

CONSULTA PÚBLICA nº CP/03/2023/SEPLAGTD-SEPE

Processo administrativo SEI nº 02.010216/2023-68

CONCORRÊNCIA PÚBLICA Nº [•]/202[•]

ANEXO 8 DO EDITAL – PLANO DE NEGÓCIOS DE REFERÊNCIA

PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA, NA MODALIDADE CONCESSÃO PATROCINADA, PARA IMPLANTAÇÃO, MANUTENÇÃO E OPERAÇÃO DE 4 (QUATRO) EMPREENDIMENTOS DE LOCAÇÃO SOCIAL E 2 (DOIS) EMPREENDIMENTOS HABITACIONAIS DESTINADOS AO MERCADO POPULAR, NO MUNICÍPIO DO RECIFE, ENGLOBALANDO OBRAS E SERVIÇOS DE GESTÃO DE CARTEIRA, GESTÃO CONDOMINIAL E DE TRABALHO SOCIAL E DESENVOLVIMENTO COMUNITÁRIO.

[•] de 202[•]

SUMÁRIO

| | |
|--|--------------------------------------|
| 1. APRESENTAÇÃO | 5 |
| 2. RESUMO DO PLANO DE NEGÓCIOS DE REFERÊNCIA | 6 |
| 3. PREMISSAS | 7 |
| 3.1. PROJETO REFERENCIAL DE ARQUITETURA | 7 |
| 3.2. CONCEITOS FINANCEIROS BÁSICOS | 11 |
| 3.2.1. VPL | 11 |
| 3.2.2. TIR | 12 |
| 3.2.3. CUSTO DE CAPITAL | 13 |
| 3.3. RECEITAS | 14 |
| 3.3.1. LOCAÇÃO SOCIAL | 14 |
| 3.3.2. ALIENAÇÃO | ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO. |
| 3.3.3. FACHADA ATIVA E RECEITA ACESSÓRIA | 22 |
| 3.3.4. INADIMPLÊNCIA | 23 |
| 3.3.5. CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA | 24 |
| 3.4. INVESTIMENTO (CAPEX E REPEX) | 24 |
| 3.5. CUSTOS E DESPESAS (OPEX) | 26 |
| 3.6. PREMISSAS GERAIS DO PROJETO | 26 |
| 3.6.1. PRAZOS | 27 |
| 3.6.2. PREMISSAS MACROECONÔMICAS | 27 |
| 3.6.3. PREMISSAS CONTÁBEIS | 27 |
| 3.6.4. PREMISSAS TRIBUTÁRIAS | 28 |
| 3.6.5. DÍVIDAS | 28 |
| 3.6.6. DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO | 28 |
| 3.6.7. APORTE DE RECURSOS PODER CONCEDENTE | 30 |
| 3.7. INDICADORES DE VIABILIDADE E CUSTO DE CAPITAL DO PROJETO | 30 |
| 3.7.1. TAXA INTERNA DE RETORNO | 30 |
| 3.7.2. CUSTO DE CAPITAL | 30 |
| 3.7.3. CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO | 30 |
| 3.7.4. CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS | 34 |
| 3.7.5. CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC NA SIGLA EM INGLÊS) | 34 |
| 4. CENÁRIO BASE DO PLANO DE NEGÓCIOS REFERENCIAL | 35 |
| 4.1. RESULTADOS | 36 |
| 4.1.1. RECEITAS | 36 |
| 4.1.2. CUSTOS | 37 |
| 4.1.3. INVESTIMENTOS | 38 |
| 4.1.4. FLUXO DE CAIXA LIVRE DO PROJETO | 39 |
| 5. ANEXO I - DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS DO CENÁRIO SUGERIDO | 40 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|--|-----------|
| Figura 2: Unidades Habitacionais..... | 9 |
| Figura 6: Projeção CAPEX e REPEX real (R\$ mil)..... | 25 |
| Figura 7: Projeção de OPEX Real por imóvel (R\$ mil) | 26 |
| Figura 8: Receitas Cenário sugerido (R\$ mil) | 37 |
| Figura 9: Projeção dos custos e despesas – Cenário sugerido (R\$ mil)..... | 38 |
| Figura 10: Projeção CAPEX e REPEX – Cenário Base (Sugerido) (R\$ mil) | 39 |
| Figura 11: Fluxo de caixa livre do projeto – Cenário sugerido (R\$ mil) | 39 |

