

FUNDO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DA EDUCAÇÃO

DIRETORIA DE ADMINISTRAÇÃO

COORDENAÇÃO-GERAL DE MERCADO, QUALIDADE E COMPRAS

RELATÓRIO DE ANÁLISE DE EXEQUIBILIDADE DE PROPOSTA

(Relatório Revisado – Diligência Complementar)

1. IDENTIFICAÇÃO DA LICITANTE E DA PROPOSTA

Razão Social	VOLKSWAGEN TRUCK & BUS INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE VEÍCULOS LTDA
CNPJ	06.020.318/0001-10
Sede Fabril	Rua Volkswagen, 100 – Polo Industrial – Resende/RJ
Escritório Comercial	Rua Volkswagen, 291 – Jabaquara – São Paulo/SP
Edital	Pregão Eletrônico nº 90004/2026
Processo Administrativo	23034.002317/2025-55
Data da Proposta	14 de abril de 2026
Valor Total da Proposta	R\$ 3.364.844.800,00
Retorno Esperado do Mercado (REM)	2,0%
Exercícios Contábeis Analisados	2023 (P1) e 2024 (P2)

2. DILIGÊNCIA COMPLEMENTAR – AUSÊNCIA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DO EXERCÍCIO DE 2025

Observou-se, no decurso da análise, que a documentação contábil apresentada pela licitante contempla exclusivamente os exercícios sociais findos em 31/12/2023 e 31/12/2024, a saber:

- Livro Diário SPED nº 316/2023, autenticado em 28/05/2024;
- Livro Diário SPED nº 328/2024, autenticado em 29/04/2025;
- Declarações de Patrimônio Líquido e de Índices Financeiros 2023 e 2024, firmadas pelo contador responsável;
- Declaração de EBITDA de 14/04/2026, cobrindo 2024 e 2025 (este último em valores gerenciais não auditados).

Considerando que a proposta comercial foi apresentada em 14/04/2026, após o encerramento do exercício social de 2025 (31/12/2025), e que a sociedade já teria dever legal de dispor de suas demonstrações contábeis desse exercício transmitidas via SPED até 31/05/2026, esta Coordenação consigna que **as demonstrações contábeis do exercício de 2025 não integram o conjunto probatório utilizado para fins de análise de exequibilidade**. Dessa forma, a presente análise utiliza como base os dois exercícios completos mais recentes disponíveis – 2023 e 2024 –

sem prejuízo de eventual reavaliação acaso a licitante venha a carrear aos autos as demonstrações definitivas de 2025.

Registre-se que a única referência a dados de 2025 consta da Declaração de EBITDA emitida em 14/04/2026, que aponta, para aquele exercício, um EBITDA gerencial de R\$ 2.462.417.923,37. Por tratar-se de declaração unilateral, não acompanhada das demonstrações contábeis completas (Balanço Patrimonial e DRE do exercício de 2025), tal valor tem natureza meramente informativa e não suporta, isoladamente, os cálculos paramétricos exigidos pelo modelo de exequibilidade (liquidez, endividamento, capital de giro, qualidade dos ativos, etc.).

Recomenda-se, assim, que a Equipe de Licitação oportunize à licitante, via diligência nos termos do **art. 59 e 64 da Lei nº 14.133/2021**, a apresentação das demonstrações contábeis completas e autenticadas do exercício de 2025, para que a análise seja refeita com base no biênio 2024–2025, considerado mais próximo ao momento do certame.

3. SÍNTESE DOS RESULTADOS ANTERIORES

Com base nos dois exercícios disponíveis (2023 e 2024) e utilizando o REM de 2% indicado, os resultados da Análise de Exequibilidade são os seguintes:

Seção	Descrição	Requisito (SIM)	Obtidos	Resultado
3	Análise do Balanço	mínimo 2 de 4	1 de 4	NÃO ATENDE
4	Análise da DRE	mínimo 3 de 4	3 de 4	ATENDE
5	Análise da Proposta	mínimo 2 de 4	3 de 4	ATENDE

Detalhamento dos indicadores da Seção 3 – Balanço:

Critério	Período 1 (2023)	Período 2 (2024)	Média	Limite	Atende?
3.1 Liquidez Corrente	0,7512	0,9001	0,8256	> 1,5000	NÃO
3.1 Liquidez Seca	0,5012	0,5629	0,5321	> 1,0000	NÃO
3.2 Endividamento	3,1186	2,8869	3,0027	≤ 3,0000	NÃO
3.3 Capital de Giro (R\$ mi)	(1.863,21)	(895,38)	(1.379,29)	≥ 0	NÃO
3.4 Imobilizado / Ativo Total	0,0840	0,0668	0,0754	≤ 3,0000	SIM

Nota-se que o critério 3.2 (Endividamento) encontra-se em situação de fronteira, apresentando média de 3,0027 – apenas 0,0027 acima do limite regulatório de 3,0000. Esse é o ponto de inflexão que, caso superado, alçaria o total de SIMs da Seção 3 para 2, satisfazendo o requisito do modelo.

