

**JEREMIAS ALVES PEREIRA FILHO**

Professor Emérito da Universidade Presbiteriana Mackenzie

**JAIRO ALVES PEREIRA****MARIA DE FATIMA MONTE MALTEZ****ADRIANA GUARISE CASTILHO (in memoriam)****LUIZ FILIPE NOGUEIRA VELOSO DE ALMEIDA****FÁBIO DA CUNHA MELO****GIORGIO TELESFORO CRISTOFANI****RENATA LOPES GIAFFREDO (Assistente Jurídica)**

EXMO. SR. DR. JUIZ DE DIREITO DA 2<sup>a</sup> VARA DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS DA CAPITAL/SP.

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL****PROCESSO Nº 1047518-86.2025.8.26.0100****SOCIEDADE BRASILEIRA E JAPONESA DE BENEFICÊNCIA**

**SANTA CRUZ**, mantenedora do **HOSPITAL JAPONÊS SANTA CRUZ ("HJSC")**, por seu advogado, nos autos de sua *Recuperação Judicial*, vem, tempestivamente e em cumprimento ao disposto no art. 53, da Lei 11.101/05, apresentar o seu **PLANO DE RECUPERAÇÃO**, contendo proposta de liquidação de seu passivo e considerações relevantes ao seu pedido de reestruturação, cujo trabalho contou com a assessoria de **BDO AUDITORES INDEPENDENTES**, empresa de consultoria econômico-financeira.

Termos em que,

P. Deferimento.

São Paulo, 14 de agosto de 2025.

**JEREMIAS ALVES PEREIRA FILHO**

OAB/SP nº 33.868

1

**JEREMIAS ALVES PEREIRA FILHO ADVOGADOS ASSOCIADOS**

Av. Ibirapuera, nº 864, Jardim Lusitânia, São Paulo – SP, CEP 04028-000

55 (11) 5573.9119

jeremiasadv@jeremiasadv.com.br

Estritamente privado e confidencial

# **Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz**

## **Relatório de Plano de Recuperação Judicial**

**Data-base: 30 de Abril de 2025**

**Emissão: 14 de Agosto de 2025**



Tel.: +55 11 3848 5880  
 Fax: + 55 11 3045 7363  
[www.bdobrazil.com.br](http://www.bdobrazil.com.br)

Rua Major Quedinho, 90  
 Consolação - São Paulo, SP  
 Brasil  
 01050-030

5772/25  
 São Paulo, 14 de Agosto de 2025

Ao  
 Excelentíssimo Senhor Doutor Juiz de Direito da 2<sup>a</sup> Vara de Falências e  
 Recuperações Judiciais - Comarca de São Paulo - SP  
 Juiz de Direito Dr. Paulo Furtado de Oliveira Filho

E aos Credores

Ref.: Recuperação Judicial nº 1047518-86.2025.8.26.0100

Estamos encaminhando aos cuidados de V. Sa. nosso relatório de Plano de Recuperação Judicial da Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz, denominada como a “Companhia” ou “Hospital Japonês Santa Cruz” ou “HJSC”.

Nós (“BDO Brazil”) realizamos serviços de consultoria para a Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz (a “Contratante” ou Hospital Japonês Santa Cruz”), conforme descrito em nossa carta-proposta datada de 25 de Junho de 2025, somente para auxiliar a Contratante com a realização de seu Plano de Recuperação Judicial. A adequação dos serviços é de exclusiva responsabilidade da Contratante. Consequentemente, não fazemos representações sobre a suficiência dos procedimentos descritos a seguir, quer para a finalidade para a qual foi solicitado este relatório ou para qualquer outra finalidade.

Para efeitos do presente compromisso, aceitamos como exatos os registros contábeis da Companhia e demais informações apresentadas pela Administração da mesma e, portanto, nós não somos responsáveis pela precisão de tais dados. Da mesma forma, nós confiamos na precisão das representações fornecidas a nós pela gestão da Companhia. Exceto quando indicado de outra forma, nós não corroboramos tais representações e informações.

Não fomos contratados para realizar procedimentos específicos de *due diligence* da Companhia. Logo, não expressamos neste relatório uma opinião sobre quaisquer matérias relativas às *due diligences* respectivas à Companhia.

Não fomos contratados para realizarmos uma auditoria da Companhia com a finalidade de expressar uma opinião sobre elementos específicos apresentados neste relatório, contas contábeis da Companhia ou quaisquer outros itens. Consequentemente, não expressamos tal opinião. Além disso, nós não expressamos qualquer opinião sobre sistemas de controles internos da Companhia ou qualquer parte deles. Se tivéssemos executado procedimentos adicionais, outros assuntos poderiam ter vindo ao nosso conhecimento que teriam sido relatados a vocês.

Este relatório não deve ser fornecido a qualquer terceiro fora do âmbito da Recuperação Judicial, especialmente por partes que não assumam responsabilidade sobre a suficiência dos procedimentos realizados para os devidos fins. Ele não pode ser fornecido a qualquer terceiro sem o nosso prévio consentimento por escrito.

Nós gostaríamos de expressar nossa gratidão pela assistência e colaboração recebida da equipe interna da Companhia durante a execução dos nossos trabalhos e colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Este relatório entregue no seu respectivo arquivo eletrônico (i.e., “pdf”) configura a conclusão de nossos trabalhos.

Cordialmente,

DocuSigned by:  
  
 Mauro Massao Johashi  
 5838DFF7283F4EA...

## Atenção

### Considerações iniciais

O presente relatório não pode ser fornecido a qualquer terceiro fora do âmbito da Recuperação Judicial, nem as informações apresentadas neste relatório podem ser reproduzidas, disseminadas ou reveladas, em parte ou na íntegra, por nenhum meio ou forma, sem o nosso prévio consentimento por escrito.

Este trabalho foi elaborado com a finalidade específica definida na seção “objetivo dos trabalhos” constante neste relatório e o uso para outra finalidade, para data-base diferente da especificada ou extração parcial de dados sem o texto completo, não apresenta ou reproduz confiabilidade.

### Independência

Nenhum membro da BDO Brazil tem ou pretende ter interesse financeiro, direto ou indireto, na Companhia e/ou nos ativos-objeto deste relatório, assim como os honorários referentes ao presente trabalho não guardam relação de qualquer espécie ou natureza com o seu resultado.

### Resultados projetados

Normalmente existem diferenças entre resultados projetados e reais, dado que acontecimentos podem não ocorrer como esperado e as circunstâncias e a realidade dos empreendimentos podem mudar, diferenças essas que podem ser significativas. Os procedimentos que realizamos foram limitados àqueles que a Companhia e Contratante determinaram melhor atender às suas necessidades de informação e, como tal, os nossos procedimentos não constituem uma auditoria das demonstrações financeiras ou de um exame de controles internos. Nós não verificamos independentemente as informações contidas neste relatório e, portanto, não expressamos opinião e não fazemos nenhuma representação quanto à sua exatidão ou completude. Nós não revimos este relatório com a Administração da Companhia para confirmar a precisão factual ou projeções.

### Fonte das informações

Os dados incluídos neste relatório foram extraídos de informações fornecidas a nós durante a discussão com a Contratante, através de registros fornecidos a nós pela Companhia, e de dados públicos de mercado.

Exceto onde indicado em contrário, os procedimentos realizados foram baseados em informações fornecidas pela Administração da Companhia e em material disponibilizado a nós em formato eletrônico. Nós não compilamos nem auditamos quaisquer informações financeiras contidas neste relatório e, portanto, não expressamos uma opinião ou qualquer outra forma de garantia ou representações quanto à sua exatidão, integridade ou formato de apresentação.

## Uso do relatório

Este relatório pode não ser adequado para qualquer outro propósito além de ajudar na apresentação do Plano de Recuperação Judicial da Companhia. Dado o fato de que muitos aspectos da Recuperação Judicial não foram finalizados ou ainda não estão documentados, algumas alterações podem afetar materialmente a informação financeira que temos recebido e incluídas neste relatório.

Nós não temos nenhuma obrigação de atualizar nosso relatório ou revisar as informações contidas aqui por conta de eventos e/ou transações que ocorram após a data deste relatório.

A BDO Brazil, todavia, se reserva ao direito de revisar todos os cálculos referidos neste relatório, se julgar necessário, bem como revisar sua conclusão, caso tenha conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste relatório.

## Itens de natureza fiscal

O trabalho considera a Companhia livre de ônus e encargos que, porventura, existam sobre ela, exceto aqueles expressos neste relatório. Não efetuamos investigações e não assumimos responsabilidade quanto às matérias de cunho documental, legal, fiscal ou trabalhista.

Gostaríamos de informar que qualquer aconselhamento fiscal que possa estar contido na presente comunicação (incluindo os anexos) não se destina e não pode ser usado com a finalidade de (i) evitar sanções fiscais junto à Lei de Imposto de Renda nacional ou estrangeiro ou disposições da lei fiscal aplicável, estadual, provincial, ou municipal ou (ii) promover ou recomendar a outra parte quaisquer assuntos relacionados com tributos aqui abordados.

Nós não podemos dar garantia de que qualquer conselho fiscal contido aqui seria aceito por qualquer autoridade fiscal ou judicial ou que, no caso do questionamento pelas autoridades fiscais, que qualquer posição aqui estabelecida irá prevalecer. A BDO Brazil não é um fiador ou uma garantidora das partes na aplicação de qualquer aconselhamento fiscal recebido. Qualquer conselho aqui expresso é baseado unicamente em nossa interpretação da Lei de Imposto de Renda, lei estadual, lei provincial, ou lei municipal aplicáveis, regulamentos de imposto de renda complementares, decisões judiciais, e/ou procedimentos emitidos por autoridades fiscais e outras autoridades consideradas relevantes. Leis de impostos, tributos e demais regulamentos, assim como respectivas interpretações administrativas e judiciais, estão sujeitos a alterações, as quais podem afetar adversamente estas conclusões.

Qualquer aconselhamento pode ser significativamente afetado se houver qualquer alteração, incluindo qualquer alteração com efeitos retroativos, na Lei de Imposto de Renda, outras leis e regulamentos, orientação administrativa, ou na interpretação judicial prevalecente. Nesses casos, qualquer aconselhamento aqui expresso teria necessariamente de ser reavaliado à luz de tais mudanças. Nós não temos nenhuma responsabilidade de atualizar qualquer aconselhamento contido neste documento face às alterações na lei aplicável ou interpretações que ocorram após a data deste relatório.

O foco dos nossos procedimentos foi para ganhar uma compreensão da postura fiscal geral da Companhia. O âmbito desses procedimentos foi limitado. Logo, nossos comentários podem não necessariamente divulgar todas as questões fiscais relevantes da Companhia, ou revelar erros ou fraudes, se houver, na informação subjacente, fornecida a nós. Além disso, não fazemos quaisquer afirmações relativamente à adequação dos procedimentos que realizamos.

## Clareza das informações financeiras e limitações

Os dados financeiros históricos utilizados não foram auditados pela BDO.

Destaca-se que a Companhia é auditada pela Padrão Auditoria S.S., sendo que a Demonstração Financeira Auditada, referente ao exercício de 31 de Dezembro de 2024, apresentou as seguintes ressalvas:

- **Provisão de honorários médicos e instituições de saúde:** “A Administração constituiu provisão de honorários médicos e instituições de saúde no montante de R\$ 22.795 mil. Todavia, não foi possível a verificação da memória de cálculo da referida provisão, nem como nos satisfazer por outros testes. Consequentemente, não foi possível obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para validação do valor contábil registrado”; e
- **Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional:** Em função do déficit de R\$ 46.489 mil, passivo circulante excedendo o ativo circulante em R\$ 58.544 mil e o patrimônio líquido estar negativo em R\$ 130.163 mil, durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2024, existia incerteza relevante, que pode levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia.

Adicionalmente, a Demonstração Financeira auditada indica ênfase sobre “Entidade como associação certificada como beneficiante de assistência social e continuidade normal de suas atividades”, indicando que as demonstrações foram elaboradas no pressuposto de continuidade normal das atividades da Companhia como CEBAS - Entidade Beneficente de Assistência Social, de modo que não contemplam quaisquer ajustes nas contas de ativo e passivo. Adicionalmente, está mencionado que “o processo com o pedido de renovação não foi concluído, estando a Entidade alcançada pelo disposto no §2º, do artigo 37, da Lei Complementar nº 187/2021, ao estabelecer que ‘§2º: A certificação da entidade permanece válida até a data da decisão administrativa definitiva sobre o requerimento de renovação tempestivamente apresentado’”.

Destacamos que as informações utilizadas como base foram obtidas através dos balancetes e demonstrações financeiras fornecidas pela Contratante.

Adicionalmente, reforçamos que não fomos contratados para realizarmos uma auditoria da Companhia com a finalidade de expressar uma opinião sobre elementos específicos apresentados neste relatório, contas contábeis da Companhia ou quaisquer outros itens. Consequentemente, não expressamos tal opinião.

Além disso, nós não expressamos qualquer opinião sobre sistemas de controles internos da Companhia ou qualquer parte deles. Se tivéssemos executado procedimentos adicionais, outros assuntos poderiam ter vindo ao nosso conhecimento que teriam sido relatados a vocês.

## Glossário

Abreviação	Significado
ABIIS	Aliança Brasileira da Indústria Inovadora em Saúde
BACEN	Banco Central do Brasil.
Beta	Coeficiente que mede o risco não diversificável a que um ativo está exposto.
BIP	Boletim Informativo Planisa.
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.
CAGR	Taxa de crescimento anual composta ou “compound annual growth rate”.
CAPEX	Despesas de capital ou investimentos em bens de capital ou “capital expenditures”.
CMB	Confederação das Santas Casas de Misericórdia, Hospitais e Entidades Filantrópicas.
CNSaúde	Confederação Nacional de Saúde.
Companhia	Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz ou “Hospital Japonês Santa Cruz”.
Contratante	Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz ou “Hospital Japonês Santa Cruz”.
CSLL	Contribuição social sobre o lucro líquido.
DCF	Fluxo de caixa descontado ou “discounted cash flow”.
DRE	Demonstração de resultado do exercício.

Abreviação	Significado
EBIT	Lucro antes de juros e impostos ou “earnings before interest and taxes”.
EBITDA	Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização ou “earnings before interest, taxes, depreciation and amortization”.
FBH	Federação Brasileira de Hospitais.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
IFRS	“International Financial Reporting Standards”.
IGP-M	Índice geral de preços de mercado.
IPCA	Índice nacional de preços ao consumidor amplo.
IRPJ	Imposto de renda.
Kd	Custo do capital de terceiros.
Ke	Custo do capital próprio ou taxa de retorno exigida pelo acionista.
LTM	Últimos doze meses ou “last twelve months”.
Lucro líquido	Equivalente ao lucro ou prejuízo do exercício.
Mid-year convention	Ressalta-se que para o desconto do fluxo projetado foi adotada a <i>Mid-year convention</i> , metodologia de período de desconto que assume que o fluxo de caixa seja recebido no meio do ano ao invés do final do ano.

Abreviação	Significado
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia.
SFP	Prêmio de Risco Específico ou “ <i>Specific Firm Premium</i> ”.
SUS	Sistema Único de Saúde.
WACC	Custo de capital médio ponderado ou “ <i>weighted average cost of capital</i> ”.

Todos os montantes encontram-se em Reais (“BRL\$” ou “R\$”).

## Index

Sumário executivo	9
Introdução	11
Visão geral da Companhia	13
Análise de mercado	19
Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis	32
Resultados históricos da Companhia	40
Laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor	48
Composição dos créditos sujeitos aos efeitos da Recuperação Judicial	59
Da discriminação dos meios de recuperação e proposta de pagamento dos credores	61
Disposições finais	65
Anexos	67

# Seção 1

## Sumário executivo

## Sumário executivo

Sabendo-se que o objetivo primordial da Recuperação Judicial é garantir que, além de saldar dívidas decorrentes da execução das atividades mercantis, a empresa sobreviva como pessoa jurídica atuante, a ora Recuperanda espera que o plano apresentado promova o seu restabelecimento social.

A BDO projetou o fluxo de caixa futuro do Hospital Japonês Santa Cruz na data-base de 31 de Abril de 2025 utilizando a abordagem de renda para analisar a viabilidade sustentável das operações da Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz, exibindo as condições de melhoria de sua rentabilidade e geração de caixa para o saneamento de seus débitos junto aos credores. Com as projeções para os próximos dezenove anos e oito meses e o valor do fluxo de caixa futuro da Companhia, auferiu-se o seguinte resultado:

### Saldo final de caixa após dezenove anos e oito meses projetados - Valores em milhares de Reais

Descrição	Valor
( = ) Caixa total em 19 anos e oito meses	55.953
( - ) Total da dívida inclusa na Recuperação Judicial	(47.127)
( - ) Juros e correção monetária	(5.774)
<b>Saldo final de caixa após dedução da dívida, juros e correção monetária</b>	<b>3.052</b>

Ao final do período de 19 anos e oito meses após a homologação do Plano de Recuperação, estima-se que seguindo os meios discriminados no presente trabalho, a geração de caixa da Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz sanaria os débitos devidos junto aos credores e a mesma retomará sua boa condição financeira e situação econômica, estabelecendo-se novamente como empresa de destaque no ramo.

Sabendo-se que o objetivo primordial da Recuperação Judicial é garantir que, além de saldar dívidas decorrentes da execução das atividades mercantis, a empresa sobreviva como pessoa jurídica atuante, a ora Recuperanda espera que o plano apresentado promova o seu restabelecimento social.

## Seção 2

# Introdução

## Introdução

### Objetivo dos trabalhos

Os trabalhos tiveram como objetivo a organização do Plano de Recuperação da Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz, visando à viabilidade sustentável de suas operações, exibindo as condições de melhoria de sua rentabilidade e geração de caixa para o saneamento de seus débitos junto aos credores.

### Escopo dos trabalhos

Os trabalhos foram desenvolvidos com base nas demonstrações contábeis não auditadas da Companhia de Janeiro de 2022 até Abril de 2025, e na relação detalhada dos credores e o valor dos seus respectivos créditos, tendo como base o pedido de Recuperação Judicial solicitado pela Administração da Companhia em 09 de Abril de 2025, e outras informações da sua operação.

## Seção 3

# Visão geral da Companhia

## Visão geral da Companhia

### Apresentação da Companhia



A Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz, cujo CNPJ é 60.552.098/0001-11 (aberto em 31 de Outubro de 1966, está localizada na Rua Santa Cruz, 398, no bairro da Vila Mariana, na cidade de São Paulo. A Companhia tem como atividade principal “atividades de atendimento hospitalar, exceto pronto-socorro e unidades para atendimento a urgências”.

De acordo com a Demonstração Financeira Auditada de 2024, a Companhia foi “fundada em 09 de Outubro de 1926, sob a denominação de ‘Sociedade Japonesa de Beneficência no Brasil’ (Zai Brasil Nipponjin-Dojin Kai) e nacionalizada de acordo com o Decreto-Lei nº 383, de 18 de Abril de 1938 e em 10 de Abril de 1939, data em que passou a ter denominação ‘Sociedade de Beneficência Santa Cruz’, modificada finalmente pela alteração estatutária, conforme Ata de Assembleia Geral Extraordinária, realizada em 13 de Março de 1990, confirmado pelo Decreto Presidencial nº 98.946 de 13.02.90, que propiciou a Reintegração da Comunidade Nipo Brasileira ao Hospital Japonês Santa Cruz. É uma sociedade civil beneficente que tem por finalidade o atendimento na Saúde por meio do Hospital Japonês Santa Cruz e, até o encerramento do exercício de 2024 é possuidora do Certificado de Atendimento Beneficente na Saúde”.

Importante ressaltar que, de acordo com a petição inicial, a Companhia foi inaugurada “em 29 de Abril de 1939, resultado do esforço coletivo da Família Imperial do Japão, do Governo Japonês e dos imigrantes daquele país irmão, que constituem a maior comunidade de japoneses e descendentes fora do Japão”. Como exemplo, em 1934 houve uma doação do Imperador para a construção do hospital, sendo que esta doação deu início a campanha que contou com a ajuda de muitas famílias.

De acordo com informações fornecidas pela Administração da Companhia, destaca-se que:

- A Companhia é uma associação civil benéfica, sem fins lucrativos;
- Tem como finalidade a assistência médica ambulatorial e hospitalar, centro de ensino e de pesquisas;
- Possui 165 leitos operacionais, sendo 30 em UTI e os demais distribuídos entre apartamentos e enfermarias, realizando mais de 1 milhão de atendimentos por ano;
- Possui pronto atendimento geral e um centro de cirúrgico geral;
- Possui um centro oncológico moderno, fundado em 2022, com diversas subespecialidades;
- Oferece atendimento em +40 especialidades médicas; e
- Certificação da Organização Nacional de Acreditação (ONA II).