ÍNDICE DE TABELA

| | |
|---|----|
| Tabela 1: Resumo dos resultados do Plano de Negócios de Referência..... | 6 |
| Tabela 4: Lista dos imóveis do Projeto Referencial de Arquitetura..... | 7 |
| Tabela 5: Proposta de distribuição dos imóveis no Cenário Base..... | 9 |
| Tabela 6: Faixas de atendimento. | 15 |
| Tabela 7: Aluguel médio..... | 16 |
| Tabela 8: Número de unidades habitacionais com interesse social. | 17 |
| Tabela 9: Receita mensal média por imóvel | 17 |
| Tabela 11: Valor da alienação por UH a partir da Pesquisa de Mercado..... | 18 |
| Tabela 12: Número de unidades habitacionais destinadas para alienação..... | 18 |
| Tabela 13: Preço de venda por tipologia Siqueira Campos..... | 19 |
| Tabela 14: Preço de venda por tipologia Cabanga Sul..... | 20 |
| Tabela 15: VGV Siqueira Campos (R\$ mil)..... | 20 |
| Tabela 16: VGV Cabanga Sul (R\$ mil) | 20 |
| Tabela 17: Percentual de venda..... | 20 |
| Tabela 18: Curva de venda dos imóveis no ano CONCESSÃO 1 | 21 |
| Tabela 19: Curva de venda dos imóveis no ano CONCESSÃO 2 | 21 |
| Tabela 20: Curva de venda dos imóveis no ano CONCESSÃO 3 | 21 |
| Tabela 21: Curva de venda dos imóveis no ano CONCESSÃO 4..... | 21 |
| Tabela 22: Curva de recebimento em percentual..... | 22 |
| Tabela 23: Prazos da curva de recebimento. | 22 |
| Tabela 24: Valor da locação comercial a partir da Pesquisa de Mercado..... | 22 |
| Tabela 25: CAPEX por imóvel | 24 |
| Tabela 26: REPEX por imóvel..... | 25 |
| Tabela 27: Prazos de depreciação e amortização por investimento. | 28 |
| Tabela 28: Custo de Capital (WACC) | 34 |
| Tabela 30: Detalhamento dos Resultados do Cenário (VPL a reais mil de 2022, com base no WACC) – Receita, OPEX e Investimentos | 35 |
| Tabela 34: Receita do projeto (VPL R\$ mil)..... | 37 |

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E GLOSSÁRIO

CAPEX - *Capital Expenditure*, investimentos do Projeto

CEF – Caixa Econômica Federal

FDS – Fundo de Desenvolvimento Social

FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FNHIS – Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

ICMS – Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços

INSS – Instituto Nacional do Seguro Social

IPTU – Imposto Predial e Territorial Urbano

IRPJ – Imposto sobre a Renda de Pessoa Jurídica

ISS – Imposto Sobre Serviço

ITBI – Imposto Sobre Transmissão de Bens Imóveis

OPEX - Custos e Despesas Operacionais

PCVA – Programa Federal Casa Verde e Amarela

PMCMV – Programa Minha Casa Minha Vida

PMHIS – Política Municipal de Habitação de Interesse Social

POC – *Percentage of Conclusion*

RCL – Receita Corrente Líquida

REPEX - *Replacement Expenditure*, reinvestimento

SEHAB – Secretaria de Habitação do Município do Recife

SIMHIS – Sistema Municipal de Habitação de Interesse Social

SNHIS – Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social

TIR – Taxa Interna de Retorno

UH – Unidade Habitacional

VPL – Valor Presente Líquido

1. APRESENTAÇÃO

Este ANEXO tem como objetivo explicitar as premissas e metodologia utilizadas, bem como as estimativas formuladas no âmbito dos estudos de natureza econômico-financeira que subsidiaram a estruturação do CONTRATO.

Trata-se de documento de natureza meramente referencial e, portanto: (i) é incapaz de produzir efeitos no âmbito da LICITAÇÃO e da futura relação contratual que vier a ser estabelecida por força da celebração do CONTRATO; (ii) não pode ser utilizado como parâmetro para a interpretação do EDITAL, CONTRATO e seus respectivos ANEXOS e tampouco para embasar quaisquer pleitos de reequilíbrio econômico-financeiro do CONTRATO; e (iii) não afasta o dever das LICITANTES, previsto no EDITAL, de responsabilizar-se plenamente pela obtenção de todas as informações necessárias sobre as condições gerais e peculiares do OBJETO e pela elaboração da PROPOSTA ECONÔMICA.