4. ITEM (1) – ANÁLISE DO DESCONTO NECESSÁRIO PARA APROVAÇÃO COM BASE NAS DEMONSTRAÇÕES APRESENTADAS

4.1. Exame da Arquitetura do Modelo

Foi procedida minuciosa análise de cada uma das fórmulas que compõem o modelo FNDE de exequibilidade, com o fim de identificar em quais sub-critérios o valor da proposta exerce influência:

Seção / Critério	Fórmula (essencial)	O valor da proposta influencia?
3.1 Liquidez	Ativo Circulante / Passivo Circulante	NÃO
3.2 Endividamento	$(\text{Passivo} - \text{Caixa}) / (\text{LL} + \text{Juros} + \text{Dep} + \text{Reservas} + \text{Tributos})$	NÃO
3.3 Capital de Giro	Ativo Circulante – Passivo Circulante	NÃO
3.4 Qualidade dos Ativos	Imobilizado / Ativo Total	NÃO
4.1 Receita Líquida Média	$\text{Receita Líquida Média} > (1 + \text{REM}) \times \text{Proposta}$	SIM
4.2 Margem EBITDA	$\text{EBITDA} / \text{Receita Líquida} (P2 > P1)$	NÃO
4.3 CMV / Receita Líquida	$\text{CMV} / \text{Receita Líquida}$	NÃO
4.4 Lucro Líquido / Lucro Op.	LL / LO	NÃO
5.1 Impacto TIR	$\text{TIR} \geq \text{Média WACC}$	SIM (indiretamente)
5.2 Sensibilidade EBITDA	$\text{REM} \times \text{Proposta} / \text{EBITDA}$	SIM
5.3 Desp.Fin/Ativo × REM×Prop	$\text{Desp Fin/Ativo} \leq \text{REM} \times \text{Proposta/Ativo}$	SIM
5.4 Lucro Líquido	$\text{LL} \geq \text{Proposta} \times \text{REM}$	SIM

4.2. Constatação Técnica Fundamental

Da análise estrutural acima, depreende-se conclusão técnica inequívoca: **nenhum dos quatro sub-critérios da Seção 3 – Balanço – envolve, em sua fórmula de cálculo, o valor da proposta comercial apresentada pela licitante**. Os indicadores de liquidez, endividamento, capital de giro e qualidade dos ativos são parâmetros endógenos à estrutura patrimonial da sociedade empresária, independentes da dimensão financeira da oferta. Assim, por coerência matemática, **qualquer desconto concedido pela licitante sobre o valor total da proposta, por mais agressivo que seja, não produzirá qualquer alteração nas métricas da Seção 3**.

4.3. Simulações de Desconto e Efeitos nas Seções 4 e 5

A título ilustrativo, registram-se os efeitos hipotéticos de diferentes patamares de desconto sobre o valor total da proposta (R\$ 3.364.844.800,00), exclusivamente nas seções onde a proposta exerce influência:

Cenário	Desconto %	Valor Ajustado (R\$)	Seção 3	Seção 4	Seção 5
Sem desconto (atual)	0,00%	3.364.844.800	NÃO (1/4)	SIM (3/4)	SIM (3/4)
Alinhado ao EBITDA 2024 declarado	23,55%	2.572.500.958	NÃO (1/4)	SIM	SIM
Alinhado ao EBITDA 2024 SPED	36,59%	2.133.710.650	NÃO (1/4)	SIM	SIM
Alinhado ao EBITDA médio 2023/2024	48,21%	1.742.810.987	NÃO (1/4)	SIM	SIM
Desconto de 75%	75,00%	841.211.200	NÃO (1/4)	SIM	SIM
Desconto de 95%	95,00%	168.242.240	NÃO (1/4)	SIM	SIM

4.4. Conclusão do Item (1)

Diante do exposto, conclui-se que **não existe, do ponto de vista técnico-matemático, patamar de desconto sobre o valor total da proposta capaz de, isoladamente, conduzir à aprovação da análise de exequibilidade** com base nas demonstrações contábeis apresentadas (2023 e 2024). Isso porque a seção 3 (Balanço), única que se encontra reprovada, não possui, em suas fórmulas, qualquer referência ao valor da proposta. Eventual redução, ainda que vertiginosa, apenas aumentaria a folga já existente nas Seções 4 e 5, sem alterar a Seção 3.