*Fonte: Administração da Companhia, Junho de 2025.*

Em relação ao imóvel (localizado na Rua Santa Cruz, 398 - Vila Mariana - São Paulo/SP), destaca-se que o mesmo foi adquirido em 1926, sendo que a área do terreno possui 14.100 m<sup>2</sup> e a área construída é de 15.001 m<sup>2</sup>.

Foto da entrada principal do Hospital Japonês Santa Cruz



*Fonte: Site da Companhia, 2025*

## Principais especialidades

Segundo informações fornecidas pela Administração da Companhia, atualmente as principais especialidades médicas, em termos de representatividade de vendas, são:

- Hemodiálise;
- Hemodinâmica;
- Oftalmologia;
- Neurologia.
- Ortopedia; e
- Oncologia.

*Fonte: Administração da Companhia, Agosto de 2025.*

Em termos de representatividade de receita, a Administração da Companhia informou que as receitas mais relevantes seriam com hemodinâmica e hemodiálise.

Adicionalmente, conforme Pedido de Recuperação Judicial datado em 09 de Abril de 2025, destaca-se que a Companhia presta atendimento em diversas especialidades, destacando-se entre outros, a oftalmologia, pela qual a Companhia sempre foi referência.

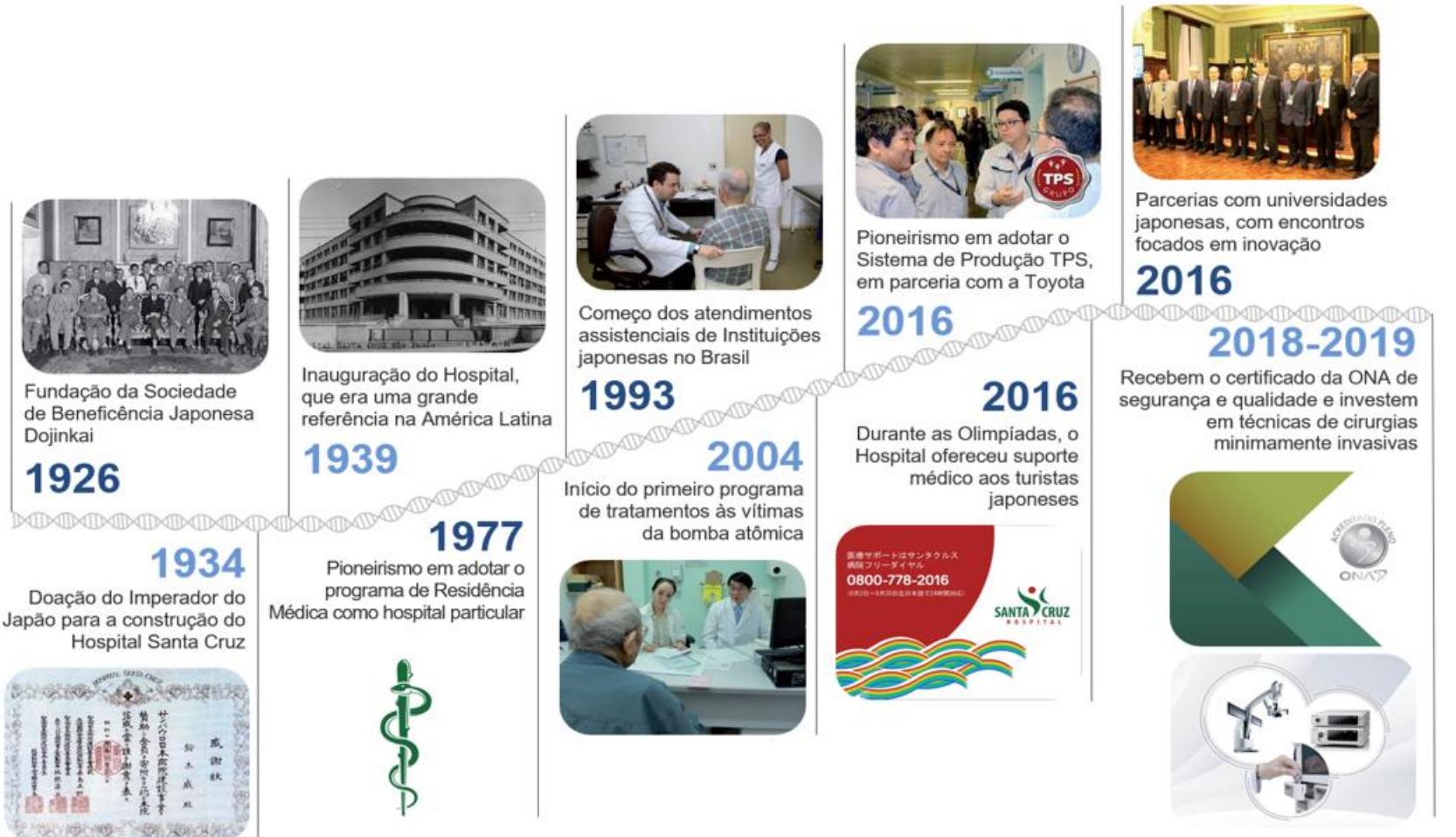
No entanto, destaca-se também o convênio relevante com a Secretaria Municipal de Saúde, por meio da qual oferece hemodiálise em um percentual que chega a 90% de atendimento a pacientes SUS, e hemodinâmica, procedimentos de cateterismo a angioplastia, também em percentuais semelhantes para o SUS.

Além disso, a Companhia também realiza cirurgias ortopédicas a título gratuito para pacientes SUS, além de fisioterapia e oferecimento de próteses para idosos em situação de vulnerabilidade.

## Linha do tempo

Apresentamos a seguir uma breve linha do tempo do histórico da Companhia, com base em informações fornecidas pela Contratante.

### Linha do tempo da Companhia, de acordo com informações fornecidas pela Contratante



Fonte: Administração da Companhia, Junho de 2025.

### Seção 3: Visão geral da Companhia

Relatório de Plano de Recuperação Judicial | Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz

## Razões da crise - Motivos para o pedido de Recuperação Judicial

Conforme informações fornecidas pela Companhia, destaca-se que, antes da pandemia, o Hospital Japonês Santa Cruz apresentava uma situação financeira positiva. Contudo, com a pandemia, a Companhia passou a enfrentar dificuldades decorrentes de diversos fatores.

Um dos principais fatores foi o processo de consolidação do setor hospitalar. Por se tratar de um hospital filantrópico, o Hospital Japonês Santa Cruz não acompanhou o movimento de fusões e aquisições observado entre hospitais com fins lucrativos, o que resultou em perda de competitividade frente aos demais *players* do mercado.

Adicionalmente, a Administração da Companhia ressaltou o impacto negativo causado pelo descredenciamento do pronto-socorro do Hospital Japonês Santa Cruz pela operadora SulAmérica. Apesar desse revés, a Companhia conseguiu manter o credenciamento junto a outras operadoras relevantes, como Bradesco, Porto Seguro e Unimed, o que permitiu a continuidade das operações. Apesar da manutenção das atividades, a situação financeira da Companhia se agravou em 2024, especialmente devido a problemas de fluxo de caixa, que levaram ao aumento do endividamento com o objetivo de garantir o pagamento aos médicos.

Historicamente, a Companhia contou com apoio financeiro de entidades japonesas, como o Hospital Nipo-Brasileiro. No entanto, diante do agravamento da situação, a Administração informou que o último aporte de recursos foi realizado mediante a oferta de imóvel como garantia real.

Em relação à estrutura do Hospital Japonês Santa Cruz, a Administração também informou que parte do parque tecnológico foi adquirido por meio de doações, sendo que empresas forneciam equipamentos para posterior utilização em outros clientes.

Diante desse cenário adverso, a Companhia elaborou um plano estratégico de desinvestimento, incluindo, por exemplo, o departamento oftalmológico, com o objetivo de gerar caixa e gerenciar o endividamento. Destaca-se que o departamento de oftalmologia permanece em funcionamento, embora o número de atendimentos tenha apresentado uma redução em relação ao padrão histórico.

Outra iniciativa foi a busca por parcerias estratégicas, que não avançaram devido, entre outros fatores, ao patrimônio líquido negativo da Companhia, o que afastou potenciais investidores.

Como consequência de toda essa conjuntura, houve um agravamento no relacionamento com os médicos, uma vez que o Hospital Japonês Santa Cruz se comprometeu a regularizar pagamentos em atraso, sem conseguir cumprir com tais compromissos. Essa situação representa um fator adicional de risco, pois pode resultar em perda de receita, dado que os médicos deixariam de encaminhar pacientes ao hospital.

Em Janeiro de 2025, diante do agravamento da situação, a Companhia buscou atrair um sócio estratégico ou fundo de investimento, considerando que o terreno do hospital poderia representar um diferencial atrativo. No entanto, essa iniciativa não obteve êxito.

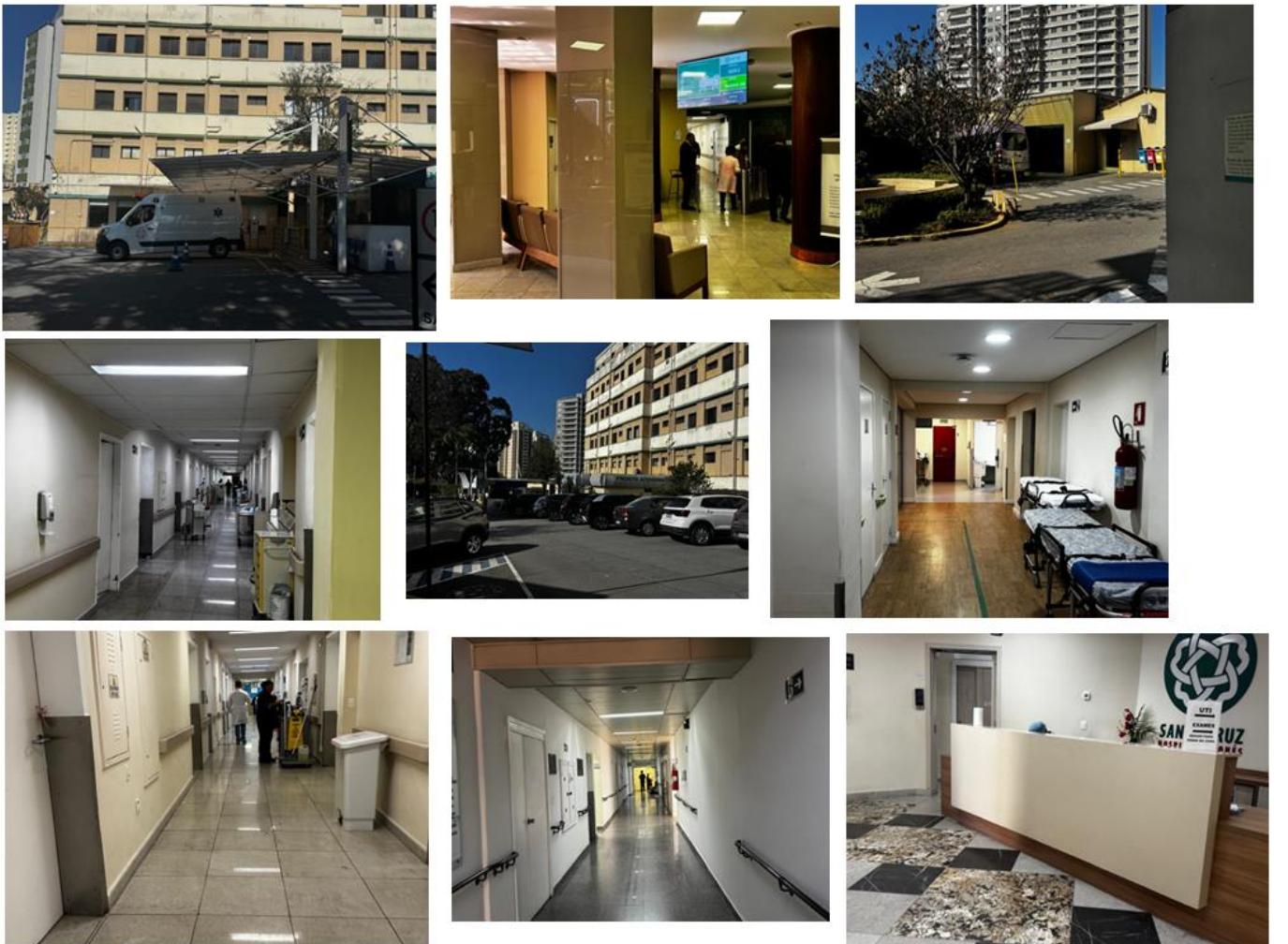
Ainda segundo a Administração, por conta da redução de sua atividade no final do exercício de 2024, a Companhia vem desde então operando com 35% de seus leitos e com o objetivo único de manter-se aberto e em funcionamento, para poder seguir negociando com potenciais investidores e parceiros estratégicos, o que explica a queda ainda mais acentuada do faturamento no exercício parcial de 2025 (Janeiro a Abril).

Neste contexto, também conforme mencionado no Pedido de Recuperação Judicial, destaca-se a necessidade da Companhia de manter estoque de medicamentos e produtos médicos para atender a multiplicidade de serviços hospitalares prestados aos seus pacientes diretos e conveniados, de modo que sempre se viu na indispensável condição de obter constante e regular fornecimento, que envolve enorme de diversidade de produtos em milhares de itens, com preços elevados e pagamento à vista aos débitos acumulados.

Diante de todos os fatores mencionados, a Companhia concluiu que seria necessário ingressar com pedido de Recuperação Judicial, com o objetivo de obter fôlego financeiro e estrutural para superar a crise enfrentada.

Destacamos que a Contratante confirmou que a Companhia continua operando normalmente, ainda que com uma taxa de ocupação mais baixa, após a Ação de Recuperação Judicial, como pode ser evidenciado pelas imagens a seguir.

**Imagens da Companhia (fornecidas pela Contratante, por e-mail, em 01 de Agosto de 2025)**



*Fonte: Administração da Contratante, Agosto de 2025.*

## Seção 4

# Análise de mercado

## Conjuntura econômica

### Contexto geral

Ao longo dos últimos anos, o Brasil enfrentou diversos desafios, incluindo dificuldades econômicas e desconfiança por parte dos investidores. Essa desconfiança pode ser atribuída a fatores políticos, como em relação à capacidade do governo em elaborar políticas de longo prazo, bem como aos contínuos escândalos de corrupção. Além disso, o aumento da dívida pública, a falta de industrialização do país e a sua excessiva dependência de *commodities* tornam a economia brasileira mais vulnerável em comparação com a de países desenvolvidos.

Apresentamos a seguir o *Rating* mais atual do Brasil, conforme avaliação das principais agências de classificação de risco.

### Informações de *Rating* de acordo com as informações mais atuais

Agência	Rating e Perspectiva	Avaliação	Pontos de atenção
Moody's	Ba1 → Ba1 Positiva → Estável (Maio/2025)	Continuação de um crescimento econômico sólido e sustentável, de uma economia diversificada e que não seria totalmente vulnerável a choques externos. Mudança na perspectiva relacionada à deterioração acentuada na capacidade de pagamento da dívida, avanço mais lento que o esperado na construção de credibilidade fiscal e capacidade limitada de reduzir significativamente as vulnerabilidades fiscais.	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Vulnerabilidades fiscais;</li> <li>■ Taxa de juros elevada;</li> <li>■ Estrutura da dívida pública atrelada a juros variáveis e inflação; e</li> <li>■ Rígidez orçamentária.</li> </ul>
Standard & Poor's	BB- → BB Estável → Estável (Junho/2025)	Manutenção de uma posição externa sólida, apoiada por fortes exportações de <i>commodities</i> e pelo status do real como moeda “negociada ativamente”, o que reduz a dependência do país de financiamento externo. Expectativas que a partir de 2026 existam iniciativas destinadas a lidar com o fraco perfil fiscal do país.	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Deterioração fiscal;</li> <li>■ Rígidez orçamentária; e</li> <li>■ Taxa de juros elevada.</li> </ul>
Fitch	BB → BB Estável → Estável (Junho/2025)	Dívida pública alta e crescente do Brasil, com rígidez orçamentária, baixos indicadores de governança e o crescimento potencial relativamente baixo da economia. Destaca-se ainda dificuldades no relacionamento do Governo brasileiro com o Congresso, e potencial atraso da resolução de dificuldades fiscais considerando a eleição em 2026.	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Fraco potencial de crescimento econômico;</li> <li>■ Baixa pontuação de governança;</li> <li>■ Rígidez orçamentária; e</li> <li>■ Relação dívida pública/PIB elevada e crescente.</li> </ul>

Fontes: Indicadas acima.

Observa-se que, apesar das dificuldades, houve avanços recentes, incluindo reformas fiscais e tributárias, bem como a manutenção de um Banco Central independente. No entanto, as agências de classificação de risco alertam que questões fiscais, tal como o aumento da dívida pública, podem afetar negativamente o *Rating* se o governo não agir com cautela. Considerando-se as informações apresentadas anteriormente, destaca-se que, para impulsionar o crescimento econômico, o governo deve realizar investimentos estratégicos, tais como em infraestrutura (por exemplo, estradas, aeroportos, portos e ferrovias), sendo que parcerias com a iniciativa privada são fundamentais para manter o equilíbrio das contas públicas.

## Perspectivas macroeconômicas

Em relação às perspectivas, de acordo com o Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil na data-base de 30 de Abril de 2025 (em função da data-base), espera-se um crescimento do PIB de 2,49% em 2025, seguido de um crescimento de 2,00% em 2026, juros de 15,00% em 2025 e de 14,50% em 2026. Ademais, o Banco Central do Brasil projeta câmbio acima de R\$ 5,85/dólar para os próximos anos.

### Expectativas em relação à indicadores macroeconômicos

Descrição	2025	2026	2027	2028	2029
PIB	2,49%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Taxa projetada - Selic	15,00%	14,50%	12,00%	10,00%	9,00%
Inflação projetada - IPCA	5,74%	4,90%	3,63%	3,48%	3,00%
Inflação projetada - IGP-M	4,16%	5,00%	4,04%	4,25%	5,00%
Cotação Dólar - Fim do período (R\$)	5,85	6,05	6,13	6,22	6,28

Fonte: Sistema de expectativas de mercado - Banco Central do Brasil - Indicadores do Top 5 - 30 de Abril de 2025.

É importante destacar que essas perspectivas podem ser impactadas significativamente por fatores internacionais, como os efeitos remanescentes da pandemia de Covid-19, o conflito Rússia-Ucrânia, tensões no Oriente Médio e, é claro, as políticas monetárias adotadas em resposta ao contexto macroeconômico, visando o controle das taxas básicas de juros principalmente no Brasil e nos Estados Unidos.

## Análise de mercado

Considerando-se que o Hospital Japonês Santa Cruz é uma instituição privada benéfica e que oferece alguns serviços em parceria com o SUS, apresentaremos a seguir uma análise do setor de saúde no Brasil, com foco em hospitais. Adicionalmente, considerando-se a relevância que as receitas mais relevantes do HJSC seriam com hemodinâmica e hemodiálise, apresentaremos também perspectivas mais específicas sobre esses serviços.

### Setor de saúde e hospitalar no Brasil

#### Breve overview do setor de saúde no Brasil

De acordo com a Moody's Local, a demanda do setor é impulsionada principalmente pelo envelhecimento da população, pelo aumento do acesso e pela crescente preocupação com saúde e bem-estar. Além disso, essa demanda está correlacionada ao desempenho econômico e ao nível de emprego do país, especialmente no segmento privado.

No Brasil, o setor de saúde no Brasil pode ser dividido em três principais segmentos:

- **Público:** Serviços financiados e oferecidos pelo Estado;
- **Privado:** Serviços oferecidos por instituições que podem ter fins lucrativos ou não, podendo ser financiados tanto por fontes privadas quanto públicas;
- **Suplementar:** Engloba planos de saúde privados e apólices de seguro.

Em relação ao segmento público, destaca-se que a atuação através do Sistema Único de Saúde (SUS).

Conforme mencionado anteriormente, destaca-se o convênio da Companhia com a Secretaria Municipal de Saúde, por meio da qual oferece hemodiálise em um percentual que chega a 90% de atendimento a pacientes SUS, e hemodinâmica, procedimentos de cateterismo a angioplastia, também em percentuais semelhantes.