2. RESUMO DO PLANO DE NEGÓCIOS DE REFERÊNCIA

Tabela 1: Resumo dos resultados do Plano de Negócios de Referência

| Premissas | Cenário | |
|---|----------------|-------------|
| | Valores | % |
| Prazo da CONCESSÃO (anos) | 25 | |
| Receita (R\$ mil) | 781.901 | 100% |
| Receita de LOCAÇÃO SOCIAL | 87.697 | 11% |
| Receita Fachada Ativa e Acessórias | 35.603 | 5% |
| Receita de CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA | 526.291 | 67% |
| Receita de Alienação | 132.310 | 17% |
| OPEX (R\$ mil) | 324.581 | 100% |
| Custos Locação e Gestão | 228.471 | 70% |
| Custos Alienação | 96.110 | 30% |
| CAPEX (R\$ mil) | 133.912 | 100% |
| Construções | 96.048 | 72% |
| Equipamentos | 7.103 | 5% |
| Reinvestimento | 30.760 | 23% |
| TIR | 9,61% | - |
| WACC | 9,61% | |
| VPL (WACC) | 781.901 | 100% |
| Contraprestação Pecuniária Mensal (R\$ mil, base 2022) | 1.943 | - |
| Comprometimento da RCL (2021)* | 0,42% | |
| Estoque de liquidez para 1ª camada de garantia (4,6% sobre a receita de alienação) | 6.086 | - |

*Valores de CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA levadas para a data base de 2021 pelo IPCA.

Fonte: Elaboração própria

3. PREMISSAS

3.1. PROJETO REFERENCIAL DE ARQUITETURA

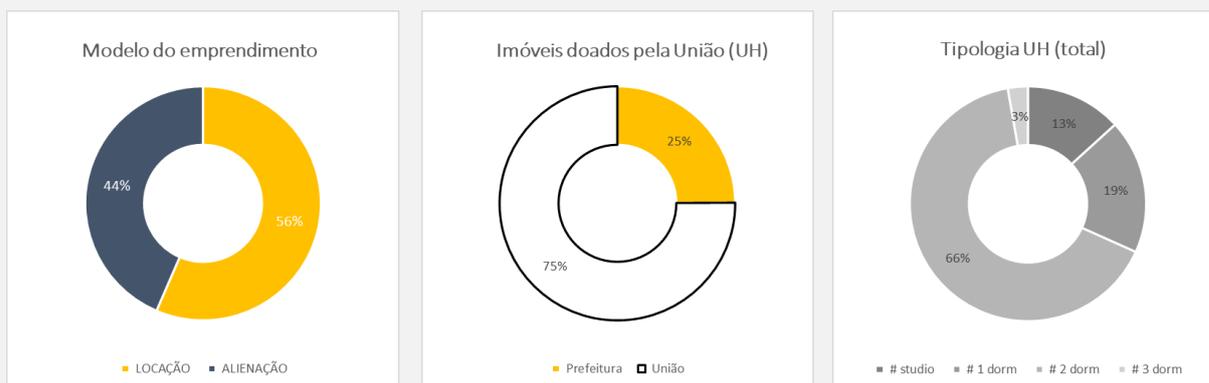
O Projeto Referencial de Arquitetura contempla a implantação de empreendimentos habitacionais em 5 imóveis localizados na cidade do Recife, sendo eles: (i) Pátio 304; (ii) Cabanga; (iii) Dantas Barreto; (iv) Riachuelo Saudade; (v) Siqueira Campos. Uma das premissas do Projeto é a implantação de UH de diferentes tipologias, além da instalação de fachadas ativas para fomentar o uso misto (comércio e serviços no térreo) e de equipamentos públicos sociais como uma creche no Pátio 304 e a Orquestra Cidadã no Cabanga. Abaixo é apresentada a lista dos imóveis com as tipologias de UH previstas no Projeto Referencial de Arquitetura e suas respectivas áreas.

