/mês previsto no modelo de parceria, demonstrando o subfinanciamento da rede pública hospitalar frente às exigências de desempenho, manutenção e investimento do modelo PPP.

A avaliação demonstra que o modelo de financiamento baseado exclusivamente na produção SUS é insuficiente para sustentar o padrão de operação hospitalar exigido por contratos de PPP. Segundo informações comunicadas, estima-se que a complementação financeira estadual para custeio da saúde tende a ser, em média, x2,5 do valor atualmente financiado pelo SUS, totalizando uma operação no patamar de R\$165 milhões.

Em síntese, em relação a 100% da contraprestação:

- Financiamento anual SUS (2024): R\$ 48 milhões.
- Financiamento anual Estado (Estimado): R\$165 milhões.
- Custo anual estimado da PPP: R\$ 312 milhões.
- Diferença estrutural: R\$ 99 milhões, a ser suprida por fontes de tesouro ou orçamentos vinculados, com ações regulatórias complementares para ampliação do financiamento federal.

Impacto Orçamentário

Para efeitos de análise do primeiro ano de vigência contratual (2026), considera-se que a implantação dos serviços e unidades vinculadas à PPP ocorrerá de forma gradual e

escalonada, com fator de disponibilidade médio estimado em 50% ao longo do exercício — refletindo o avanço progressivo das etapas de implantação física, operacional e tecnológica.

Até o final do exercício de 2026, projeta-se a plena operação (100% de disponibilidade), consolidando a estrutura hospitalar sob regime de parceria. Em termos financeiros, estima-se que a contraprestação a ser paga ao Concessionário ao final do exercício de 2026, totalize o valor de R\$156 milhões, sendo que as fontes de pagamento/financiamento deste valor serão de R\$48 milhões através do financiamento SUS (relacionada aos financiamentos existentes no HUSE e no Hospital Cirurgia, o que significa alocar toda a demanda contratualizada no novo Hospital do Câncer) e R\$108 milhões do financiamento do Estado, conforme apresentado abaixo.

Tabela 15: Impacto Orçamentário 2024.

2026	
Contraprestação da PPP	R\$ 165 milhões
Fontes de Financiamento	R\$ 165 milhões
<i>SUS</i>	<i>R\$ 48 milhões</i>
<i>Estado</i>	<i>R\$ 107 milhões</i>

Para os anos subsequentes (2027 em diante), recomenda-se que seja promovida o mecanismo de avaliação periódica do Fator de Demanda, possibilitando ajuste no número de leitos e serviços efetivamente ativados/operacionalizados, de forma a adequar a capacidade instalada às necessidades assistenciais e à sustentabilidade fiscal do contrato.