Segundo a Fiocruz, o Sistema Único de Saúde “prevê uma estrutura híbrida de gestão da saúde, baseada no funcionamento simultâneo de uma rede de atendimento pública e gratuita ao cidadão e outra privada, que atua de maneira complementar e conforme as diretrizes do SUS”.

Ainda de acordo com a Fiocruz, “com as restrições dos serviços e recursos investidos pelo Estado para atender as demandas de saúde da população brasileira, o setor privado vem atuando sob a forma de planos e seguros de saúde, bem como de hospitais, clínicas, laboratórios, e consultórios particulares”.

É importante destacar que o SUS é um dos maiores sistemas de saúde pública no mundo e, segundo o Ministério da Saúde, “a gestão das ações e dos serviços de saúde deve ser solidária e participativa entre os três entes da Federação: a União, os Estados e os municípios. A rede que compõe o SUS é ampla e abrange tanto ações quanto os serviços de saúde. Engloba a atenção primária, média e alta complexidade, os serviços urgência e emergência, a atenção hospitalar, as ações e serviços das vigilâncias epidemiológicas, sanitária, ambiental e assistência farmacêutica”.

Para se ter uma ideia da relevância do SUS para a população brasileira, pesquisa realizada pelo Observatório da Saúde Pública indica que cerca de 89,2% dos respondentes utilizariam o Sistema único de Saúde.

#### Participação de brasileiros que utilizam o SUS (%)

Descrição	Participação (%)
Utilização do SUS	89,3%

Fonte: Observatório da Saúde Pública, Abril de 2025.

Sobre os resultados anteriores, o Observatório da Saúde Pública destaca que os serviços públicos de saúde impactam toda a população por meio de diversas iniciativas, como campanhas de vacinação, atendimentos de urgência, programas de vigilância sanitária, entre outras.

Entendendo-se a relevância desse sistema para a população do país, é importante destacar algumas questões negativas, tais como a demora no atendimento e a burocracia nos encaminhamentos.

Ainda de acordo com o Observatório da Saúde Pública, entre os respondentes que utilizam o SUS, cerca de 49,1% afirmaram não ter buscado atendimento devido à superlotação das unidades e à demora no atendimento. Além disso, aproximadamente 41,9% apontaram a burocracia nos encaminhamentos como um fator que os desmotivou a procurar atendimento. É importante destacar que um mesmo respondente pode indicar ambos os fatores como motivos para não buscar por atendimento.

#### Motivos pelos quais quem utiliza o SUS respondeu que não buscou atendimento quando necessário (%)

Descrição	Participação (%)
Superlotação e demora no atendimento	49,1%
Burocracia nos encaminhamentos	41,9%

Fonte: Observatório da Saúde Pública, Abril de 2025.

Desta forma, ainda segundo o Observatório da Saúde Pública, o SUS enfrenta desafios estruturais relacionados à alta demanda de usuários, evidenciando a necessidade de ampliar os investimentos e aprimorar a gestão dos serviços, com o objetivo de aumentar a oferta de atendimentos e reduzir o tempo de espera para a população.

Nesse cenário, o setor privado desponta como uma alternativa para a parcela da população que dispõe de recursos financeiros para arcar com os custos dos serviços de saúde.

Além disso, segundo notícia da Medicina S.A., o setor tem enfrentado desafios econômicos relevantes nos últimos anos, especialmente no período pós-pandemia. De acordo com a publicação, esse cenário adverso resulta da combinação de diversos fatores que impactaram principalmente as operadoras de planos de saúde e, consequentemente, os prestadores de serviços, como os hospitais. Um dos principais fatores foi a demanda reprimida por exames durante o pico da pandemia, que, ao ser retomada, gerou um aumento expressivo no volume de atendimentos e procedimentos realizados, pressionando tanto as operadoras quanto os hospitais.

Além disso, destaca-se a questão do crescimento dos custos no setor médico. De acordo com notícia da Veja, em 2024 os custos no setor médico apresentaram um aumento significativo, sendo que os custos dos medicamentos apresentaram um crescimento de cerca de 16,9%, enquanto o IPCA, por exemplo, foi de cerca de 3,9% no mesmo período. De acordo com a notícia, os aumentos dos custos na saúde refletem tanto os reajustes regulatórios quanto o uso crescente de medicamentos de alta complexidade, tais como de imunobiológicos e agentes oncológicos. Outro indício negativo, em termos de custo, seria, por exemplo, o aumento dos custos com materiais hospitalares, que aumentaram cerca de 14,2% no ano de 2024.

#### Crescimento de custos no setor médico e com materiais hospitalares em 2024 (%)

Descrição	Crescimento (%)
Custos no setor médico	16,9%
Custos com materiais hospitalares	14,2%
IPCA	3,9%

Fonte: Veja, 2025.

De acordo com o Boletim Informativo Planisa (BIP), os custos unitários hospitalares apresentaram aumentos em praticamente todas as áreas, intensificando os desafios de sustentabilidade financeira enfrentados por hospitais, operadoras de saúde e pacientes.

Conforme mencionado anteriormente, destaca-se que a Companhia já passou por um momento positivo em questões financeiras, porém, assim como ocorreu com outros *players* de mercado, passou a enfrentar dificuldades financeiras, especialmente durante e após a pandemia.

Considerando esse contexto, uma das características mais marcantes do setor nos últimos anos tem sido a intensa atividade de fusões e aquisições. Segundo notícia da Veja, apesar da desaceleração no número de transações de M&A no primeiro trimestre de 2025, dados da *PitchBook* indicam que o setor de saúde permaneceu como um dos protagonistas, respondendo por cerca de 8% do volume global de transações e por aproximadamente 10,7% do valor total movimentado, equivalente a US\$ 112,6 bilhões.

#### Dados de M&A, no segmento de saúde, referentes ao 1º trimestre de 2025

Descrição	1º trimestre de 2025
Participação no volume global (quantidade)	8%
Participação no valor total movimentado	10,7%
Valor total movimentado	US\$ 112,6 bilhões

Fonte: *PitchBook*, 2025.

Como exemplos de transações realizadas nos últimos anos, notícia da Veja destaca os *cases* da Rede D'Or, Intermédica, Dasa, DaVita, Hapvida, Fleury, Oncoclinicas, Sabin, Viveo e Hermes Pardini.

É importante destacar que, enquanto grandes *players* privados do setor de saúde buscam consolidar o mercado por meio de fusões e aquisições, instituições públicas e benfeicentes enfrentam limitações que as impedem de adotar a mesma estratégia, prejudicando sua competitividade e eficiência no mercado.

Sobre a relevância do setor filantrópico, dados da Confederação das Santas Casas de Misericórdia, Hospitais e Entidades Filantrópicas (CMB) indicam que em 2023 cerca de 61,3% das internações com perfil de alta complexidade foram realizadas pelo setor filantrópico, seguido por 27,9% pela rede pública e 10,7% pela rede privada.

#### Participação de internações com perfil de alta complexidade realizadas de acordo com cada setor em 2023 (%)

Descrição	Participação (%)
Setor filantrópico	61,3%
Rede pública	27,9%
Rede privada	10,7%

Fonte: CMB, 2024.

Ainda de acordo com o levantamento da CMB, em 2023, cerca de 67% dos atendimentos de oncologia, 65% das cirurgias de cardiologia e 60% das cirurgias eletivas de alta complexidade foram realizadas por hospitais filantrópicos.

#### Participação de procedimentos realizados por hospitais filantrópicos em 2023 (%)

Descrição	Participação (%)
Atendimentos de oncologia	67%
Cirurgias de cardiologia	65%
Cirurgias eletivas de alta complexidade	60%

Fonte: CMB, 2024.

Considerando-se as informações apresentadas anteriormente, é possível identificar a relevância do segmento filantrópico no setor de saúde.

De acordo com Mirocles Véras, presidente da CMB, “a rede hospitalar filantrópica é a base do SUS (Sistema Único de Saúde). Esses números não são apenas estatísticos, eles representam vidas salvas, cuidados oferecidos e a dedicação de milhares de profissionais comprometidos com a saúde e o bem-estar da nossa população. Os nossos hospitais se orgulham de seu papel e se comprometem a continuar sendo um parceiro estratégico do SUS, trabalhando para melhorar cada vez mais a qualidade e a eficiência do atendimento à saúde no Brasil”.

É importante destacar que, apesar da relevância do segmento filantrópico, a viabilidade financeira dessas instituições depende, entre outros fatores, dos valores repassados pelo SUS. No entanto, segundo a CMB, há uma defasagem de aproximadamente 60% na tabela de remuneração do SUS, o que resulta em um cenário de subfinanciamento. Diante disso, as instituições filantrópicas recorrem a alternativas para complementar esses recursos, como doações, emendas parlamentares e empréstimos bancários.

Segundo o presidente da CMB, “com a melhor remuneração o número de pessoas atendidas poderia aumentar. Hoje, infelizmente, alguns hospitais têm diminuído o número de atendimentos não porque queiram, mas pela necessidade de manter uma instituição aberta. E nós não estamos falando de uma empresa privada que quer ter lucro. Nós queremos é a sustentabilidade, o equilíbrio nos nossos contratos. Com isso teremos condições de fazer um planejamento, aumentar o número de leitos, comprar mais equipamentos, aumentar nosso parque tecnológico, nosso número de pessoal”.

Como exemplo, destaca-se o próprio exemplo do HJSC, que, segundo a Federação das Santas Casas e Hospitais Beneficentes do Estado de São Paulo, enfrenta dificuldades que afetam as Santas Casas e hospitais filantrópicos em geral.

Ressalta-se que a situação da Companhia não é atípica, sendo que, de acordo com notícia do site Futuro da Saúde, hospitais privados e filantrópicos devem cerca de R\$ 50 bilhões ao Sistema Único de Saúde, sendo R\$ 36 bilhões registrados na Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e R\$ 13 bilhões na Receita Federal.

De acordo com Mozart Sales, Secretário de Atenção Especializada à Saúde do Ministério da Saúde, “o componente da dívida hospitalar é maior no setor filantrópico, mas também existe no setor privado. Isso representa um contingente razoável de oportunidades para que os hospitais consigam oferecer serviços ao SUS em condições mais equilibradas, sem gerar custos adicionais ao setor, que já enfrenta dificuldades para garantir a prestação adequada e a remuneração justa pelos atendimentos realizados”.

Considerando-se as informações apresentadas anteriormente, especialmente em relação à importância do SUS e da dinâmica de instituições privadas e públicas, ressalta-se que em Maio de 2025 o Governo Federal anunciou um programa visando a redução da espera por médicos especialistas no SUS. De acordo com notícia do G1, o programa prevê parceria com clínicas e hospitais privados, prometendo criar um centro de referência ao tratamento de câncer no Brasil.

De acordo com a notícia, o pacote batizado de “Agora tem Especialistas” prevê a contratação de clínicas particulares, ampliação dos turnos nos hospitais públicos, carretas com atendimento móvel e transporte de pacientes até os serviços. Como exemplo das iniciativas, será aberto um credenciamento contínuo para clínicas, hospitais e ambulatórios privados, sendo o investimento estimado em cerca de R\$ 2 bilhões por ano.

Adicionalmente, notícia do G1 de Junho de 2025 indica que o Governo Federal passou a permitir que hospitais privados e filantrópicos troquem dívidas tributárias com o governo por atendimento a pacientes do SUS, tendo como objetivo a redução da fila de espera. As expectativas são que os primeiros atendimentos por meio desse instrumento ocorram a partir de Agosto de 2025, sendo que o abatimento de dívidas valerá a partir de 2026, considerando um limite máximo de R\$ 2 bilhões por ano. Essa possibilidade de troca de dívidas foi incluída no programa “Agora tem Especialistas”.

De acordo com o Governo Federal, os hospitais privados e filantrópicos oferecerão serviços em seis áreas prioritárias para o SUS: Oncologia, Ginecologia, Cardiologia, Ortopedia, Oftalmologia e Otorrinolaringologia.

De acordo com o Ministro Alexandre Padilha, “a lógica é simples: se os hospitais privados fizerem mais cirurgias, mais exames, mais consultas especializadas e ajudarem o SUS a reduzir filas, eles receberão compensações, seja por meio de créditos tributários, seja pela redução de dívidas fiscais. É uma medida inovadora que faz parte da transição tributária e que também alcança outros setores, mas aqui ganha um papel decisivo na saúde”.

Logo, com base nas informações anteriores, destaca-se que as instituições filantrópicas são fundamentais no setor de saúde, porém apresentam diversos desafios em relação à viabilidade financeira.

Diante das informações apresentadas, entende-se que a parceria com o SUS é importante para a Companhia, podendo contribuir para a retomada do crescimento e para o aumento consistente no número de pacientes atendidos.

### Perspectivas para o setor de saúde no Brasil

As perspectivas para o setor de saúde, com foco no setor hospitalar, são positivas, estando suportadas especialmente pelo envelhecimento populacional.

Segundo notícia da Medicina S.A., o setor é fortemente influenciado pelo crescimento da base demográfica e pelo acelerado envelhecimento da população. Apesar do cenário desafiador atual, a publicação destaca o grande potencial de crescimento e consolidação do setor privado no médio e longo prazo. Outro fator relevante para esse potencial é o aumento da oferta de empregos formais e a melhora do panorama econômico do país. Por fim, ressalta-se o déficit significativo de leitos hospitalares - estimado em cerca de 10 mil - o que representa uma oportunidade relevante para expansão do mercado.

Em relação ao envelhecimento populacional, projeções do IBGE indicam que a população idosa no Brasil deve crescer a uma taxa de crescimento média anual de aproximadamente 1,8% entre 2023 e 2070, o que tende a impulsionar a demanda por serviços de saúde ao longo dos próximos anos.

### Evolução da população idosa no Brasil entre 2023 e projetadas para 2030, 2050 e 2070 - Valores em milhões

Descrição	2023	2030	2050	2070
População	33,0	41,2	65,6,0	75,3
CAGR (%)				1,8%

Fonte: IBGE, 2024.

No entanto, a Moody's Local destaca que a conjuntura macroeconômica impõe desafios relevantes ao setor em 2025, especialmente diante do patamar elevado da taxa de juros e da expectativa de sua continuidade ou eventual alta. Nesse contexto, empresas já altamente endividadas tendem a enfrentar pressões adicionais, com o aumento das despesas financeiras comprometendo ainda mais o fluxo de caixa e a capacidade de investimento.

## Setor hospitalar no Brasil

Especificamente em relação ao setor hospitalar, destaca-se que o mesmo é bem fragmentado. De acordo com a Moody's Local, há um grande número de unidades de pequeno (até 50 leitos) e médio porte (entre 51 e 150 leitos), sendo que haveria uma baixa participação de mercado das maiores empresas do setor em relação ao número de leitos.

Segundo a Moody's Local, os cinco maiores operadores de hospitais privados possuem cerca de 5-7% dos leitos totais, o que representaria cerca de 15-20% dos leitos privados.

### Porcentagem de leitos dos cinco maiores operadores de hospitais privados no Brasil (%)

Descrição	Participação (%)
Leitos privados	15%-20%
Leitos totais	5%-7%

Fonte: Moody's Local, Janeiro de 2025.

Um dos principais desafios enfrentados pela Companhia foi a consolidação do setor hospitalar. Como hospital filantrópico, o Hospital Japonês Santa Cruz não acompanhou o movimento de fusões e aquisições entre instituições com fins lucrativos, o que reduziu sua competitividade. Essa dificuldade, no entanto, não é exclusiva da Companhia, sendo comum a outros hospitais com perfil semelhante.

Sobre essa fragmentação do mercado, a Moody's Local destaca que isso acabaria limitando a quantidade de leitos existentes por hospital, sendo que, enquanto o país apresentaria uma média de 78 leitos por hospital, países como França, Estados Unidos e Alemanha apresentariam cerca de 120, 150 e 200 leitos por hospital, respectivamente.

### Quantidade média de leitos por hospital no Brasil e comparativo com outros países

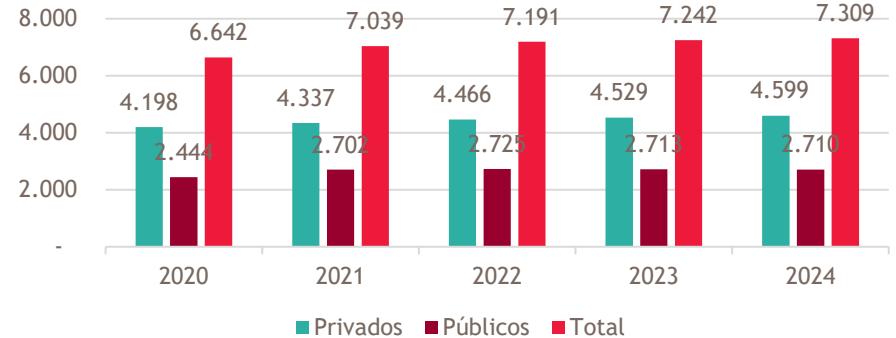
Descrição	Quantidade média de leitos
Brasil	78
França	120
Estados Unidos	150
Alemanha	200

Fonte: Moody's Local, Janeiro de 2025.

Como consequência dessa fragmentação, a Moody's Local destaca que o baixo número de leitos por hospital tende a gerar uma maior probabilidade de fechamento das unidades, devido à gestão ineficiente associada à baixa escala. Isso dificulta a diluição dos custos fixos, que representam cerca de 60% a 70% dos custos totais, e acarreta ineficiências operacionais. Além disso, a Moody's Local ressalta que hospitais com baixa escala geralmente possuem menor poder de barganha com fornecedores e, especialmente, com operadoras de planos de saúde, o que compromete ainda mais seus resultados financeiros.

Em termos de evolução do número de hospitais no país, considerando o relatório “Cenário dos hospitais no Brasil - 2024”, elaborado pela Confederação Nacional de Saúde (CNSaúde) e Federação Brasileira de Hospitais (FBH), nota-se aumentos na quantidade de hospitais desde 2020.

### Evolução do número de hospitais no Brasil entre 2020 e 2024



Fonte: Cenário dos hospitais no Brasil - 2024, 2025.

Adicionalmente, conforme pode ser observado a seguir, destaca-se que segregando-se os hospitais em privado e públicos, nota-se que a taxa de crescimento anual composta entre 2020 e 2024 seria semelhante para ambos os segmentos, isto é, de 2,3% e 2,6%, respectivamente.

### Evolução do número de hospitais no Brasil entre 2020 e 2024

Descrição	2020	2021	2022	2023	2024
Hospitais privados	4.198	4.337	4.466	4.529	4.599
Tx. de cresc. (%)	N/A	3,3%	3,0%	1,4%	1,5%
CAGR (%)					2,3%
Hospitais públicos	2.444	2.702	2.725	2.713	2.710
Tx. de cresc. (%)	N/A	10,6%	0,9%	-0,4%	-0,1%
CAGR (%)					2,6%
Total	6.642	7.039	7.191	7.242	7.309
Tx. de cresc. (%)	N/A	6,0%	2,2%	0,7%	0,9%
CAGR (%)					2,4%

Fonte: Cenário dos hospitais no Brasil - 2024, 2025.

Considerando as informações apresentadas anteriormente, observa-se um aumento no número de hospitais desde 2020. No entanto, fatores relevantes, como a fragmentação do mercado, podem comprometer a sustentabilidade e a viabilidade econômica dessas instituições.

## Perspectivas para o setor hospitalar no Brasil, incluindo para o setor de hemodinâmica e hemodiálise

As perspectivas para o setor hospitalar no Brasil são positivas.

De acordo com a *Horizon Grand View Research*, a espera-se que entre 2025 e 2030 o tamanho do mercado de serviços hospitalares no Brasil apresentaria uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 4,3%.

### Taxa de crescimento anual composta projetada para o tamanho do mercado de serviços hospitalares entre 2025 e 2030 (%)

Descrição	2025 - 2030
CAGR (%)	4,3%

Fonte: *Horizon Grand View Research*, 2025.

De acordo com a *Horizon Grand View Research*, os serviços ambulatoriais seriam um dos mais relevantes.

Especificamente em relação aos serviços de hemodinâmica, perspectivas da *Mordor Intelligence* indicam que o mercado global de monitoramento hemodinâmico deve apresentar uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 4,1% entre 2025 e 2030.

### Taxa de crescimento anual composta projetada para o tamanho do mercado global de monitoramento hemodinâmico entre 2025 e 2030 (%)

Descrição	2025 - 2030
CAGR (%)	4,1%

Fonte: *Mordor Intelligence*, 2025.