Essa constatação decorre da própria lógica do modelo adotado pelo FNDE: a Seção 3 afere a saúde financeira intrínseca da licitante – sua capacidade estrutural de honrar compromissos de curto e longo prazo – enquanto as Seções 4 e 5 aferem a compatibilidade da proposta com a capacidade operacional demonstrada. O desconto, portanto, é ferramenta útil apenas quando o problema reside na desproporção entre a proposta e a empresa; inútil quando a restrição se localiza na saúde patrimonial em si.

5. ITEM (2) – INCREMENTOS EM CONTAS CONTÁBEIS DE RESULTADO/LIQUIDEZ PARA APROVAÇÃO DA SEÇÃO 3

Não sendo possível, conforme demonstrado no item precedente, aprovar a Seção 3 por meio de desconto na proposta, cumpre investigar quais incrementos deveriam ser verificados nas contas contábeis da licitante – especialmente aquelas representativas da liquidez e da estrutura de capital – para que a referida seção passasse a apresentar os 2 (dois) SIMs mínimos exigidos pelo modelo.

O critério 3.4 (Qualidade dos Ativos) já atende ao requisito. Resta, portanto, identificar o caminho de menor resistência dentre os três critérios remanescentes (3.1 Liquidez, 3.2 Endividamento, 3.3 Capital de Giro), analisando-se os **gaps absolutos** a serem superados.

5.1. Caminho Ótimo – Critério 3.2 (Endividamento)

O critério 3.2 encontra-se com média de 3,0027, portanto a apenas 0,0027 pontos do limite superior de 3,0000. Esse é, por larga margem, o caminho mais econômico e factível para a aprovação da Seção 3. Três alternativas contábeis equivalentes podem conduzir ao atendimento do critério:

Alternativa A – Incremento na conta CAIXA (Disponível)

Parâmetro	Valor
Conta impactada	Caixa e Equivalentes de Caixa (Disponível)
Período a ajustar	Exercício 2023 (Período 1)
Caixa atual 2023 (Saldo Final)	R\$ 1.697.185.736,56
Incremento necessário	R\$ 11.644.124,00
% sobre o saldo atual	0,69%
Caixa ajustado (hipotético)	R\$ 1.708.829.860,56
Novo E84 (Endividamento 2023)	3,1131
Nova média E84/F84	3,0000 → SIM

Alternativa B – Incremento em RESERVAS DE LUCROS / LUCROS ACUMULADOS

Parâmetro	Valor
Conta impactada	Reservas de Lucros + Outras Reservas (PL)
Período a ajustar	Exercício 2023 (Período 1)
Saldo atual 2023	R\$ 640.079.951,77
Incremento necessário	R\$ 3.740.363,00
% sobre o saldo atual	0,58%
Saldo ajustado (hipotético)	R\$ 643.820.314,77
Nova média E84/F84	3,0000 → SIM

Observação técnica: esta alternativa se traduz, em última instância, em incremento equivalente de LUCRO LÍQUIDO no exercício de 2023 (conta representativa do resultado). Um incremento de apenas R\$ 3,74 milhões no Lucro Líquido de 2023 – que foi de R\$ 375,19 milhões – seria suficiente para satisfazer o critério 3.2.

Alternativa C – Redução no PASSIVO TOTAL (Exigível)

Parâmetro	Valor
Contas impactadas	Passivo Circulante e/ou Exigível a Longo Prazo
Período a ajustar	Exercício 2023 (Período 1)
Passivo Total atual 2023	R\$ 8.333.373.475,70
Redução necessária	R\$ 11.644.124,00
% sobre o passivo atual	0,14%
Passivo ajustado (hipotético)	R\$ 8.321.729.351,70
Nova média E84/F84	3,0000 → SIM

5.2. Caminhos Alternativos – Critérios 3.1 e 3.3

Por completude metodológica, apresentam-se as magnitudes necessárias para aprovação da Seção 3 por vias alternativas, conquanto seus valores absolutos indiquem que tais caminhos são economicamente inviáveis em prazo compatível com o certame:

Critério	Incremento/Ajuste Necessário	% sobre conta atual	Factibilidade
3.1 Liquidez Corrente	Aumento no Ativo Circulante (AC):		
	P1: R\$ 5.607.229.664	+99,69%	INVIÁVEL
	P2: R\$ 5.375.605.280	+66,65%	INVIÁVEL
3.3 Capital de Giro	Redução líquida PC-AC média:		
	Total: R\$ 2.758.586.234	n/a	INVIÁVEL

5.3. Recomendação Técnica do Item (2)

Considerada a magnitude expressivamente reduzida dos ajustes necessários via critério 3.2 (Endividamento), e a robusta capacidade operacional demonstrada pela licitante (EBITDA 2024 de R\$ 2,13 bilhões e Lucro Líquido 2024 de R\$ 1,20 bilhão), **é tecnicamente plausível que, com a apresentação das demonstrações contábeis do exercício de 2025** – ainda pendentes – a Seção 3 possa vir a atender naturalmente o requisito mínimo de 2 SIMs, sem necessidade de qualquer reajuste artificial, tendo em vista:

- a) a expansão prevista do Ativo Circulante e do Caixa (decorrente do crescimento de receita observado entre 2023 e 2024);
- b) a redução esperada da relação Passivo/Patrimônio Líquido (o PL cresceu 33,7% entre 2023 e 2024);
- c) a melhora progressiva da Liquidez Corrente (de 0,7512 em 2023 para 0,9001 em 2024, tendência positiva);

d) a redução do gap do Capital de Giro (de –R\$ 1,86 bi em 2023 para –R\$ 895 mi em 2024, redução de 51,9%).

6. ITEM (3) – CLÁUSULA DE EXEQUIBILIDADE DO EDITAL E VINCULAÇÃO AO INSTRUMENTO CONVOCATÓRIO

6.1. Natureza Cogente da Cláusula de Exequibilidade

Cumpra anotar, para fins de encaminhamento final, que a cláusula específica da licitação relativa à exequibilidade – integrante do Edital de Pregão Eletrônico nº 90004/2026 e do respectivo Termo de Referência – possui natureza cogente e estabelece que **a aprovação da proposta condiciona-se ao atendimento simultâneo de todos os requisitos estabelecidos em cada uma das Seções da análise (3 – Balanço, 4 – DRE e 5 – Proposta)**. Vale dizer: não é suficiente que a licitante atenda à maioria das seções; é imperativo o atendimento integral, sob pena de desclassificação da proposta.

Essa conformação normativa afina-se com os princípios da vinculação ao instrumento convocatório (art. 5º da Lei nº 14.133/2021) e da isonomia entre licitantes, bem como com o entendimento consolidado pelo Tribunal de Contas da União no Acórdão nº 1979/2025 – Plenário, segundo o qual a análise de exequibilidade deve obedecer, rigorosamente, aos parâmetros definidos no edital, não cabendo ao pregoeiro ou à Comissão de Contratação relativizar critérios objetivos em nome de percepções qualitativas sobre o porte ou histórico da licitante.

6.2. Efeito sobre a Presente Análise

À luz da cláusula em referência, não se admite – a despeito de toda a observância aos Pronunciamentos Técnicos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), em especial o CPC 00 (R2), CPC 26 (R1), CPC 27, CPC 32 e CPC 40 (R1) – que a análise qualitativa das peculiaridades setoriais da licitante substitua, no plano decisório, o atendimento literal dos critérios objetivos do modelo. Ainda que a estrutura patrimonial da Volkswagen Truck & Bus seja compatível com o padrão observado em montadoras do setor automotivo pesado – com working capital operacionalmente financiado por fornecedores e empresas ligadas, conforme evidenciado nas notas explicativas e na própria composição do balanço – tal constatação, de cunho eminentemente qualitativo, não é oponível aos parâmetros estritamente objetivos da cláusula de exequibilidade.

Em outros termos: **por mais que a análise contábil à luz dos CPCs demonstre a capacidade econômico-financeira da licitante, o critério específico da licitação impede a aprovação da proposta sem que todas as três Seções apresentem os SIMs devidos**. A Seção 3, nos moldes atuais, apresenta apenas 1 SIM, de modo que a proposta, nos estritos termos do edital, não poderia ser aprovada.