Segundo a *Mordor Intelligence*, os principais fatores que impulsionam o crescimento deste mercado seriam o aumento da população geriátrica gravemente enferma, crescente prevalência de doenças cardiovasculares e diabetes, além de avanços tecnológicos em monitoramento minimamente e não invasivo.

Com uma perspectiva mais positiva, a *Global Growth Insights* indica que o mercado global de monitoramento hemodinâmico deve apresentar uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 6,5% entre 2025 e 2033.

### Taxa de crescimento anual composta projetada para o tamanho do mercado global de monitoramento hemodinâmico entre 2025 e 2033 (%)

Descrição	2025 - 2033
CAGR (%)	6,5%

Fonte: *Global Growth Insights*, 2025.

Segundo a *Global Growth Insights*, o crescimento do mercado estaria relacionado ao envelhecimento da população, à presença de uma infraestrutura de saúde avançada e à crescente adoção de tecnologias minimamente invasivas em unidades de cuidados cardíacos e departamentos de emergência.

Já em relação à hemodiálise, a *Mordor Intelligence* estima uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 5,2% entre 2025 e 2030 para o mercado global de hemodiálise.

### Taxa de crescimento anual composta projetada para o tamanho do mercado global de hemodiálise entre 2025 e 2030 (%)

Descrição	2025 - 2030
CAGR (%)	5,2%

Fonte: *Mordor Intelligence*, 2025.

Segundo a *Mordor Intelligence*, fatores como o envelhecimento populacional e doenças como diabete e hipertensão são relevantes para justificar o crescimento projetado.

De forma semelhante, a *Verified Market Reports* estima uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 5,5% entre 2026 e 2033 para o mercado global de hemodiálise e diálise peritoneal.

**Taxa de crescimento anual composta projetada para o tamanho do mercado global de hemodiálise e diálise peritoneal entre 2026 e 2033 (%)**

Descrição	2026 - 2033
CAGR (%)	5,5%

Fonte: *Verified Market Reports*, 2025.

Segundo a *Verified Market Reports*, à medida que a prevalência de doenças como as renais aumenta, devido a fatores como diabetes e hipertensão, a demanda por terapias de reposição renal deve crescer significativamente.

Em uma perspectiva ainda mais positiva, a *Data Bridge Market Research* estima uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 8,9% entre 2025 e 2032 para o mercado global de hemodiálise e diálise peritoneal.

**Taxa de crescimento anual composta projetada para o tamanho do mercado global de hemodiálise e diálise peritoneal entre 2025 e 2032 (%)**

Descrição	2025 - 2032
CAGR (%)	8,9%

Fonte: *Data Bridge Market Research*, 2025.

Segundo a *Data Bridge Market Research*, o crescimento é impulsionado por fatores diversos, tais como a maior conscientização com questões de saúde e diagnóstico precoce, além da expansão dos centros de diálise e da infraestrutura de saúde.

Considerando-se as informações apresentadas anteriormente, destaca-se que as perspectivas para o setor são positivas, o que é bom para a Companhia.

## Resumo de perspectivas de mercado

Apresentamos na tabela a seguir um resumo das perspectivas de crescimento para o mercado de serviços hospitalares, monitoramento hemodinâmico e de hemodiálise, já considerando o diferencial de inflação.

### Resumo de perspectivas de mercado

Descrição	Fonte	CAGR (%) - US\$	CAGR (%) - R\$
<b>Mercado de serviços hospitalares</b>			
Tamanho do mercado de serviços hospitalares entre 2025 e 2030 (%)	Horizon Grand View Research, 2025.	4,3%	5,1%
<b>Mercado de monitoramento hemodinâmico</b>			
Tamanho do mercado global de monitoramento hemodinâmico entre 2025 e 2030 (%)	Mordor Intelligence, 2025.	4,1%	4,9%
Tamanho do mercado global de monitoramento hemodinâmico entre 2025 e 2033 (%)	Global Growth Insights, 2025.	6,5%	7,3%
Mediana		5,3%	6,1%
Maior		6,5%	7,3%
Menor		4,1%	4,9%
<b>Mercado de hemodiálise</b>			
Tamanho do mercado global de hemodiálise entre 2025 e 2030 (%)	Mordor Intelligence, 2025.	5,2%	6,0%
Tamanho do mercado global de hemodiálise e diálise peritoneal entre 2026 e 2033 (%)	Verified Market Reports, 2025.	5,5%	6,3%
Tamanho do mercado global de hemodiálise e diálise peritoneal entre 2025 e 2032 (%)	Data Bridge Market Research, 2025.	8,9%	9,8%
Mediana		5,5%	6,3%
Maior		8,9%	9,8%
Menor		5,2%	6,0%

Fonte: Indicadas na tabela.

Conforme pode ser observado, destaca-se que as perspectivas de mercado são positivas, o que é bom para a Companhia.

# Seção 5

# Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis

## Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis

Apresentaremos a seguir uma análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis. O objetivo dessa análise é compreender um pouco mais sobre os resultados históricos de pares de mercado e compará-los com os resultados históricos da Companhia. Destacamos que dificilmente existem duas empresas idênticas ou muito semelhantes. No entanto, visando atender às boas práticas de avaliação e com o objetivo de embasar e fundamentar as projeções, realizamos uma análise histórica desses pares de mercado para verificar a razoabilidade das projeções e complementar a análise de mercado apresentada anteriormente.

Como referência de companhias concorrentes e/ou comparáveis, efetuamos uma análise do segmento de atuação da Companhia e foram identificadas as seguintes companhias comparáveis, sem fins lucrativos, que possuem dados financeiros públicos:

- Associação Evangélica Beneficente Espírito Santense;
- Fundação Adib Jatene;
- Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social;
- Associação de Caridade São Vicente de Paulo;
- Associação Beneficente Seara do Bem;
- Casa de Saúde Santa Marcelina;
- Instituto de Medicina Integral Professor Fernando Figueira - IMIP; e
- Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein.

É importante destacar que, por se tratar de um hospital beneficente, a Companhia não está sendo comparada, em nossas análises, aos grandes *players* do mercado cujo principal objetivo é a geração de lucro, uma vez que, por exemplo, os modelos de negócio são substancialmente distintos.

Utilizando dados públicos disponibilizados no Capital IQ, canal de informações da *Standard & Poor's*, analisou-se os resultados históricos das companhias concorrentes e/ou comparáveis mencionadas anteriormente.

## Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis

Apresentamos a seguir uma breve descrição das companhias consideradas como concorrentes e/ou comparáveis à Companhia:

- **Associação Evangélica Beneficente Espírito Santense:** Funciona como um hospital que presta serviços de saúde. A empresa foi fundada em 1956 e está sediada em Vila Velha;
- **Fundação Adib Jatene:** Presta serviços de atendimento médico-hospitalar em cardiologia e especialidades vasculares. A empresa foi fundada em 1984 e está sediada em São Paulo;
- **Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social:** Presta serviços de saúde e médico-hospitalares no Brasil. A empresa foi fundada em 2001 e está sediada em Goiânia, Brasil;
- **Associação de Caridade São Vicente de Paulo:** Presta serviços de atendimento hospitalar. A empresa foi fundada em 1943 e está sediada em Mafra;
- **Associação Beneficente Seara do Bem:** Opera um hospital infantil na cidade de Lages. A empresa foi fundada em 1945 e está sediada em Lages;
- **Casa de Saúde Santa Marcelina:** Presta serviços de assistência hospitalar a pacientes na cidade de São Paulo. A empresa foi fundada em 1961 e está sediada em São Paulo;
- **Instituto de Medicina Integral Professor Fernando Figueira - IMIP:** Opera um hospital que presta serviços de atendimento em diversas especialidades médicas. A empresa foi fundada em 1960 e está sediada em Recife; e
- **Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein:** Se envolve em atividades de saúde por meio de hospitais, medicina diagnóstica, ambulatório, atenção primária e telemedicina. A empresa foi fundada em 1955 e está sediada em São Paulo.

*Fonte: Capital IQ, 2025.*

Reforçamos que todas as companhias mencionadas anteriormente são beneficentes, isto é, não possuem fins lucrativos.

## Evolução de receitas líquidas das companhias concorrentes e/ou comparáveis

Considerando as companhias mencionadas anteriormente, analisamos os dados históricos de receitas líquidas entre 2014 e 2024. Destaca-se, no entanto, que não havia dados públicos para o ano de 2024. Apresentamos a seguir a evolução de receitas das companhias mencionadas anteriormente.

### Evolução de receitas líquidas de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2023 - Valores em milhões de Reais

Descrição	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	*2024
Associação Evangélica Beneficente Espírito Santense	297	295	315	346	157	164	173	189	206	250	N/A
Tx. de cresc. (%)	N/A	-0,8%	6,8%	9,8%	-54,5%	4,2%	5,7%	9,3%	9,0%	21,2%	N/A
Fundação Adib Jatene	157	156	147	147	150	153	N/A	183	186	236	N/A
Tx. de cresc. (%)	N/A	-0,3%	-5,7%	-0,4%	2,1%	2,2%	N/A	N/A	2,0%	26,5%	N/A
Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social	N/A	N/A	N/A	N/A	0	N/A	N/A	12	165	182	N/A
Tx. de cresc. (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1334,8%	10,3%	N/A
Associação de Caridade São Vicente de Paulo	13	19	23	23	33	46	58	66	76	93	N/A
Tx. de cresc. (%)	N/A	49,1%	23,7%	0,4%	39,2%	41,3%	25,3%	14,9%	14,8%	22,0%	N/A
Associação Beneficente Seara do Bem	15	16	15	16	20	20	31	36	35	41	N/A
Tx. de cresc. (%)	N/A	7,6%	-10,0%	7,4%	27,3%	-2,5%	56,1%	19,6%	-4,1%	16,4%	N/A
Casa de Saúde Santa Marcelina	481	606	N/A	1.350	1.520	N/A	565	696	614	612	N/A
Tx. de cresc. (%)	N/A	26,1%	N/A	N/A	12,6%	N/A	N/A	23,1%	-11,7%	-0,3%	N/A
Instituto de Medicina Integral Professor Fernando Figueira - IMIP	282	596	599	618	665	657	763	873	804	771	N/A
Tx. de cresc. (%)	N/A	111,3%	0,5%	3,1%	7,7%	-1,2%	16,1%	14,4%	-7,9%	-4,1%	N/A
Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein	2.039	2.253	2.520	2.727	2.826	3.165	N/A	N/A	4.911	5.377	N/A
Tx. de cresc. (%)	N/A	10,5%	11,8%	8,2%	3,6%	12,0%	N/A	N/A	N/A	9,5%	N/A

Fonte: Capital IQ, Agosto de 2025. /\* Destaca-se que não havia dados públicos para o ano de 2024.

Considerando as informações anteriores, em termos de receita, as companhias concorrentes mais semelhantes à Companhia seriam: a Associação Evangélica Beneficente Espírito-Santense, a Fundação Adib Jatene e a Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social.

## Análise consolidada das companhias concorrentes e/ou comparáveis

Considerando as companhias mencionadas anteriormente, analisamos os dados históricos de lucro bruto (%), EBITDA (%), EBIT (%) e lucro líquido (%) entre 2014 e 2024. Destaca-se, no entanto, que não havia dados públicos para o ano de 2024. Os resultados obtidos estão apresentados a seguir. Conforme pode ser observado na tabela a seguir, a mediana do lucro bruto histórico (%) de companhias concorrentes e/ou comparáveis no período entre 2014 e 2023 foi de 21,6%.

### Margens de lucro bruto de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2023 (%)

Descrição	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mediana
Associação Evangélica Beneficente Espírito Santense	7,5%	7,9%	5,7%	8,1%	7,5%	9,5%	11,4%	9,1%	8,5%	13,1%	8,3%
Fundação Adib Jatene	24,6%	8,6%	18,2%	20,9%	43,8%	42,7%	N/A	80,5%	80,1%	77,9%	42,7%
Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social	N/A	N/A	N/A	N/A	100,0%	N/A	N/A	96,0%	88,2%	90,6%	93,3%
Associação de Caridade São Vicente de Paulo	14,9%	11,4%	7,5%	12,7%	6,9%	8,6%	21,4%	5,8%	14,1%	17,8%	12,1%
Associação Beneficente Seara do Bem	33,2%	34,4%	17,5%	12,5%	24,8%	14,1%	41,2%	23,7%	9,3%	16,1%	20,6%
Casa de Saúde Santa Marcelina	31,0%	42,6%	N/A	16,1%	21,0%	N/A	76,7%	77,2%	75,8%	75,9%	59,2%
Instituto de Medicina Integral Professor Fernando Figueira - IMIP	-48,6%	21,5%	10,6%	13,8%	14,2%	13,5%	15,6%	14,5%	12,5%	17,5%	14,0%
Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein	13,4%	13,6%	13,8%	22,3%	23,6%	27,8%	N/A	N/A	23,0%	23,8%	22,7%
<b>Mediana</b>											<b>21,6%</b>
<b>Maior mediana</b>											<b>93,3%</b>
<b>Menor mediana</b>											<b>8,3%</b>

Fonte: Capital IQ, Agosto de 2025. / Destaca-se que não havia dados públicos para o ano de 2024.

Nota-se que o lucro bruto de companhias concorrentes e/ou comparáveis apresentou algumas variações relevantes entre as companhias analisadas. Deve-se destacar que o lucro bruto é diretamente afetado pelo mix de serviços oferecidos por cada companhia, podendo justificar a variação nas margens apresentadas anteriormente. Além disso, o cálculo do lucro bruto depende da segregação dos custos variáveis, o que varia de acordo com o nível de controle de cada companhia.

Em relação à margem de EBITDA (%), constata-se que a mediana histórica de companhias concorrentes e/ou comparáveis no período entre 2014 e 2023 foi de 4,9%, conforme apresentado a seguir.

#### Margens de EBITDA de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2023 (%)

Descrição	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mediana
Associação Evangélica Beneficente Espírito Santense	4,4%	2,3%	2,2%	4,2%	4,3%	5,9%	7,9%	5,5%	4,1%	7,9%	4,3%
Fundação Adib Jatene	17,7%	4,6%	1,1%	2,2%	6,1%	4,3%	N/A	1,4%	1,9%	5,2%	4,3%
Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social	N/A	N/A	N/A	N/A	7,3%	N/A	N/A	5,8%	5,2%	-2,3%	5,5%
Associação de Caridade São Vicente de Paulo	13,2%	9,2%	5,2%	5,5%	-0,1%	8,3%	24,4%	8,1%	14,8%	18,0%	8,8%
Associação Beneficente Seara do Bem	28,7%	28,8%	13,7%	8,3%	22,5%	12,3%	35,5%	20,9%	6,1%	12,9%	17,3%
Casa de Saúde Santa Marcelina	-4,5%	2,4%	N/A	-4,2%	1,3%	N/A	6,5%	10,7%	0,5%	3,4%	1,8%
Instituto de Medicina Integral Professor Fernando Figueira - IMIP	-93,6%	0,0%	0,1%	5,0%	4,1%	2,3%	6,7%	4,5%	1,5%	6,7%	3,2%
Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein	13,2%	13,3%	13,5%	13,8%	13,0%	22,0%	N/A	N/A	14,5%	14,9%	13,7%
<b>Mediana</b>											<b>4,9%</b>
<b>Maior mediana</b>											<b>17,3%</b>
<b>Menor mediana</b>											<b>1,8%</b>

Fonte: Capital IQ, Agosto de 2025. / Destaca-se que não havia dados públicos para o ano de 2024.

Ressalta-se que o resultado operacional (EBITDA) também é diretamente afetado pelo mix de serviços oferecidos pelas companhias, sendo que serviços com maior valor agregado normalmente resulta em margens maiores e serviços com menor valor agregado resulta em margens menores. Além disso, destaca-se que para fins de comparação entre as companhias, a análise da margem de EBITDA seria mais adequada que a margem de lucro bruto, uma vez que independe do critério de segregação de custos variáveis e custos fixos adotado por cada companhia.

É importante destacar que considerando as empresas mais semelhantes em termos de vendas, isto é, Associação Evangélica Beneficente Espírito-Santense, a Fundação Adib Jatene e a Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social, as medianas de margens de EBITDA ficariam entre 4,3% e 5,5%. Já o maior player entre as companhias analisadas (Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein), apresentaria uma mediana maior, de cerca de 13,7%.

Por fim, é importante mencionar que segregando o histórico entre os períodos de 2014-2019 e 2021-2023, isto é, antes e após o pico da pandemia, a rentabilidade operacional (EBITDA) não apresentaria mudanças relevantes em termos medianos, conforme exibido a seguir.

#### Margens de EBITDA de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2023, porém separando por período antes e após o pico da pandemia (%)

Descrição	Mediana (2014-2019)	Mediana (2021-2023)
<b>Mediana</b>		5,7%
<b>Maior</b>		18,1%
<b>Menor</b>		-1,5%

Fonte: Capital IQ, Agosto de 2025. / Destaca-se que não havia dados públicos para o ano de 2024.

#### Seção 5: Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis

Relatório de Plano de Recuperação Judicial | Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz

Já a mediana da margem de EBIT (%) histórico de companhias concorrentes e/ou comparáveis no período entre 2014 e 2023 foi de 2,6%, conforme apresentado a seguir.

#### Margens de EBIT de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2023 (%)

Descrição	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mediana
Associação Evangélica Beneficente Espírito Santense	2,8%	0,6%	0,5%	2,4%	0,8%	2,3%	4,6%	2,5%	1,0%	5,3%	2,3%
Fundação Adib Jatene	15,8%	3,1%	-0,4%	0,7%	4,5%	2,8%	N/A	0,1%	1,1%	4,7%	2,8%
Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social	N/A	N/A	N/A	N/A	-4,3%	N/A	N/A	4,7%	5,1%	-2,3%	1,2%
Associação de Caridade São Vicente de Paulo	7,1%	4,6%	1,1%	0,3%	-5,2%	4,3%	20,9%	4,3%	11,4%	15,1%	4,5%
Associação Beneficente Seara do Bem	26,7%	26,7%	10,6%	4,3%	17,9%	6,3%	30,8%	15,9%	-0,3%	6,5%	13,3%
Casa de Saúde Santa Marcelina	-6,5%	0,8%	N/A	-4,8%	0,6%	N/A	5,2%	9,5%	-1,0%	1,8%	0,7%
Instituto de Medicina Integral Professor Fernando Figueira - IMIP	-96,0%	-1,2%	-1,1%	4,0%	3,1%	1,0%	5,7%	3,5%	0,4%	5,4%	2,1%
Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein	7,3%	8,4%	8,7%	8,4%	6,9%	14,7%	N/A	N/A	7,0%	6,9%	7,8%
<b>Mediana</b>											<b>2,6%</b>
<b>Maior mediana</b>											<b>13,3%</b>
<b>Menor mediana</b>											<b>0,7%</b>

Fonte: Capital IQ, Agosto de 2025. / Destaca-se que não havia dados públicos para o ano de 2024.

Ressaltamos que o EBIT é calculado descontando-se valores de depreciação e amortização do EBITDA. Desta forma, destaca-se que as margens das companhias analisadas anteriormente apresentaram uma redução das margens de EBIT em relação às margens de EBITDA de cerca de 2,3 p.p. em termos medianos, indicando uma certa representatividade da depreciação nas operações.

É importante destacar que considerando as empresas mais semelhantes em termos de vendas, isto é, Associação Evangélica Beneficente Espírito-Santense, a Fundação Adib Jatene e a Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social, as medianas de margens de EBIT ficariam entre 1,2% e 2,8%. Já o maior player entre as companhias analisadas (Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein), apresentaria uma mediana maior, de cerca de 7,8%.

Por fim, é importante mencionar que segregando o histórico entre os períodos de 2014-2019 e 2021-2023, isto é, antes e após o pico da pandemia, a rentabilidade operacional (EBIT) apresentaria uma tendência de aumento, em termos medianos, conforme exibido a seguir.

#### Margens de EBIT de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2023, porém separando por período antes e após o pico da pandemia (%)

Descrição	Mediana (2014-2019)	Mediana (2021-2023)
<b>Mediana</b>		2,1%
<b>Maior</b>		14,2%
<b>Menor</b>		-4,3%

Fonte: Capital IQ, Julho de 2025. / Destaca-se que não havia dados públicos para o ano de 2024.

Por fim, a mediana do lucro líquido (%) histórico de companhias concorrentes e/ou comparáveis no período entre 2014 e 2023 foi de 1,0%, conforme apresentado a seguir.