6.3. Quadro-Resumo Reconsiderado

Item	Objeto	Resultado / Constatação
Seção 3 – Balanço	Saúde patrimonial da licitante	1 de 4 SIMs → NÃO ATENDE
Seção 4 – DRE	Compatibilidade operacional da proposta	3 de 4 SIMs → ATENDE
Seção 5 – Proposta	Viabilidade financeira da proposta	3 de 4 SIMs → ATENDE
Item (1) – Desconto	Desconto capaz de aprovar a análise	INEXISTE – fórmulas da Seção 3 não dependem da proposta
Item (2) – Incremento contábil	Ajuste mínimo para atender Seção 3	R\$ 3,74 mi em Lucro/Reservas OU R\$ 11,64 mi em Caixa OU Passivo, em 2023
Item (3) – Cláusula de exequibilidade	Vinculação ao edital	Exige SIM em TODAS as seções – vedada relativização qualitativa

7. CONCLUSÃO E PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

Diante de todo o exposto, à luz dos três pontos expressamente analisados e da cláusula de exequibilidade constante do Edital de Pregão Eletrônico nº 90004/2026, opina-se o quanto segue:

I. Com fundamento no art. 59 e 64 da Lei nº 14.133/2021, seja aberta **DILIGÊNCIA COMPLEMENTAR** à licitante, a fim de que apresente, no prazo a ser definido pelo pregoeiro, as demonstrações contábeis completas e autenticadas do exercício social findo em 31/12/2025 (Balanço Patrimonial, DRE, DFC, DMPL, DVA e Notas Explicativas), transmitidas via SPED ou acompanhadas dos respectivos termos de autenticação, permitindo a refeitura da análise com base no biênio 2024–2025;

II. Reconhece-se, com fundamento nos cálculos constantes do item 4 deste Relatório, que **não existe patamar de desconto sobre o valor da proposta capaz de alterar o resultado da análise de exequibilidade**, dado que os critérios da Seção 3 (Balanço) independem, em suas fórmulas matemáticas, da dimensão financeira da oferta;

III. Demonstra-se, no item 5 deste Relatório, que o ajuste contábil de menor magnitude capaz de conduzir a Seção 3 à aprovação consiste em um **incremento de R\$ 3.740.363 no Lucro Líquido de 2023 (ou, equivalentemente, nas contas de Reservas/Lucros Acumulados), alternativamente um incremento de R\$ 11.644.124 na conta Caixa e Equivalentes, ou, ainda, uma redução de igual magnitude no Passivo Total do mesmo exercício**, o que faria a média do índice de endividamento passar de 3,0027 para exatamente 3,0000 (limite do critério 3.2);

IV. Em obediência à **cláusula específica de exequibilidade constante do edital**, e a despeito da observância integral aos Pronunciamentos Técnicos do CPC, reconhece-se que a análise editalícia é superior ao critério, o que não comporta aprovação sem que todas as Seções (3, 4 e 5) apresentem os SIMs devidos. Dessa forma, com base exclusivamente nas demonstrações contábeis de 2023 e 2024 apresentadas, **a proposta NÃO ATENDE aos critérios de**

exequibilidade do Edital do Pregão Eletrônico nº 90004/2026, em razão da não aprovação da Seção 3 – Balanço;

V. O encaminhamento final da presente análise fica condicionado à resposta da licitante à diligência proposta no item I supra. Caso os dados do exercício de 2025 venham a suprir o gap identificado – notadamente nos indicadores de liquidez e endividamento, cujo comportamento entre 2023 e 2024 sinaliza tendência positiva – a análise poderá ser reaberta e novo parecer apresentado. Na ausência da documentação complementar, subsiste a conclusão pelo **não atendimento aos critérios de exequibilidade, com a consequente desclassificação da proposta**, nos termos do art. 59 e 64, da Lei nº 14.133/2021, sem prejuízo da faculdade da licitante de, querendo, oferecer nova proposta em eventual reabertura da etapa competitiva ou interpor os recursos cabíveis.

É o relatório, submetido à consideração superior.

Brasília/DF, 24 de abril de 2026.

EQUIPE DE APOIO À LICITAÇÃO DE COMPRAS NACIONAIS PARA A EDUCAÇÃO
COORDENAÇÃO-GERAL DE MERCADO, QUALIDADE E COMPRAS
DIRETORIA DE ADMINISTRAÇÃO
FUNDO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DA EDUCAÇÃO