#### Margens de lucro líquido de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2023 (%)

Descrição	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mediana
Associação Evangélica Beneficente Espírito Santense	1,9%	0,0%	0,0%	0,2%	-1,1%	-5,7%	1,3%	0,2%	-2,8%	2,1%	0,1%
Fundação Adib Jatene	4,3%	0,0%	-2,3%	0,5%	4,3%	2,7%	N/A	0,0%	1,0%	4,6%	1,0%
Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social	N/A	N/A	N/A	N/A	-7,5%	N/A	N/A	4,7%	5,0%	-2,4%	1,1%
Associação de Caridade São Vicente de Paulo	20,1%	17,1%	9,0%	5,5%	-2,3%	6,2%	21,9%	5,7%	15,3%	20,4%	12,1%
Associação Beneficente Seara do Bem	29,3%	31,5%	20,0%	10,9%	21,8%	10,2%	32,1%	17,9%	5,5%	12,6%	19,0%
Casa de Saúde Santa Marcelina	-6,4%	0,4%	N/A	-4,6%	0,8%	N/A	4,5%	-0,6%	-1,2%	2,5%	-0,1%
Instituto de Medicina Integral Professor Fernando Figueira - IMIP	-5,0%	-3,2%	-3,1%	0,2%	0,8%	-1,2%	4,3%	2,6%	-0,7%	4,4%	-0,2%
Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein	8,6%	10,0%	10,3%	9,4%	8,5%	15,4%	N/A	N/A	6,4%	6,5%	9,0%
<b>Mediana</b>											1,0%
<b>Maior mediana</b>											19,0%
<b>Menor mediana</b>											-0,2%

Fonte: Capital IQ, Agosto de 2025. / Destaca-se que não havia dados públicos para o ano de 2024.

Conforme pode ser observado, destaca-se que, em termos medianos, a margem de lucro líquido é de aproximadamente 1,0%, ou seja, pouco representativa, o que é coerente, considerando que as operações não têm, potencialmente, como objetivo principal o resultado financeiro.

É importante destacar que considerando as empresas mais semelhantes em termos de vendas, isto é, Associação Evangélica Beneficente Espírito-Santense, a Fundação Adib Jatene e a Associação Brasileira de Entidades de Assistência Social, as medianas de margens de lucro líquido ficariam entre 0,1% e 1,1%. Já o maior player entre as companhias analisadas (Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein), apresentaria uma mediana maior, de cerca de 9,0%.

Apresentamos a seguir um resumo das margens de companhias concorrentes e/ou comparáveis analisadas entre 2014 e 2023 considerando as informações apresentadas anteriormente.

#### Resumo de margens de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2023 (%)

Descrição	Mediana (%)	Maior (%)	Menor (%)
Lucro bruto (%)	21,6%	93,3%	8,3%
EBITDA (%)	4,9%	17,3%	1,8%
EBIT (%)	2,6%	13,3%	0,7%
Lucro líquido (%)	1,0%	19,0%	-0,2%

Fonte: Capital IQ, Agosto de 2025. / Destaca-se que não havia dados públicos para o ano de 2024.

Considerando as mesmas companhias, também foram analisados o capital de giro, o Capex e a depreciação em relação à receita líquida. Os resultados obtidos são apresentados na tabela a seguir.

#### Capital de giro, Capex e depreciação em relação à receita líquida de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2023 (%)

Descrição	Mediana (%)	Maior (%)	Menor (%)
Capital de giro (%)	4,8%	6,6%	2,1%
Capex (%)	4,1%	16,9%	0,5%
Depreciação (%)	2,3%	6,0%	1,2%

Fonte: Capital IQ, Agosto de 2025. / Destaca-se que não havia dados públicos para o ano de 2024.

Destaca-se que a necessidade de capital de giro, em termos medianos, seria de aproximadamente (4,8%) em relação às receitas líquidas. Em termos de investimentos em Capex, destaca-se que, em termos medianos, as companhias concorrentes e/ou comparáveis investiram cerca de 4,1% em relação às receitas líquidas, o que seria superior à participação mediana de depreciação, de cerca de 2,3%, indicando que, no geral, são necessários investimentos acima do nível necessário apenas para a reposição dos ativos existentes.

Adicionalmente, com o objetivo de verificar a razoabilidade das margens históricas apresentadas anteriormente, analisamos os resultados históricos entre 2021 e 2024 do segmento de *Hospitals and Healthcare Centers* na América Latina e Caribe, de acordo com dados do Capital IQ.

#### Margens históricas do segmento de *Hospitals and Healthcare Centers* entre 2021 e 2024 na América Latina e Caribe (%)

Descrição	2021	2022	2023	2024	Mediana (%)
Lucro bruto (%)	20,0%	19,2%	21,9%	28,2%	21,0%
EBITDA (%)	9,0%	8,2%	10,5%	13,1%	9,8%
EBIT (%)	6,6%	6,1%	8,3%	10,3%	7,5%
Lucro líquido (%)	2,9%	2,1%	3,7%	2,3%	2,6%

Fonte: Capital IQ, Julho de 2025.

Nota-se na tabela acima que a mediana de margem de EBITDA do segmento de *Hospitals and Healthcare Centers* entre 2021 e 2024 na América Latina e Caribe seria de cerca de 9,8%, isto é, entre a mediana (4,9%) e maior mediana (17,3%) de margem EBITDA apresentada por companhias concorrentes e/ou comparáveis. No entanto, destaca-se que as companhias do segmento apresentam também instituições com fins lucrativos.

## Seção 6

# Resultados históricos da Companhia

## Resultados históricos da Companhia

O histórico analisado da Companhia corresponde ao período de Janeiro de 2022 a Abril de 2025. Os dados históricos utilizados, os quais não foram auditados pela BDO Brazil, foram obtidos através de balancetes anuais e mensais disponibilizados diretamente pela Administração da Contratante.

### Histórico de receitas

Os dados anuais históricos das receitas brutas da Companhia analisados correspondem aos anos de 2022 a 2024, além dos últimos doze meses. As receitas brutas anuais do período analisado estão apresentadas na tabela a seguir.

**Evolução das receitas brutas anuais da Companhia entre 2022 e 2024, além dos últimos doze meses, em milhares de Reais**

Descrição	FY2022	FY2023	FY2024	LTM	YTD
<b>Receitas brutas</b>	<b>264.053</b>	<b>250.459</b>	<b>225.557</b>	<b>198.461</b>	<b>43.567</b>
Média mensal	22.004	20.872	18.796	16.538	10.892
Tx. de cresc. (%)	N/A	-5,1%	-9,9%	N/A	-42,1%*
CAGR (%)			-7,6%		

Fonte: Administração da Companhia, 2025. / \* Em relação à média mensal de 2024.

Nota-se que, no período analisado, as receitas brutas da Companhia apresentaram quedas ao longo dos anos, com destaque para a redução das médias mensais em 2024 em comparação aos anos anteriores, além de uma queda ainda mais significativa na média mensal entre Janeiro e Abril de 2025, quando comparada à média mensal anual de 2024.

Quando questionada sobre essa questão, a Companhia informou que o exercício de 2024 pode ser dividido em 3 períodos:

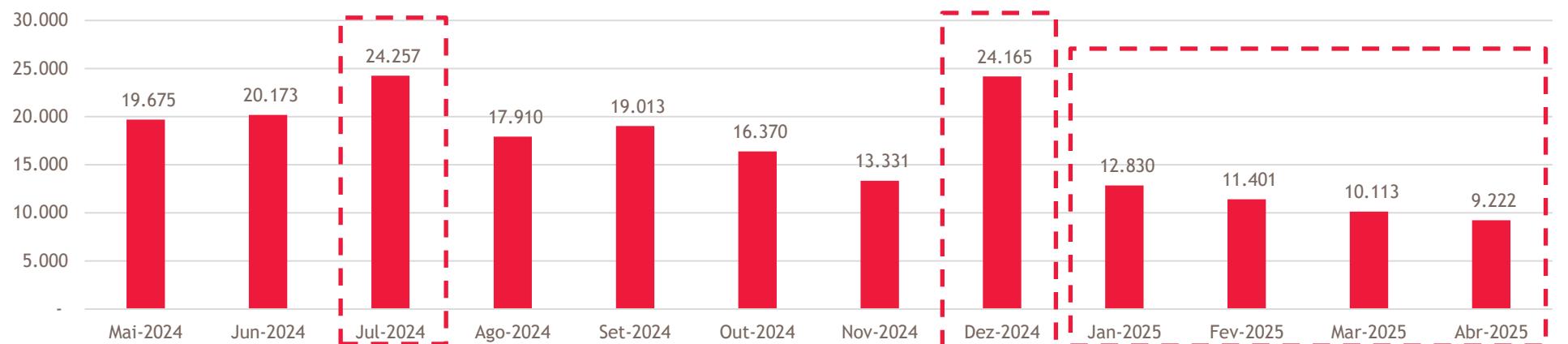
- Janeiro a Maio:** Devido ao cancelamento de linhas de financiamento em montante superior a R\$ 15 milhões no final de 2023 e de inadimplência de mais de R\$ 10 milhões da Operadora Cruz Azul, o Hospital Japonês Santa Cruz não conseguiu cumprir o acordo que tinha com os médicos para pagamentos dos honorários atrasados. Isso impactou negativamente a produção a partir de Dezembro 2023;
- Junho a Setembro:** Em Maio de 2024, o Hospital Japonês Santa Cruz firmou um contrato de Gestão Compartilhada com a Artos e, com a entrada de executivos da Artos na Diretoria Executiva da Companhia, foi estabelecido um novo acordo de pagamento com os médicos, o que fez melhorar a produção a partir de Junho de 2024 e, consequentemente, o faturamento nos meses seguintes. Os novos gestores também conseguiram reduzir o volume de produção não faturada por falta de autorizações e erros de processamento, o que fez também aumentar o faturamento nesse período. Destaca-se, ainda, a locação temporária de leitos para a Prevent Senior a partir de Maio e até Julho de 2024, o que também contribuiu para o aumento do faturamento no período. Assim, apesar das suas dificuldades financeiras, o faturamento do hospital apresentou uma pequena melhora no período em relação ao mesmo período de 2023; e

- Outubro a Dezembro:** A partir de Outubro de 2024, o Hospital passou a sofrer frequentes bloqueios de suas contas bancárias, objetos de execução judicial de diversas naturezas, o que o fez voltar a atrasar os pagamentos dos médicos e também dos funcionários e dos fornecedores. Sem perspectivas de receber um aporte imediato de recursos extraordinários, dado que as negociações com os potenciais investidores e parceiros estratégicos não avançavam rapidamente, e, sofrendo com ausências de funcionários insatisfeitos e sem capital de giro suficiente para suprir os estoques de medicamentos e materiais hospitalares, a Diretoria decidiu então fechar leitos e cancelar procedimentos eletivos para reduzir a atividade do Hospital ao nível em que possa operar sem correr riscos assistenciais. Com isso, o faturamento apresentou uma drástica redução em relação ao mesmo período de 2023.

Fonte: Administração da Companhia, 2025.

Ainda segundo a Administração, por conta da redução de sua atividade no final do exercício de 2024, a Companhia vem desde então operando com 35% de seus leitos e com o objetivo único de manter-se aberto e em funcionamento, para poder seguir negociando com potenciais investidores e parceiros estratégicos, o que explica a queda ainda mais acentuada do faturamento no exercício parcial de 2025 (Janeiro a Abril). Esse cenário encaixa-se com o que foi descrito pelo presidente da CMB, Mirocles Véras, que mencionou que “alguns hospitais têm diminuído o número de atendimentos não porque queiram, mas pela necessidade de manter uma instituição aberta”.

#### Evolução das receitas brutas da Companhia nos últimos doze meses em milhares de Reais



Fonte: Administração da Companhia, 2025.

Em relação à variação mensal de receitas brutas, foram identificadas variações nos últimos doze meses, especialmente em Julho e Dezembro de 2024 e Abril de 2025. O motivo, segundo a Companhia, seria que em Julho o aumento foi decorrente do faturamento da produção de meses anteriores, a qual não era faturada por falta de autorizações e erros de processamento e da locação temporária de leitos para a Prevent Senior.

Em Dezembro, segundo a Administração da Companhia, o aumento foi meramente contábil, de quase R\$ 10 milhões de Receitas c/ Serviços Gratuitos de Saúde de todo o exercício de 2024, contabilizados integralmente no mês de Dezembro, como ajuste de fechamento de balanço. O mesmo valor é reconhecido como Despesas c/ Gratuidade em Saúde, fazendo com que o impacto seja nulo no resultado do exercício. Já em Abril, foi informado que o faturamento mensal foi decrescente desde Janeiro por conta da redução relevante que foi implementada na atividade no final do exercício de 2024.

Após as glosas, se obtêm as receitas líquidas no período, apresentadas a seguir.

**Evolução das receitas líquidas anuais da Companhia entre 2022 e 2024, além dos últimos doze meses, em milhares de Reais**

Descrição	FY2022	FY2023	FY2024	LTM	YTD
<b>Receitas brutas</b>	264.053	250.459	225.557	198.461	43.567
( - ) Deduções	(7.229)	(6.696)	(5.300)	(4.547)	(893)
Glosas	(7.229)	(6.696)	(5.300)	(4.547)	(893)
Glosas % - ROB	(2,7%)	(2,7%)	(2,3%)	(2,3%)	(2,0%)
<b>Receitas líquidas</b>	<b>256.824</b>	<b>243.763</b>	<b>220.256</b>	<b>193.914</b>	<b>42.674</b>
Média mensal	21.402	20.314	18.355	16.159	10.668
Tx. de cresc. (%)	N/A	-5,1%	-9,6%	N/A	-41,9%
<b>CAGR (%)</b>			<b>-7,4%</b>		

Fonte: Administração da Companhia, 2025. / \* Em relação à média mensal de 2024.

Em relação às glosas, identificamos redução nas participações em relação às receitas brutas ao longo do período analisado. Em relação a essas variações, a Administração da Companhia afirmou que não se trata de glosas efetivas, mas de provisão feita mensalmente sobre o valor faturado no mês, aplicando-se um percentual sobre as receitas faturadas contra operadoras de planos de saúde. Assim, o valor da provisão varia de acordo com o tipo de faturamento.

## Histórico do resultado operacional (EBIT)

Apresentamos a seguir um resumo do resultado operacional histórico da Companhia conforme balancetes disponibilizados diretamente pela Administração da Contratante.

**Evolução do resultado operacional (EBIT) da Companhia entre 2022 e 2024, além dos últimos doze meses, em milhares de Reais e (%)**

Descrição	FY2022	Part. (%)	FY2023	Part. (%)	FY2024	Part. (%)	LTM	Part. (%)
<b>Receitas líquidas</b>	<b>256.824</b>	<b>100,0%</b>	<b>243.763</b>	<b>100,0%</b>	<b>220.256</b>	<b>100,0%</b>	<b>193.914</b>	<b>100,0%</b>
( - ) Custos variáveis	(226.482)	-88,2%	(213.512)	-87,6%	(179.632)	-81,6%	(174.539)	-90,0%
Custo do serviço prestado <sup>1</sup>	(226.482)	-88,2%	(213.512)	-87,6%	(179.632)	-81,6%	(174.539)	-90,0%
( = ) Margem de contribuição	30.343	11,8%	30.251	12,4%	40.624	18,4%	19.375	10,0%
( - ) Custos fixos	(70.747)	-27,5%	(64.579)	-26,5%	(73.326)	-33,3%	(72.971)	-37,6%
Administrativo	(28.058)	-10,9%	(23.200)	-9,5%	(34.146)	-15,5%	(30.887)	-15,9%
Pessoal	(28.535)	-11,1%	(30.556)	-12,5%	(29.553)	-13,4%	(25.511)	-13,2%
Serviços	(9.665)	-3,8%	(6.563)	-2,7%	(5.508)	-2,5%	(13.536)	-7,0%
Ocupação	(2.835)	-1,1%	(2.784)	-1,1%	(3.078)	-1,4%	(2.189)	-1,1%
Comercial	(369)	-0,1%	(298)	-0,1%	(104)	0,0%	(104)	-0,1%
Amortização de arrendamento <sup>1</sup>	(225)	-0,1%	(225)	-0,1%	(34)	0,0%	(0)	-0,4%
Depreciação e amortização <sup>1, 2</sup>	(1.060)	-0,4%	(953)	-0,4%	(903)	-0,4%	(746)	0,0%
( = ) Resultado operacional (EBIT)	(40.405)	-15,7%	(34.327)	-14,1%	(32.702)	-14,8%	(53.597)	-27,6%

Fonte: Administração da Companhia, 2025. / <sup>1</sup> Parte relevante da depreciação e amortização foi apurada para o custo do serviço prestado no fechamento do exercício. / <sup>2</sup> Não considera amortização de arrendamento.

Destacamos que, conforme informações fornecidas, ao final de cada exercício é realizada a apuração de despesas para o custo variável do HJSC, sendo que, entre essas despesas, estão os valores relacionados à depreciação e amortização, e a amortização de arrendamento. Além disso, as demonstrações auditadas apresentam os valores de depreciação e amortização na Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), porém sem distinção entre a depreciação e amortização, e a amortização de arrendamento. Desta forma, não foi possível analisar de forma clara a margem EBITDA da Companhia, uma vez que os valores apresentados de custo do serviço prestado não estariam limpos de depreciação e amortização. Sendo assim, realizamos a análise do resultado operacional (EBIT), o qual, conforme pode ser observado, foi negativo durante todo o período analisado.

Em relação às principais variações de custos e despesas apresentadas, vale destacar que, conforme informado pela Administração da Companhia, em 2024 e 2025 houve, por exemplo, um aumento de rescisões e novos processos trabalhistas. Sobre a questão do *headcount*, destaca-se que o número de funcionários passou de 1.232 em 2022 para 753 em Abril de 2025, isto é, apresentando uma redução de cerca de (39,7%).

Adicionalmente, em Dezembro de 2024 houve a constituição de provisões para contingências trabalhistas e cíveis, impactando despesas dos grupos Pessoal e Administrativo.

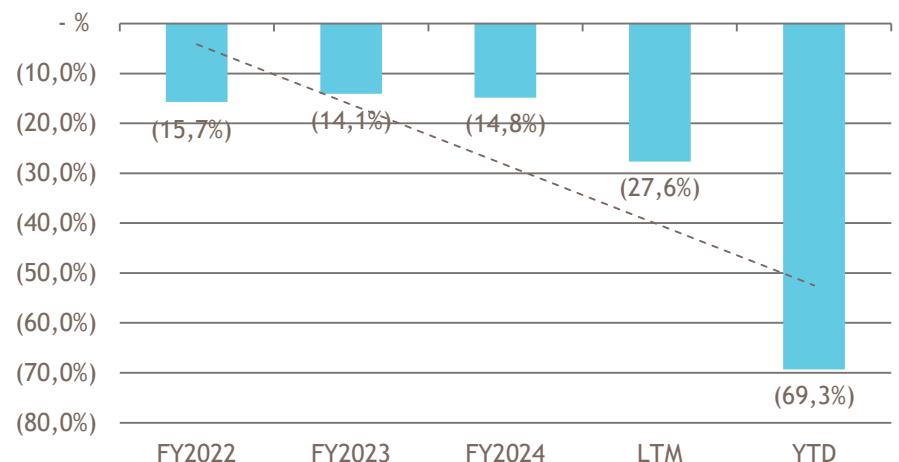
### Seção 6: Resultados históricos da Companhia

Relatório de Plano de Recuperação Judicial | Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz

## Histórico do resultado operacional (EBIT)

Efetuamos o cálculo do resultado operacional com base nos tópicos de receitas, custo variável e custo fixo, cujas composições foram mencionadas anteriormente. Com isso, obtém-se o resultado operacional (EBIT) da Companhia, demonstrado a seguir.

### Evolução da participação do resultado operacional (EBIT) da Companhia em % sobre as receitas líquidas entre 2022 e 2024, além dos últimos doze meses



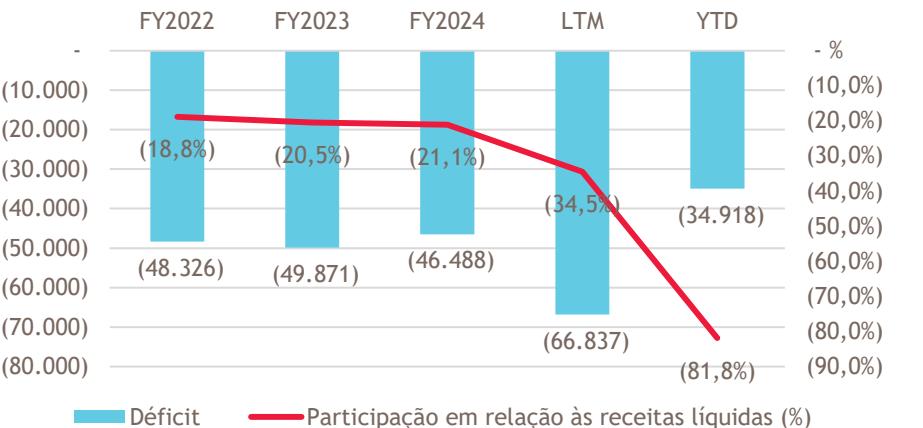
Fonte: Administração da Companhia, 2025.

Conforme pode ser observado, destaca-se que a Companhia apresentou resultado operacional (EBIT) negativo durante todo o período analisado, tendo o cenário se agravado de forma significativa nos meses de 2025 com a redução relevante de receitas.

## Histórico do déficit

Além do resultado operacional, exibe-se abaixo o déficit, depois de descontadas as receitas e despesas não operacionais.

### Evolução do déficit da Companhia em montante (R\$) e em % sobre as receitas líquidas entre 2022 e 2024, além dos últimos doze meses



Fonte: Administração da Companhia, 2025.

As receitas não operacionais são formadas por fontes de renda tais quais recuperação de despesas, receitas de aluguéis e venda de ativo imobilizado. Já as despesas não operacionais são compostas, por exemplo, por juros passivos, descontos concedidos e despesas financeiras.

Apresentamos a seguir um resumo da abertura dos valores não operacionais ao longo do período analisado, assim como a evolução do déficit.

**Evolução dos valores não operacionais e do déficit da Companhia em montante (R\$) entre 2022 e 2024, além dos últimos doze meses**

Descrição	FY2022	FY2023	FY2024	LTM	YTD
<b>EBIT</b>	(40.405)	(34.327)	(32.702)	(53.597)	(29.581)
<b>(+/-) Não operacional</b>	(7.921)	(15.544)	(13.786)	(13.241)	(5.337)
<b>Despesas</b>	(13.697)	(21.477)	(20.312)	(17.893)	(5.665)
Juros passivos	(11.398)	(18.618)	(18.226)	(16.522)	(5.342)
Descontos concedidos	(787)	(544)	(849)	(644)	(154)
Despesas financeiras	(875)	(1.956)	(896)	(435)	(103)
Multas	(176)	(303)	(315)	(279)	(66)
Variação cambial passiva	(437)	(27v)	-	(0)	(0)
IOF	(25)	(6v)	(3)	(3)	(0)
Variação monetária passiva	-	-	-	-	-
Outras despesas não operacionais	-	(23)	(24)	(9)	-
<b>Receitas</b>	5.776	5.933	6.526	4.652	328
Recuperação de despesas	3.650	3.612	4.388	3.461	167
Receitas de aluguéis	1.476	1.487	1.512	781	113
Outras receitas não operacionais	571	514	109	113	37
Juros ativos	42	271	78	44	10
Descontos obtidos	25	39	178	39	2
Variação cambial ativa	16	13	15	15	-
Venda de ativo imobilizado	3	4	246	200	-
<b>(=) Déficit</b>	<b>(48.326)</b>	<b>(49.871)</b>	<b>(46.488)</b>	<b>(66.837)</b>	<b>(34.918)</b>

Fonte: Administração da Companhia, 2025.

## Informações históricas complementares obtidas na plataforma Capital IQ

De forma complementar às informações fornecidas diretamente pela Administração da Companhia através de balancetes e demonstrações financeiras auditadas, apresentamos a seguir um resumo dos resultados históricos do Hospital no período antes e durante a pandemia de Covid-19, isto é, entre 2012 e 2021.

**Resumo de resultados históricos da Companhia entre 2012 e 2021, em milhares de Reais e (%)**

Descrição	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	Mediana	Maior	Menor
Receita líquida	113.740	129.587	152.215	152.429	171.883	173.311	172.401	250.469	202.033	269.569			
Tx. de cresc. (%)	N/A	13,9%	17,5%	0,1%	12,8%	0,8%	-0,5%	45,3%	-19,3%	33,4%			
CAGR 2012-2019 (%)								11,9%					
CAGR 2012-2021 (%)											10,1%		
EBIT	9.465	9.424	8.089	10.019	9.202	8.184	7.253	4.999	(28.700)	(1.700)			
EBIT (%)	8,3%	7,3%	5,3%	6,6%	5,4%	4,7%	4,2%	2,0%	-14,2%	-0,6%	5,0%	8,3%	-14,2%
Lucro líquido	1.214	1.392	2.040	3.010	4.200	4.006	7.808	4.350	(29.800)	(13.800)			
Lucro líquido (%)	1,1%	1,1%	1,3%	2,0%	2,4%	2,3%	4,5%	1,7%	-14,8%	-5,1%	1,5%	4,5%	-14,8%

Fonte: Capital IQ, 2025.

Conforme pode ser observado, destaca-se que a Companhia passou a apresentar resultados operacionais (EBIT) negativos a partir de 2020, isto é, a partir da pandemia de Covid-19. Adicionalmente, é importante ressaltar, conforme já mencionado, que a pandemia ocorreu em um período em que o setor já apresentava uma tendência de consolidação, que foi impulsionada durante a pandemia, e que trouxe consequências negativas para hospitais beneficentes (tal como em função da perda de competitividade).

Em relação ao crescimento de receitas, nota-se que a Companhia apresentou uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 10,1% entre 2012 e 2021, sendo que no período pré-pandemia, isto é, entre 2012 e 2019, a taxa seria de 11,9%, impulsionada principalmente por um crescimento mais relevante em 2019 (para o qual não temos as justificativas).

Adicionalmente, destaca-se que no período de 2012 a 2021 a Companhia apresentou uma mediana de margem EBIT (%) de cerca de 5,0%, sendo a maior margem EBIT de 8,3%. Além disso, é importante mencionar que mesmo nos anos anteriores à pandemia, o HJSC apresentava uma tendência de queda da margem EBIT a cada ano, com exceção de 2015.

## Seção 7

# Laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor

## Parte I - Laudo econômico-financeiro

Para demonstrar a viabilidade sustentável das operações do Hospital Japonês Santa Cruz, a metodologia utilizada foi a abordagem de renda e o método do fluxo de caixa futuro. O método de fluxo de caixa projetado, sob a abordagem de renda, estima o fluxo de caixa futuro que um ativo é esperado a gerar.

### Premissa para os próximos dezenove anos e oito meses

Para determinar o fluxo de caixa projetado para os próximos dezenove anos e oito meses, foram estabelecidas premissas após resultados históricos apresentados pela Companhia e com base em nossa avaliação das perspectivas econômicas e do setor, além de perspectivas da Administração da Companhia.

### Premissas gerais de projeção

Para as projeções do HJSC, consideramos os resultados históricos apresentados, além de perspectivas econômicas, do setor, de pares de mercado e informações adicionais fornecidas pela Administração da Companhia.

Destacamos que as projeções foram realizadas em termos nominais, isto é, considerando-se efeitos inflacionários.

Maior detalhamento em relação às premissas adotadas na avaliação serão apresentadas a seguir.

### Premissas de receitas líquidas

Ressalta-se que nos últimos três anos as receitas líquidas da Companhia apresentaram uma redução média anual de cerca de (7,4%), conforme apresentado na tabela a seguir.

### Evolução histórica das receitas líquidas da Companhia entre 2022 e 2024, e nos últimos doze meses, em milhares de Reais

Descrição	FY2022	FY2023	FY2024	LTM	YTD
Receitas líquidas	256.824	243.763	220.256	193.914	42.674
Média mensal	21.402	20.314	18.355	16.159	10.668
Tx. de cresc. (%)	N/A	-5,1%	-9,6%	N/A	-41,9%*
CAGR 2022 - 2024 (%)					-7,4%

Fonte: Administração da Companhia, 2025. / \* Considerando-se a média mensal de 2024.

Conforme mencionado na “Seção 6 - Resultados históricos da Companhia”, essa redução estaria relacionada à fatores diversos, tais como por bloqueios judiciais, atrasos nos pagamentos e falta de capital de giro, que levaram ao fechamento de leitos e cancelamentos de procedimentos eletivos.

Adicionalmente, em relação ao período entre Janeiro e Abril de 2025 (YTD), nota-se uma tendência de redução nas receitas mensais, conforme demonstrado a seguir.

### Evolução histórica das receitas líquidas mensais da Companhia entre Janeiro e Abril de 2025, em milhares de Reais

Descrição	Jan-2025	Fev-2025	Mar-2025	Abr-2025
Receitas líquidas	12.569	11.175	9.909	9.021
Tx. de cresc. (%)	-47,3%	-11,1%	-11,3%	-9,0%

Fonte: Administração da Companhia, 2025.

Adicionalmente, destaca-se que, conforme mais bem detalhado na “Seção 4 - Análise de mercado”, as perspectivas de crescimento de mercado estariam entre 5,1% e 9,8%, conforme resumido a seguir.

#### Resumo de perspectivas de mercado

Descrição	Fonte	CAGR (%) - US\$	CAGR (%) - R\$
<b>Mercado de serviços hospitalares</b>			
Tamanho do mercado de serviços hospitalares entre 2025 e 2030 (%)	<i>Horizon Grand View Research, 2025.</i>	4,3%	5,1%
<b>Mercado de monitoramento hemodinâmico</b>			
Tamanho do mercado global de monitoramento hemodinâmico entre 2025 e 2030 (%)	<i>Mordor Intelligence, 2025.</i>	4,1%	4,9%
Tamanho do mercado global de monitoramento hemodinâmico entre 2025 e 2033 (%)	<i>Global Growth Insights, 2025.</i>	6,5%	7,3%
<b>Mediana</b>		5,3%	6,1%
<b>Maior</b>		6,5%	7,3%
<b>Menor</b>		4,1%	4,9%
<b>Mercado de hemodiálise</b>			
Tamanho do mercado global de hemodiálise entre 2025 e 2030 (%)	<i>Mordor Intelligence, 2025.</i>	5,2%	6,0%
Tamanho do mercado global de hemodiálise e diálise peritoneal entre 2026 e 2033 (%)	<i>Verified Market Reports, 2025.</i>	5,5%	6,3%
Tamanho do mercado global de hemodiálise e diálise peritoneal entre 2025 e 2032 (%)	<i>Data Bridge Market Research, 2025.</i>	8,9%	9,8%
<b>Mediana</b>		5,5%	6,3%
<b>Maior</b>		8,9%	9,8%
<b>Menor</b>		5,2%	6,0%

Fonte: Indicadas na tabela.

Sendo assim, considerando resultados históricos apresentados pela Companhia, e com base em nossa avaliação das perspectivas econômicas e do setor, consideramos as seguintes premissas para as projeções de receitas líquidas:

- **Ano 1 (Maio a Dezembro de 2025):** Consideramos como base as vendas líquidas históricas de Abril de 2025, de cerca de R\$ 9.021 mil, corrigidas pela inflação projetada para 2025 (considerando o período parcial de Maio a Dezembro). Essas vendas corrigidas, de cerca de R\$ 9.363 mil foram multiplicadas por oito meses. Desta forma, não consideramos uma recuperação de vendas no ano de 2025, considerando, especialmente, a redução identificada nas vendas a partir de Janeiro de 2025;
- **Ano 2 ao Ano 3:** Consideramos uma recuperação gradual nas vendas de forma que no Ano 3 as vendas líquidas da Companhia voltassem ao mesmo patamar apresentado em 2023, de cerca de R\$ 243.763 mil;
- **Ano 4:** Consideramos uma taxa de crescimento de cerca de 9,8%, com base na maior taxa de crescimento projetada para o mercado global de hemodiálise e diálise peritoneal, conforme apresentado anteriormente;
- **Ano 5 ao Ano 6:** Consideramos uma redução gradual na taxa de crescimento de vendas de forma que no Ano 6 fosse alcançado um crescimento de cerca de 3,0%, com base na inflação projetada pelo Sistemas de Expectativas do Banco Central; e
- **Ano 7 ao Ano 20:** Consideramos uma taxa de crescimento de 3,0%, com base na inflação projetada de longo prazo de acordo com o Sistema de Expectativas do Banco Central.

Sobre o aumento das vendas projetado anteriormente, é importante reforçar que a taxa de ocupação dos leitos atualmente é de aproximadamente 35%. Entende-se que essa taxa tende a crescer ao longo do período projetado, o que justificaria o incremento nas vendas estimadas. Os valores projetados de receitas líquidas para os próximos dezenove anos e oito meses estão apresentados na tabela a seguir.

#### Receitas líquidas projetadas para a Companhia pela BDO - Valores em milhares de Reais

Descrição	Ano base	Ano 1 <sup>1</sup>	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Receitas líquidas	193.914	74.904	178.060	243.763	267.652	284.782	293.325	302.125	311.189	320.524	330.140
Descrição	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	
Receitas líquidas	340.044	350.246	360.753	371.576	382.723	394.205	406.031	418.212	430.758	443.681	

<sup>1</sup> De Maio a Dezembro de 2025.

As taxas de crescimento adotadas para as receitas líquidas para os próximos dezenove anos e oito meses estão apresentadas na tabela a seguir.

#### Taxas de crescimento das receitas líquidas projetadas pela BDO (%)

Descrição	Ano 1 <sup>1</sup>	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Tx. de cresc. (%)	-42,1%	58,5%	36,9%	9,8%	6,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Descrição	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20
Tx. de cresc. (%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

<sup>1</sup> De Maio a Dezembro de 2025.

## Premissas de custos variáveis

Em relação aos custos variáveis, ressaltamos que os valores apresentados nos balancetes fornecidos pela Contratante consideram valores de depreciação e amortização, assim como de amortização de arrendamento. Desta forma, efetuamos uma normalização dos custos dos serviços prestados desconsiderando-se os valores de depreciação e amortização referentes ao período de Dezembro de 2024, período no qual a Companhia realiza os ajustes nos balancetes. Com isso, a participação do custo do serviço prestado seria de cerca de 75,2%, sendo a participação total dos custos variáveis de cerca de 86,7%. Após as normalizações mencionadas anteriormente, a margem de contribuição normalizada foi calculada em cerca de 13,3%.

Observa-se na tabela a seguir que a mediana da margem de contribuição apresentada por pares de mercado, conforme apresentado na “Seção 5 - Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis”, seria de cerca de 21,6%, enquanto a menor mediana seria de cerca de 8,3%.

### Resumo de margens de contribuição históricas de companhias concorrentes e/ou comparáveis (%)

Descrição	Mediana (%)	Maior (%)	Menor (%)
Margem (%)	21,6%	93,3%	8,3%

Fonte: Capital IQ, 2025.

Considerando-se as informações apresentadas anteriormente, a margem de contribuição normalizada da Companhia (13,3%) estaria entre a menor (8,3%) e a mediana (21,6%) histórica apresentada por pares de mercado.

As participações de margem de contribuição projetadas em relação às receitas líquidas para os próximos dezenove anos e oito meses estão apresentadas na tabela a seguir.

### Participações de margem de contribuição projetadas para a Companhia pela BDO (%)

Descrição	Ano base	Ano 1 <sup>1</sup>	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
EBITDA (%)	13,3%	16,0%	18,5%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Descrição	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	
EBITDA (%)	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	

<sup>1</sup> De Maio a Dezembro de 2025.

Adicionalmente, destaca-se que a mediana de margem do segmento de *Hospitals and Healthcare Centers* entre 2021 e 2024 na América Latina e Caribe seria de aproximadamente 21,0%, isto é, similar à mediana (21,6%) apresentada por pares de mercado, conforme apresentado na “Seção 5 - Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis”.

### Mediana de margem de contribuição histórica do segmento de *Hospitals and Healthcare Centers* entre 2021 e 2024 na América Latina e Caribe (%)

Descrição	Mediana (%)
Margem (%)	21,0%

Fonte: Capital IQ, 2025.

Considerando as informações mencionadas anteriormente, apresentamos a seguir as premissas adotadas para o crescimento de custos variáveis:

- Ano 1 ao Ano 3:** Consideramos que a Companhia apresentaria um ganho gradual de margem visando alcançar, no Ano 3, uma margem de contribuição de cerca de 21,0%, com base na mediana de margem do segmento de *Hospitals and Healthcare Centers* entre 2021 e 2024 na América Latina e Caribe; e
- Ano 4 em diante:** Consideramos que a Companhia manteria a margem de contribuição de cerca de 21,0%.

## Premissas de despesas (“EBITDA”)

Além da normalização mencionada anteriormente em relação ao custo variável, destaca-se que a Contratante informou que haveria um montante de cerca de R\$ 11.524 mil, em Abril de 2025, referente a valores com pessoal e de serviços de terceiros que deveriam ser normalizados para fins de projeção, por se tratar de valores atípicos em função da Recuperação Judicial.

Além disso, identificamos em Dezembro de 2024 um valor de cerca de R\$ 6.147 mil referente a custas legais, que entendemos se tratar de um valor atípico e pontual em função da recuperação judicial. Desta forma, para fins de projeção, consideramos como base normalizada o valor apresentado em Abril de 2025, de cerca de R\$ 17 mil, de forma anualizada.

Desta forma, após as normalizações mencionadas anteriormente, a margem de EBITDA normalizada com arrendamento foi calculada em cerca de (15,0%).

Ressalta-se ainda, conforme apresentado na “Seção 5 - Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis”, que as companhias comparáveis apresentaram uma mediana de margem EBITDA (%) de cerca de 4,9%, sendo que a maior mediana seria de cerca de 17,3% e a menor mediana de cerca de 1,8%.

### Resumo de margens EBITDA histórica de companhias concorrentes e/ou comparáveis (%)

Descrição	Mediana (%)	Maior (%)	Menor (%)
EBITDA (%)	4,9%	17,3%	1,8%

Fonte: Capital IQ, 2025.

Além disso, é importante reforçar que antes da pandemia, a rentabilidade operacional (EBITDA) dos pares de mercado seria de cerca de 5,7%.

### Mediana de margem de EBITDA de companhias concorrentes e/ou comparáveis antes da pandemia (%)

Descrição	Mediana (2014-2019)
Mediana	5,7%

Fonte: Capital IQ, Agosto de 2025.

Adicionalmente, observa-se na tabela a seguir que a mediana da margem de EBITDA (%) do segmento de *Hospitals and Healthcare Centers* entre 2021 e 2024 na América Latina e Caribe seria de aproximadamente 9,8%, isto é, entre a mediana (4,9%) e maior mediana (17,3%) apresentada por comparáveis, conforme apresentado na “Seção 5 - Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis”.

### Mediana de margem EBITDA histórica do segmento de *Hospitals and Healthcare Centers* entre 2021 e 2024 na América Latina e Caribe (%)

Descrição	Mediana (%)
EBITDA (%)	9,8%

Fonte: Capital IQ, 2025.

É importante destacar que um dos fatores que contribuem para a margem operacional (EBITDA) da Companhia estar abaixo da média de mercado está relacionado à atual taxa de ocupação dos leitos, que gira em torno de 35%. Isso ocorre porque o foco tem sido manter o hospital aberto e em funcionamento, com o objetivo de seguir negociando com potenciais investidores e parceiros estratégicos.

Dessa forma, a Administração da Companhia entende que o aumento da taxa de ocupação, sem a necessidade de um crescimento proporcional da força de trabalho, deverá resultar em ganho de margem ao longo dos próximos anos.

Considerando as informações mencionadas anteriormente, apresentamos a seguir as premissas adotadas para o crescimento de custos fixos:

- **Ano 1:** Consideramos que a Companhia manteria a margem de EBITDA normalizada com arrendamento de cerca de (15,0%), isto é, considerando-se um cenário ainda desafiador para a Companhia;
- **Ano 2 ao Ano 3:** Consideramos uma variação de custos fixos de forma que no Ano 3 a Companhia apresentaria uma margem de EBITDA com arrendamento de 6,0%, com base na mediana de margem EBITDA arredondada apresentada por companhias concorrentes e/ou comparáveis antes da pandemia; e
- **Ano 4 em diante:** Consideramos que a Companhia manteria a margem de EBITDA com arrendamento de cerca de 6,0%.

As participações de EBITDA com arrendamento projetadas em relação às receitas líquidas para os próximos dezenove anos e oito meses estão apresentadas na tabela a seguir.

#### Participações de EBITDA com arrendamento projetadas para a Companhia pela BDO de acordo com o cenário (%)

Descrição	Ano base	Ano 1 <sup>1</sup>	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
EBITDA (%)	-15,0%	-15,0%	-4,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Descrição	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	
EBITDA (%)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%

<sup>1</sup> De Maio a Dezembro de 2025.

#### Arrendamento mercantil

Ressalta-se que a conta de arrendamento mercantil é aplicada originalmente no grupo Ocupação. No entanto, a fim de visualizar melhor o cálculo do fluxo de caixa descontado, segregou-se essa conta, causando a redução observada na conta de Ocupação (vide anexos).

Utilizou-se como base o arrendamento mercantil a média anualizada dos valores apresentados entre Maio e Novembro de 2024 e entre Janeiro e Abril de 2025, considerando-se que esse período refletiria os valores normais esperados para a operação da Companhia. Para as projeções, consideramos a base histórica normalizada corrigida de acordo com o IPCA projetado pelo Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central.

#### Depreciação

Ressalta-se que a conta de depreciação é aplicada originalmente no grupo Ocupação. No entanto, a fim de visualizar melhor o cálculo do fluxo de caixa descontado, segregou-se essa conta, causando a redução observada na conta de Ocupação (vide anexos).

Para a base normalizada histórica de Depreciação e amortização, foi considerada a média anualizada dos valores apresentados entre Maio e Novembro de 2024 e entre Janeiro e Abril de 2025, considerando-se que esse período refletiria os valores normais esperados para a operação da Companhia.

Para as projeções de Depreciação e amortização, consideramos a base histórica normalizada de depreciação corrigida de acordo com o IPCA projetado pelo Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central.

## Tributos e FGTS

Os créditos tributários devidos ao Município, à União, bem como as contribuições ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS, serão objeto de negociação específica junto aos respectivos entes credores. Para tanto, a Recuperanda envidará esforços para a celebração de parcelamentos especiais e transações tributárias, nos moldes da Lei nº 13.988/2020 ou de outros instrumentos legais vigentes com vistas à regularização fiscal e à preservação da atividade empresarial, observando-se as condições e prazos compatíveis com a sua capacidade de pagamento. Justifica-se tal previsão em razão de que, de acordo com a legislação vigente, os créditos tributários e as contribuições ao FGTS possuem regime jurídico próprio, devendo ser satisfeitos mediante instrumentos específicos de negociação. Nesse sentido, a Recuperanda já iniciou tratativas junto à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, à Receita Federal do Brasil, à Caixa Econômica Federal e aos órgãos fazendários municipais competentes, com vistas à adesão a parcelamentos e transações tributárias que permitam a regularização fiscal em condições compatíveis com sua capacidade de pagamento. Tais medidas asseguram não apenas o cumprimento das obrigações fiscais, mas também a manutenção da regularidade da atividade empresarial e a preservação de sua função social.

Com base em informações fornecidas pela Companhia, existem valores abertos de tributos e de FGTS. Os tributos são devidos à União e a Municipalidade de São Paulo, bem como ao FGTS. Os valores informados pela Administração da Companhia, assim como os critérios informados de pagamento, estão apresentados a seguir.

### Valores originais de tributos e de FGTS de acordo com a Administração da Companhia - Valores em Reais

Descrição	Valor original (R\$)	Redistribuído com deságio (R\$)	Critérios de pagamento
FGTS / Caixa Econômica Federal	25.107.045,63	19.949.041,16	Parcelamento em 100 meses, com início em Janeiro de 2026
Débitos previdenciários (RFB/PGFN)	25.056.745,07	19.909.074,38	Parcelamento em 60 meses, com início em Janeiro de 2026
Débitos tributários junto à Prefeitura Municipal de São Paulo e demais débitos tributários devidos à União	40.452.458,50	32.141.884,46	Parcelamento em 120 meses, com início em Janeiro de 2026
<b>Total Geral</b>	<b>90.616.249,20</b>	<b>72.000.000,00</b>	

Fonte: Administração da Companhia, 2025.

### Premissas de variações do capital de giro

O capital de giro é normalmente calculado pela diferença entre ativos e passivos circulantes. No entanto, de acordo com Aswath Damodaran, professor de Finanças da *Stern School of Business*, para fins de avaliação, o capital de giro deve ser calculado sem os valores de caixa e equivalentes de caixa da companhia, os investimentos em títulos e valores mobiliários, e a dívida onerosa de curto prazo.

Uma companhia tem a necessidade de manter uma quantidade de capital de giro, a fim de ser capaz de manter suas operações. Conforme suas operações crescem, mais capital de giro é necessário para mantê-la, e esse aumento deve ser descontado do fluxo de caixa da mesma.

Utiliza-se nas projeções da Companhia o capital de giro de (4,8%) das receitas líquidas, com base na mediana de capital de giro apresentada por concorrentes e/ou comparáveis, conforme apresentado na “Seção 5 - Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis”. Essa base de capital de giro foi utilizada variando-a conforme o crescimento das receitas.

## Premissas para Capex

É importante destacar que os investimentos (Capex) são necessários para uma companhia conseguir manter a sua operação e eventualmente apresentar crescimento. Adicionalmente, vale destacar que investimentos em Capex não se referem apenas a investimentos em ativos imobilizados (edificações, instalações, máquinas e equipamentos, etc.) como também relacionados a investimentos em intangíveis (softwares, licenças, etc.), desenvolvimento de projetos internos, P&D, desenvolvimento de know-how, etc., que são fundamentais para escalabilidade da operação.

Destacamos que solicitamos à Administração das Companhias os investimentos projetados para os próximos anos, tendo sido informado que tais investimentos seriam realizados com base na depreciação, ou seja, com foco exclusivo na manutenção dos ativos existentes. Adicionalmente, para fins de referência nas projeções, consideramos os investimentos históricos em Capex de companhias concorrentes e/ou comparáveis, bem como os respectivos valores de depreciação, conforme detalhado na “Seção 5 - Análise de companhias concorrentes e/ou comparáveis”.

### Capex e depreciação em relação à receita líquida de companhias concorrentes e/ou comparáveis entre 2014 e 2024 (%)

Descrição	Mediana	Maior	Menor
Capex (%) - ROL	4,1%	16,9%	0,5%
Depreciação (%) - ROL	2,3%	6,0%	1,2%

Fonte: Capital IQ, 2025.

Considerando-se as informações apresentadas anteriormente, consideramos para todo o período projetado investimentos em Capex equivalentes à depreciação. Destacamos que, considerando tal premissa, os investimentos médios seriam de cerca de 3,4% das receitas líquidas, isto é, entre a mediana de depreciação de companhias concorrentes e/ou comparáveis, de cerca de 2,3% das vendas líquidas e a participação mediana de investimentos em Capex, de 4,1%. Os valores de Capex projetados para os próximos dezenove anos e oito meses estão apresentados na tabela a seguir.

### Valores de Capex projetados para a Companhia pela BDO em milhares de Reais e participações em relação às receitas líquidas (%)

Descrição	Ano 1 <sup>1</sup>	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Capex	5.181	8.152	8.448	8.741	9.004	9.274	9.552	9.838	10.134	10.438
Capex - ROL (%)	6,9%	4,6%	3,5%	3,3%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Descrição	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20
Capex	10.751	11.073	11.405	11.748	12.100	12.463	12.837	13.222	13.619	14.027
Capex - ROL (%)	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%

<sup>1</sup> De Maio a Dezembro de 2025.

### Premissas de Imposto de Renda e Contribuição Social

Considerando que a Companhia é uma instituição benéfica, não há incidência de Imposto de Renda e Contribuição Social

### Premissas para longo prazo

Para anos mais distantes, se adotou premissas conservadoras para as receitas e custos, pois se entende que quanto mais longínqua a projeção, mais incerto é o futuro e mais sujeito a imprevistos e alterações o resultado da Companhia está.

## Parte II - Atualização do valor do imóvel

### Procedimentos realizados

É importante destacar que os bens e ativos da Companhia não foram avaliados sob a perspectiva de liquidação forçada, sendo que a Contratante forneceu apenas um laudo de avaliação referente ao imóvel, com data-base em Setembro de 2023, o qual foi utilizado como referência para a realização de determinados procedimentos.

Para a consideração do valor do imóvel denominado Hospital Santa Cruz, localizado na Rua Santa Cruz, 398 - Vila Mariana - São Paulo/SP, pertencente a Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz, foram analisados alguns documentos recebidos da Administração da Contratante, sendo eles:

- Arquivo “HOSPITAL SANTA CRUZ - LAUDO Nº 311 DE AVALIAÇÃO A VALOR DE MERCADO DE IMÓVEIS.pdf”, contendo a avaliação, elaborada por empresa terceira, do terreno e as edificações;
- Arquivo “ATIVO\_FIXO\_-\_CADASTRO\_DE\_BENS\_-\_POSIÇÃO\_EM\_28-02-2025\_RJ.xlsx”; e
- Arquivo “BALANCETE - MENSAL 2025.xlsx”.

Tendo em vista a representatividade dos valores envolvidos e da natureza dos bens, partiu-se do valor apurado e das informações contidas no arquivo mencionado anteriormente referente a avaliação, elaborado por empresa terceira, na data-base de Setembro de 2023. Este documento serviu como base para a atualização dos valores patrimoniais, considerando que todas as características físicas e construtivas descritas no laudo foram tomadas como verdadeiras e fidedignas, sem alterações relevantes nos dois últimos anos.

A atualização do valor do terreno foi realizada com base na variação do índice IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) entre os meses de Setembro de 2023 e Abril de 2025. Este procedimento visa refletir a valorização do terreno ao longo do período, considerando a inflação acumulada como parâmetro de correção monetária.

Para as edificações e benfeitorias, a atualização foi conduzida por meio da aplicação do índice INCC (Índice Nacional da Construção Civil), também considerando o intervalo entre Setembro de 2023 e Abril de 2025. Este procedimento visa incorporar a evolução dos custos de construção ao valor dos ativos físicos, mantendo como referência todas as especificações técnicas, características construtivas, estados de conservação e idade aparente descritas no laudo mencionado.

Importante destacar que não fez parte do escopo deste trabalho a realização de nova pesquisa de mercado para determinação do valor do terreno, tampouco a condução de nova vistoria técnica, elaboração de orçamentos atualizados ou validação das informações contidas no laudo de avaliação recebido utilizado como base para o trabalho realizado pela BDO. O trabalho concentrou-se exclusivamente na atualização dos valores patrimoniais com base em índices oficiais e reconhecidos, respeitando os limites previamente estabelecidos.

### Terreno

Trata-se do terreno situado a Rua Santa Cruz, 398 - Vila Mariana - São Paulo/SP, com 14.100,00 m<sup>2</sup>, com formato irregular e topografia plana, tendo sido registrado sob matrícula 211.667 do 14º Oficial de Registro de Imóveis de São Paulo.

Conforme informado, tendo em vista o pouco tempo transcorrido entre a data-base da avaliação realizada por empresa terceira (Setembro de 2023) e a data-base efetiva do plano de recuperação judicial (Abril de 2025), optou-se pela atualização dos valores, sendo o índice mais indicado para a natureza do bem, o IPCA.

Para o período em questão, foi apurado o índice correspondente a 8,59%, sendo a fonte o site do IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC).

Nos anexos será apresentado o cálculo realizado, sendo que o valor final para a data-base de Abril de 2025 foi de R\$ 169.863.542,11 (cento e sessenta e nove milhões oitocentos e sessenta e três mil quinhentos e quarenta e dois reais e onze centavos).

Reforçamos o fato de que não foram realizadas novas análises ou pesquisa de mercado e que as amostras utilizadas no laudo de avaliação recebido, realizado por terceiros, não foram validadas. Partimos do pressuposto de que as informações contidas no documento são válidas, verdadeiras e fidedignas.

### Edificações e benfeitorias

De acordo com arquivo recebido, “HOSPITAL SANTA CRUZ - LAUDO Nº 311 DE AVALIAÇÃO A VALOR DE MERCADO DE IMÓVEIS.pdf”, sobre o terreno descrito no item anterior existem algumas edificações, as quais são listadas a seguir:

ITEM	DESCRIPÇÃO GERAL	QUANTIDADE	UNIDADE
E1	BLOCO A - Hospital	7.171,92	m <sup>2</sup>
E2	BLOCO B - Pronto Atendimento	3.853,14	m <sup>2</sup>
E3	BLOCO C - Ambulatório/Consultório e P.A. Ortopedia	814,73	m <sup>2</sup>
E4	BLOCO D - Setor de Imagem	556,84	m <sup>2</sup>
E5	BLOCO E - Oftalmologia	386,62	m <sup>2</sup>
E6	BLOCO E1 - Depósito	11,52	m <sup>2</sup>
E7	BLOCO E2 - Entrada de Gás	19,66	m <sup>2</sup>
E8	PORTARIA STA CRUZ - Portaria	25,19	m <sup>2</sup>
E9	BLOCO F - Ambulatório 2	278,32	m <sup>2</sup>
E10	BLOCO F1 - Vestíario Seguranças	12,78	m <sup>2</sup>
E11	BLOCO F2 - Subestação	59,23	m <sup>2</sup>
E12	BLOCO F3 - Subestação/Gerador	141,00	m <sup>2</sup>
E13	BLOCO F4 - Bacia de Contenção	3,00	m <sup>2</sup>
E14	BLOCO F5 - Geradores	94,50	m <sup>2</sup>
E15	BLOCO G - Cafeteria/Lanchonete	54,14	m <sup>2</sup>
E16	BLOCO H - Camara Hiperbárica desativada	135,45	m <sup>2</sup>
E17	BLOCO I - Apoio administrativo, Elétrica e Vestiário	400,25	m <sup>2</sup>
E18	BLOCO I 1 - Depósito/Vestiário Masculino Funcionário	32,00	m <sup>2</sup>
E19	BLOCO J - Apoio administrativo/Vest.fem.func/Abrigo de Resíduos	126,95	m <sup>2</sup>
E20	BLOCO K - Apoio administrativo/Almoxarifado/Eng. Química	310,00	m <sup>2</sup>
E21	BLOCO L - Apoio administrativo/Eng Clinica/Manutenção	612,00	m <sup>2</sup>
E22	Rede de Hidrantes	452,78	m
E23	Pavimentação	6.690,00	m <sup>2</sup>
E24	Divisas Externas	475,00	m

Figura 1: Quadro de áreas. Fonte: arquivo recebido “HOSPITAL SANTA CRUZ - LAUDO Nº 311 DE AVALIAÇÃO A VALOR DE MERCADO DE IMÓVEIS.pdf”

Assim como exposto para o terreno, tendo em vista o pouco tempo transcorrido entre a data-base da avaliação realizada por empresa terceira, Setembro de 2023 e a data-base efetiva do plano de recuperação judicial, Abril de 2025, optou-se pela atualização dos valores, sendo o índice mais indicado para a natureza do bem, o INCC.

Para o período em questão, foi apurado o índice correspondente a 9,46%, sendo a fonte o site: Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica - IGP (FGV/Conj. Econ. - IGP).

Nos anexos será apresentado o cálculo realizado para obtenção do valor das edificações e benfeitorias atualizados, sendo que o valor final para a data-base de Abril de 2025 foi de R\$ 32.511.551,52 (trinta e dois milhões quinhentos e onze mil quinhentos e cinquenta e um reais e cinquenta e dois centavos).

Novamente reforçamos o fato de que não foram realizadas novas vistorias, análises, orçamentos ou qualquer tipo de ajuste sobre os valores apresentados no laudo de avaliação recebido, realizado por terceiros, e partimos do pressuposto de que as informações contidas no documento são válidas, verdadeiras e fidedignas.

# Seção 8

# Composição dos créditos sujeitos aos efeitos da Recuperação Judicial

## Composição dos créditos sujeitos aos efeitos da Recuperação Judicial

As premissas de pagamento dos credores tiveram como base os valores apresentados pela Administração da Companhia. Como as habilitações e impugnações ainda estão sendo analisadas pelo Administrador Judicial, e uma lista de credores ajustada ainda não foi publicada, utilizou-se os valores apresentados pela Administração da Companhia. Os valores podem sofrer alterações. Reforçamos, novamente, que, de acordo com critérios da Administração da Companhia, os créditos tributários devidos ao Município, à União, bem como as contribuições ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS, serão objeto de negociação específica junto aos respectivos entes credores, conforme mais bem detalhado na “Seção 7 - Laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor”.

**Saldo de crédito de cada Classe de Credores - Valores em Reais**

GRUPOS - RECLASSIFICAÇÃO	Valor	Quantidade	Até R\$3mil	Acima R\$3mil Até R\$10mil	Acima 10mil Até R\$227mil	Demais Valores
<b>CLASSE I - TITULARES DE CRÉDITOS DERIVADOS DA LEGISLAÇÃO TRABALHISTA OU DE ACIDENTES DE TRABALHO</b>	<b>7.584.022,43</b>	<b>922</b>				
Ativos ( Até R\$3mil )	720.221,49	497	720.221,49			
Ativos ( Acima R\$3mil Até R\$10mil )	633.310,93	106		633.310,93		
Ativos	90.753,64	7			90.753,64	
Inativos ( Até R\$3mil )	116.992,55	74				
Inativos ( Acima R\$3mil Até R\$10mil )	461.622,62	81				
Inativos	4.852.894,85	155				
Inativos ( Acima de R\$227mil )	708.226,35	2				708.226,35
<b>CLASSE I - CREDORES DE PROCESSOS JUDICIAIS TRABALHISTAS</b>	<b>9.217.908,80</b>	<b>175</b>				
Credores de Processos Judiciais Trabalhistas ( Até R\$3mil )	16.322,80	8	16.322,80			
Credores de Processos Judiciais Trabalhistas ( Acima de R\$3mil Até R\$10mil )	220.867,82	34		220.867,82		
Credores de Processos Judiciais Trabalhistas	5.534.986,04	128			5.534.986,04	
Credores de Processos Judiciais Trabalhistas ( Acima de R\$ 227mil )	3.445.732,14	5				3.445.732,14
<b>CLASSE II - GARANTIA REAL</b>	<b>51.788.555,13</b>	<b>2</b>				51.788.555,13
<b>CLASSE III - QUIROGRAFÁRIOS FORNECEDORES</b>	<b>23.501.808,38</b>	<b>388</b>				
Quirografários Fornecedores ( Até R\$3mil )	117.274,54	112	117.274,54			
Quirografários Fornecedores ( Acima R\$3mil até R\$10mil )	499.731,94	85		499.731,94		
Quirografários Fornecedores	22.884.801,90	191				22.884.801,90
<b>CLASSE III - QUIROGRAFARIOS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E FINANCIAMENTOS</b>	<b>47.064.114,10</b>	<b>19</b>				47.064.114,10
<b>CLASSE III - QUIROGRAFARIOS PRESTAÇÃO DE SERVIÇO - Maior 10mil</b>	<b>31.962.881,24</b>	<b>516</b>				
Quirografários Prestação de Serviços ( Até R\$3mil )	199.931,48	204	199.931,48			
Quirografários Prestação de Serviços ( Acima R\$3mil Até R\$10mil )	576.680,76	99		576.680,76		
Quirografários Prestação de Serviços	31.186.269,01	213				31.186.269,01
<b>CLASSE IV - PEQUENAS EMPRESAS</b>	<b>7.312.563,51</b>	<b>161</b>				
Pequenas Empresas ( Até R\$3mil )	69.705,31	64	69.705,31			
Pequenas Empresas ( Acima R\$3mil Até R\$10mil )	189.500,12	34		189.500,12		
Pequenas Empresas	7.053.358,08	63				7.053.358,08
<b>Tributos e FGTS</b>	<b>90.616.249,20</b>	<b>2</b>				90.616.249,20
<b>TOTAL</b>	<b>269.048.102,78</b>	<b>2.185</b>	<b>1.240.448,17</b>	<b>2.581.714,18</b>	<b>10.478.634,53</b>	<b>254.747.305,90</b>

*Fonte: Administração da Companhia, Agosto de 2025.*

# Seção 9

## Da discriminação dos meios de recuperação e proposta de pagamento dos credores

## Da discriminação dos meios de recuperação e proposta de pagamento dos credores

**Art. 50, caput, da Lei 11.101/2005: “Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:**

**Inciso I - Concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas”**

O montante para pagamento dos credores sujeitos a presente Recuperação Judicial totalizaria um valor de face de R\$ 178.431.853,58. Conforme mencionado anteriormente, as premissas de pagamento dos credores tiveram como base os valores apresentados pela Companhia. Como as habilitações e divergências ainda estão sendo analisadas pelo Administrador Judicial, e uma Relação de Credores ajustada ainda não foi publicada, utilizou-se os valores apresentados pela Administração da Companhia. Os valores podem sofrer alterações após a emissão do Edital pelo Administrador Judicial, com a relação referida no Art. 7º, § 2º da Lei 11.101/05.

Adicionalmente, solicitamos que todos os credores informem à Recuperanda os números de agência, conta bancária e documento de identificação (CPF/CNPJ) para que os pagamentos sejam realizados diretamente na conta do credor. Destacamos que essas informações são de responsabilidade de cada credor. As informações de cadastro para o pagamento devem ser enviadas para *e-mail* a ser definido pela Recuperada.

Por fim, os créditos que forem reconhecidos como sujeitos à Recuperação Judicial em razão de sentenças proferidas em impugnações e habilitações de crédito, terão seu início de pagamento na forma do presente plano de Recuperação Judicial, após o trânsito em julgado respectivo e considerando as premissas de suas respectivas classes.

Ressaltamos que consideramos um único cenário para o pagamento das dívidas aos credores, adotando-se as seguintes premissas:

- **Valor de face:** Os montantes referem-se a valor de face;
- **Juros e correção monetária:** O Plano de Recuperação Judicial considera juros e correção monetária de 2,0% ao ano após o período de carência para os valores discriminados como “Créditos restantes”;
- **Alcance do PRJ:** O Plano de Recuperação Judicial aprovado alcança os contratos de modo geral, seus coobrigados, avalistas, fiadores ou garantidores, a eles se estendendo os efeitos da Recuperação Judicial; e
- **Modificações, aditamento ou substituição do PRJ:** Admite-se eventuais modificações, aditamentos ou substituição do Plano de Recuperação Judicial, com submissão, se o caso, à Assembleia Geral de Credores.

Adicionalmente, consideramos que os pagamentos seriam realizados com valores constantes de pagamento anual. Consideramos as seguintes premissas de acordo com cada classe de credor:

- **Classe I, III e IV até ou igual a R\$ 3 mil:** Para pagamento específico, a Companhia promoverá a sua liquidação da seguinte forma:

- **Deságio:** Sem deságio;
- **Juros e correção monetária:** Sem pagamento de juros e correção monetária;
- **Carência:** Carência de seis meses; e
- **Prazo de pagamento:** Terminado o prazo de seis meses, o pagamento será realizado durante seis meses, isto é, 12 meses contados da homologação judicial do presente plano de recuperação.

**Classe I, III e IV entre R\$ 3 mil e um centavo e igual a R\$ 10 mil:** Para pagamento específico, a Companhia promoverá a sua liquidação da seguinte forma:

- **Deságio:** Sem deságio;
- **Juros e correção monetária:** Sem pagamento de juros e correção monetária;
- **Carência:** Carência de doze meses; e
- **Prazo de pagamento:** Terminado o prazo de doze meses, o pagamento será realizado durante vinte e quatro meses, isto é, trinta e seis meses contados da homologação judicial do presente plano de recuperação.

- **Classe I entre R\$ 10 mil e um centavo e R\$ 227 mil:** Para pagamento específico, a Companhia promoverá a sua liquidação da seguinte forma:

- **Deságio:** Sem deságio;
- **Juros e correção monetária:** Sem pagamento de juros e correção monetária;
- **Carência:** Carência de doze meses; e
- **Prazo de pagamento:** Terminado o prazo de doze meses, o pagamento será realizado durante vinte e quatro meses, isto é, trinta e seis meses contados da homologação judicial do presente plano de recuperação.

**Créditos restantes:** Para pagamento específico, a Companhia promoverá a sua liquidação da seguinte forma:

- **Deságio:** Foi considerado um deságio de 80%;
- **Juros e correção monetária:** Considera juros e correção monetária de 2,0% ao ano após o período de carência;
- **Carência:** Com carência de sessenta meses contados da homologação judicial do presente plano de recuperação; e
- **Prazo de pagamento:** Terminado o prazo de sessenta meses, o pagamento será realizado durante 14 anos e oito meses, isto é, 19 anos e seis meses contados da homologação judicial do presente plano de recuperação.

Reforçamos, novamente, que, de acordo com critérios da Administração da Companhia, os créditos tributários devidos ao Município, à União, bem como as contribuições ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS, serão objeto de negociação específica junto aos respectivos entes credores, conforme mais bem detalhado na “Seção 7 - Laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor”.

**Inciso XII - Equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de Recuperação Judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica**

A Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz buscando a recuperação de sua condição financeira e operacional, comprehende a equalização dos encargos financeiros como aspecto importante para sua recuperação, tomando como termo inicial a data do pedido de Recuperação Judicial. A Companhia não prevê o pagamento de juros, correções monetárias e multas sobre as suas dívidas, com exceção aos juros e correções monetárias mencionadas anteriormente.

## Seção 10

# Disposições finais

## Disposições finais

Sabendo-se que o objetivo primordial da Recuperação Judicial é garantir que, além de saldar dívidas decorrentes da execução das atividades mercantis, a empresa sobreviva como pessoa jurídica atuante, a ora Recuperanda espera que o plano apresentado promova o seu restabelecimento social.

A BDO projetou o fluxo de caixa futuro do Hospital Japonês Santa Cruz na data-base de 31 de Abril de 2025 utilizando a abordagem de renda para analisar a viabilidade sustentável das operações da Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz, exibindo as condições de melhoria de sua rentabilidade e geração de caixa para o saneamento de seus débitos junto aos credores. Com as projeções para os próximos dezenove anos e oito meses e o valor do fluxo de caixa futuro da Companhia, auferiu-se o seguinte resultado:

### Saldo final de caixa após dezenove anos e oito meses projetados - Valores em milhares de Reais

Descrição	Valor
( = ) Caixa total em 19 anos e oito meses	55.953
( - ) Total da dívida inclusa na Recuperação Judicial	(47.127)
( - ) Juros e correção monetária	(5.774)
<b>Saldo final de caixa após dedução da dívida, juros e correção monetária</b>	<b>3.052</b>

Ao final do período de 19 anos e oito meses após a homologação do Plano de Recuperação, estima-se que seguindo os meios discriminados no presente trabalho, a geração de caixa da Sociedade Brasileira e Japonesa de Beneficência Santa Cruz sanaria os débitos devidos junto aos credores e a mesma retomará sua boa condição financeira e situação econômica, estabelecendo-se novamente como empresa de destaque no ramo.

Sabendo-se que o objetivo primordial da Recuperação Judicial é garantir que, além de saldar dívidas decorrentes da execução das atividades mercantis, a empresa sobreviva como pessoa jurídica atuante, a ora Recuperanda espera que o plano apresentado promova o seu restabelecimento social.

São Paulo, 14 de Agosto de 2025.

DocuSigned by:

  
Mauro Massao Johashi  
08440572304

## Seção 11 Anexos

## PROJEÇÃO DE FLUXO DE CAIXA EM MILHARES DE REAIS

BRL\$ em milhares	Ano base	Ano 1 (Mai-Dez 2025)	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Receitas líquidas	193.914	74.904	178.060	243.763	267.652	284.782	293.325	302.125	311.189	320.524	330.140
( - ) Custos variáveis	(168.040)	(62.943)	(145.091)	(192.609)	(211.485)	(225.020)	(231.771)	(238.724)	(245.886)	(253.262)	(260.860)
Custo do serviço prestado	(168.040)	(62.943)	(145.091)	(192.609)	(211.485)	(225.020)	(231.771)	(238.724)	(245.886)	(253.262)	(260.860)
( = ) Margem de contribuição	25.874	11.961	32.969	51.154	56.167	59.762	61.555	63.401	65.303	67.262	69.280
( - ) Custo fixo	(54.467)	(22.879)	(40.493)	(36.059)	(39.622)	(42.175)	(43.440)	(44.743)	(46.085)	(47.468)	(48.892)
Custo fixo	(65.990)	(22.879)	(40.493)	(36.059)	(39.622)	(42.175)	(43.440)	(44.743)	(46.085)	(47.468)	(48.892)
Ajustes da Administração	11.524	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
( = ) Resultado operacional (EBITDA)	(28.593)	(10.918)	(7.524)	15.095	16.545	17.587	18.115	18.658	19.218	19.794	20.388
( - ) Amortização de arrendamento	(416)	(288)	(453)	(469)	(485)	(500)	(515)	(531)	(546)	(563)	(580)
( = ) Resultado operacional (EBITDA com arrendamento)	(29.009)	(11.205)	(7.977)	14.626	16.059	17.087	17.600	18.128	18.671	19.231	19.808
( - ) Depreciação e amortização	(7.487)	(5.181)	(8.152)	(8.448)	(8.741)	(9.004)	(9.274)	(9.552)	(9.838)	(10.134)	(10.438)
( = ) Resultado operacional (EBIT)	(36.496)	(16.386)	(16.129)	6.178	7.318	8.083	8.326	8.576	8.833	9.098	9.371
( - ) Variações no capital de giro	-	(3.165)	(3.165)	(1.151)	(825)	(412)	(424)	(437)	(450)	(463)	-
( + ) Depreciação e amortização	5.181	8.152	8.448	8.741	9.004	9.274	9.552	9.838	10.134	10.438	-
( - ) Parcelamento de tributos	-	(9.590)	(9.590)	(9.590)	(9.590)	(9.590)	(9.590)	(5.608)	(5.608)	(5.608)	(4.012)
( - ) Capex	(5.181)	(8.152)	(8.448)	(8.741)	(9.004)	(9.274)	(9.552)	(9.838)	(10.134)	(10.438)	-
( = ) Fluxo de caixa livre	(16.386)	(28.884)	(6.577)	(3.423)	(2.332)	(1.676)	2.544	2.788	3.040	4.895	-
Parcela da dívida inclusa na Recuperação Judicial	(413)	(5.180)	(6.530)	(2.177)	-	(1.492)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)
Até R\$ 3 mil (Classe I, III e IV)	(413)	(827)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Entre R\$ 3 mil e 10 mil (Classe I, III e IV)	-	(861)	(1.291)	(430)	-	-	-	-	-	-	-
Classe I - Acima de R\$ 10 mil e inferior à R\$ 227 mil	-	(3.493)	(5.239)	(1.746)	-	-	-	-	-	-	-
Restantes	-	-	-	-	-	-	(1.492)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)
Juros incorridos	-	-	-	-	-	-	(469)	(667)	(623)	(578)	(534)
Até R\$ 3 mil (Classe I, III e IV)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Entre R\$ 3 mil e 10 mil (Classe I, III e IV)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe I - Acima de R\$ 10 mil e inferior à R\$ 227 mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Restantes	-	-	-	-	-	-	(469)	(667)	(623)	(578)	(534)
(+/-) Deduções operacionais adicionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
( = ) Fluxo de caixa livre - Após deduções da Administração da Companhia e da dívida inclusa na Recuperação Judicial	(16.800)	(34.065)	(13.107)	(5.600)	(2.332)	(3.637)	(362)	(73)	223	2.123	-
Saldo de caixa	(16.800)	(50.865)	(63.972)	(69.572)	(71.904)	(75.541)	(75.903)	(75.975)	(75.752)	(73.629)	-

## GERAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA FUTURO EM MILHARES DE REAIS

BRL\$ em milhares	Valor
( = ) Caixa total em 19 anos e oito meses	55.953
( - ) Total da dívida inclusa na Recuperação Judicial	(47.127)
( - ) Juros incorridos	(5.774)
Saldo final de caixa após dedução da dívida inclusa na Recuperação Judicial	3.052
( - ) Deduções operacionais adicionais	-
Saldo final de caixa	3.052

\* Valores arredondados

## PROJEÇÃO DE FLUXO DE CAIXA EM MILHARES DE REAIS

BRL\$ em milhares	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20
Receitas líquidas	340.044	350.246	360.753	371.576	382.723	394.205	406.031	418.212	430.758	443.681
( - ) Custos variáveis	(268.686)	(276.746)	(285.049)	(293.600)	(302.408)	(311.480)	(320.825)	(330.450)	(340.363)	(350.574)
Custo do serviço prestado	(268.686)	(276.746)	(285.049)	(293.600)	(302.408)	(311.480)	(320.825)	(330.450)	(340.363)	(350.574)
( = ) Margem de contribuição	71.359	73.499	75.704	77.975	80.315	82.724	85.206	87.762	90.395	93.107
( - ) Custo fixo	(50.359)	(51.870)	(53.426)	(55.028)	(56.679)	(58.380)	(60.131)	(61.935)	(63.793)	(65.707)
Custo fixo	(50.359)	(51.870)	(53.426)	(55.028)	(56.679)	(58.380)	(60.131)	(61.935)	(63.793)	(65.707)
Ajustes da Administração	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
( = ) Resultado operacional (EBITDA)	21.000	21.630	22.279	22.947	23.635	24.344	25.075	25.827	26.602	27.400
( - ) Amortização de arrendamento	(597)	(615)	(633)	(652)	(672)	(692)	(713)	(734)	(756)	(779)
( = ) Resultado operacional (EBITDA com arrendamento)	20.403	21.015	21.645	22.295	22.963	23.652	24.362	25.093	25.845	26.621
( - ) Depreciação e amortização	(10.751)	(11.073)	(11.405)	(11.748)	(12.100)	(12.463)	(12.837)	(13.222)	(13.619)	(14.027)
( = ) Resultado operacional (EBIT)	9.652	9.941	10.240	10.547	10.863	11.189	11.525	11.871	12.227	12.594
( - ) Variações no capital de giro	(477)	(491)	(506)	(521)	(537)	(553)	(570)	(587)	(604)	(623)
( + ) Depreciação e amortização	10.751	11.073	11.405	11.748	12.100	12.463	12.837	13.222	13.619	14.027
( - ) Parcelamento de tributos	(3.214)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
( - ) Capex	(10.751)	(11.073)	(11.405)	(11.748)	(12.100)	(12.463)	(12.837)	(13.222)	(13.619)	(14.027)
( = ) Fluxo de caixa livre	5.961	9.450	9.733	10.025	10.326	10.636	10.955	11.284	11.622	11.971
Parcela da dívida inclusa na Recuperação Judicial	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)
Até R\$ 3 mil (Classe I, III e IV)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Entre R\$ 3 mil e 10 mil (Classe I, III e IV)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe I - Acima de R\$ 10 mil e inferior à R\$ 227 mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Restantes	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)	(2.238)
Juros incorridos	(490)	(445)	(401)	(357)	(312)	(268)	(224)	(179)	(135)	(91)
Até R\$ 3 mil (Classe I, III e IV)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Entre R\$ 3 mil e 10 mil (Classe I, III e IV)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe I - Acima de R\$ 10 mil e inferior à R\$ 227 mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Restantes	(490)	(445)	(401)	(357)	(312)	(268)	(224)	(179)	(135)	(91)
(+/-) Deduções operacionais adicionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
( = ) Fluxo de caixa livre - Após deduções da Administração da Companhia e da dívida inclusa na Recuperação Judicial	3.233	6.766	7.094	7.431	7.776	8.130	8.493	8.866	9.249	9.642
Saldo de caixa	(70.396)	(63.630)	(56.536)	(49.105)	(41.329)	(33.199)	(24.706)	(15.840)	(6.591)	3.052

## GERAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA FUTURO EM MILHARES DE REAIS

BRL\$ em milhares	Valor
( = ) Caixa total em 19 anos e oito meses	55.953
( - ) Total da dívida inclusa na Recuperação Judicial	(47.127)
( - ) Juros incorridos	(5.774)
Saldo final de caixa após dedução da dívida inclusa na Recuperação Judicial	3.052
( - ) Deduções operacionais adicionais	-
Saldo final de caixa	3.052

\* Valores arredondados

## PROJEÇÃO DE FLUXO DE CAIXA EM MILHARES DE REAIS

BRL\$ em milhares	Ano base	Ano 1 (Mai-Dez 2025)	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Receitas líquidas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
( - ) Custos variáveis	-86,7%	-84,0%	-81,5%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%
Custo do serviço prestado	-86,7%	-84,0%	-81,5%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%
( = ) Margem de contribuição	13,3%	16,0%	18,5%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
( - ) Custo fixo	-28,1%	-30,5%	-22,7%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%
Custo fixo	-34,0%	-30,5%	-22,7%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%
Ajustes da Administração	5,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Resultado operacional (EBITDA)	-14,7%	-14,6%	-4,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
( - ) Amortização de arrendamento	-0,2%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
( = ) Resultado operacional (EBITDA com arrendamento)	-15,0%	-15,0%	-4,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
( - ) Depreciação e amortização	-3,9%	-6,9%	-4,6%	-3,5%	-3,3%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%
( = ) Resultado operacional (EBIT)	-18,8%	-21,9%	-9,1%	2,5%	2,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
( - ) Variações no capital de giro	0,0%	-1,8%	-1,3%	-0,4%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
( + ) Depreciação e amortização	6,9%	4,6%	3,5%	3,3%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
( - ) Parcelamento de tributos	0,0%	-5,4%	-3,9%	-3,6%	-3,4%	-3,3%	-1,9%	-1,8%	-1,7%	-1,2%	-1,2%
( - ) Capex	-6,9%	-4,6%	-3,5%	-3,3%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%
( = ) Fluxo de caixa livre	-21,9%	-16,2%	-2,7%	-1,3%	-0,8%	-0,6%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	1,5%
Parcela da dívida inclusa na Recuperação Judicial	-0,6%	-2,9%	-2,7%	-0,8%	0,0%	-0,5%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
Até R\$ 3 mil (Classe I, III e IV)	-0,6%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Entre R\$ 3 mil e 10 mil (Classe I, III e IV)	0,0%	-0,5%	-0,5%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Classe I - Acima de R\$ 10 mil e inferior à R\$ 227 mil	0,0%	-2,0%	-2,1%	-0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Restantes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,5%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
Juros incorridos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Até R\$ 3 mil (Classe I, III e IV)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Entre R\$ 3 mil e 10 mil (Classe I, III e IV)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Classe I - Acima de R\$ 10 mil e inferior à R\$ 227 mil	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Restantes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
(+/-) Deduções operacionais adicionais	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Fluxo de caixa livre - Após deduções da Administração da Companhia e da dívida inclusa na Recuperação Judicial	-22,4%	-19,1%	-5,4%	-2,1%	-0,8%	-1,2%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,6%	
Saldo de caixa											

## GERAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA FUTURO EM MILHARES DE REAIS

BRL\$ em milhares	Valor
( = ) Caixa total em 19 anos e oito meses	55.953
( - ) Total da dívida inclusa na Recuperação Judicial	(47.127)
( - ) Juros incorridos	(5.774)
Saldo final de caixa após dedução da dívida inclusa na Recuperação Judicial	3.052
( - ) Deduções operacionais adicionais	-
Saldo final de caixa	3.052

\* Valores arredondados

## PROJEÇÃO DE FLUXO DE CAIXA EM MILHARES DE REAIS

BRL\$ em milhares	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20
Receitas líquidas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
( - ) Custos variáveis	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%
Custo do serviço prestado	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%	-79,0%
( = ) Margem de contribuição	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
( - ) Custo fixo	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%
Custo fixo	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%
Ajustes da Administração	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Resultado operacional (EBITDA)	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
( - ) Amortização de arrendamento	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
( = ) Resultado operacional (EBITDA com arrendamento)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
( - ) Depreciação e amortização	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%
( = ) Resultado operacional (EBIT)	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
( - ) Variações no capital de giro	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
( + ) Depreciação e amortização	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
( - ) Parcelamento de tributos	-0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( - ) Capex	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%
( = ) Fluxo de caixa livre	1,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Parcela da dívida inclusa na Recuperação Judicial	-0,7%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,5%
Até R\$ 3 mil (Classe I, III e IV)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Entre R\$ 3 mil e 10 mil (Classe I, III e IV)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Classe I - Acima de R\$ 10 mil e inferior à R\$ 227 mil	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Restantes	-0,7%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,5%
Juros incorridos	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%
Até R\$ 3 mil (Classe I, III e IV)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Entre R\$ 3 mil e 10 mil (Classe I, III e IV)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Classe I - Acima de R\$ 10 mil e inferior à R\$ 227 mil	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Restantes	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%
(+/-) Deduções operacionais adicionais	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Fluxo de caixa livre - Após deduções da Administração da Companhia e da dívida inclusa na Recuperação Judicial	1,0%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,2%
Saldo de caixa										

## GERAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA FUTURO EM MILHARES DE REAIS

BRL\$ em milhares	Valor
( = ) Caixa total em 19 anos e oito meses	55.953
( - ) Total da dívida inclusa na Recuperação Judicial	(47.127)
( - ) Juros incorridos	(5.774)
Saldo final de caixa após dedução da dívida inclusa na Recuperação Judicial	3.052
( - ) Deduções operacionais adicionais	-
Saldo final de caixa	3.052

\* Valores arredondados