Tabela 2: Lista dos imóveis do Projeto Referencial de Arquitetura

| Imóveis | | | UH | | Locação Social | | | | | | Alienação (HMP) | | | | Outros Usos | | Área dos empreendimentos | | | | |
|----------------|-------------------------------------|-----------|-------|--------|----------------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------------|-----------|----------|-----------|-------------|-----------|--------------------------|-------------|-----------------|------------|----------------------------|
| | | | | | # studio | Área (m²) | # 1 dorm | Área (m²) | # 2 dorm | Área (m²) | # 3 dorm | Área (m²) | # 1 dorm | Área (m²) | # 2 dorm | Área (m²) | COMÉRCIO (m²) | SOCIAL (m²) | Área Construída | Área Comum | Área Privativa (Res + Com) |
| 1 | Pátio 304 | Municipal | 89 | 7,89% | 22 | 22,00 | 14 | 23,00 | 50 | 40,00 | 3 | 42,40 | | | | - | 422,95 | 5.201,42 | 1.845,27 | 3.356,15 | |
| 2 | Siqueira Campos | Municipal | 104 | 9,22% | | | | | | | | | 68 | 24,30 | 36 | 53,30 | 145,00 | | 5.306,20 | 1.590,00 | 3.716,20 |
| 3 | Dantas Barreto I (retrofit) | Federal | 48 | 4,26% | 39 | 35,84 | 1 | 48,18 | 8 | 65,94 | | | | | | 137,42 | | 2.626,82 | 515,78 | 2.111,04 | |
| | Dantas Barreto II (construção nova) | Federal | 28 | 2,48% | | | | | 24 | 47,30 | 4 | 67,80 | | | | 351,00 | | 1.989,72 | 232,32 | 1.757,40 | |
| 4 | Riachuelo Saudade | Municipal | 88 | 7,80% | 88 | 32,85 | | | | | | | | | | 245,49 | | 3.652,13 | 515,84 | 3.136,29 | |
| 5 | Cabanga Norte | Federal | 384 | 34,04% | | | | | 360 | 47,34 | 24 | 56,67 | | | | 1.611,49 | 1.600,00 | 24.534,80 | 2.922,51 | 21.612,29 | |
| | Cabanga Sul | Federal | 387 | 34,31% | | | | | | | | | 126 | 43,03 | 261 | 52,04 | 2.266,30 | | 27.451,91 | 6.181,58 | 21.270,33 |
| Administração | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total Unidades | | | 1.128 | | 149 | | 15 | | 442 | | 31 | | 194 | | 297 | | 4.756,70 | 2.022,95 | 70.763,00 | 13.803,30 | 56.959,70 |
| | | | | | 13% | | 1% | | 39% | | 3% | | 17% | | 26% | | | | | | |

Fonte: Projeto Referencial de Arquitetura

Figura 1: Unidades Habitacionais



Fonte: Projeto Referencial de Arquitetura

Conforme indicado no projeto referencial de arquitetura, a previsão é de implantação de 1.128 UH. Desse total, mais de 75% das UH são previstas nos imóveis Cabanga (771) e Dantas Barreto (76), que, por sua vez, foram doados pela União ao município e possuem encargos que deverão ser cumpridos pelo Projeto¹. Dentre as obrigações, destaca-se que 50% mais 1 das UH previstas nestes imóveis deverão ser destinadas às Faixas Urbanas (“Faixa Urb”) 1 e 2 para locação social no âmbito do PCVA, atual PMCMV², - 463 UH (somatória das UH do Cabanga Sul e Dantas Barreto).

O Projeto de Arquitetura Referencial propõe a seguinte distribuição para os imóveis:

Tabela 3: Proposta de distribuição dos imóveis no Cenário Base

| IMÓVEL | UH (UNID) | UH (%) | DESTINAÇÃO DO IMÓVEL |
|-------------------|--------------|--------|----------------------|
| Pátio 304 | 89 | 7,89% | Locação Social |
| Siqueira Campos | 104 | 9,22% | Alienação HMP |
| Dantas Barreto I | 48 | 4,26% | Locação Social |
| Dantas Barreto II | 28 | 2,48% | Locação Social |
| Riachuelo Saudade | 88 | 7,80% | Locação Social |
| Cabanga Norte | 384 | 34,04% | Locação Social |
| Cabanga Sul | 387 | 34,31% | Alienação HMP |
| TOTAL | 1.128 | | |

Fonte: Projeto Referencial de Arquitetura

¹ Contrato de doação com encargos dos imóveis da União, Cabanga e Dantas Barreto.

² O PMCMV utiliza a terminologia “Faixa” 1 e 2.

Como Cenário Base do Plano de Negócios Referencial, foi proposto que 637 UH (representa cerca de 56% do total das UH previstas) sejam destinadas à locação social para as Faixas 1 e 2 e que 491 UH (44% do total) sejam dedicadas à alienação HMP – imóveis Siqueira Campos e Cabanga Sul.

A proposta contempla a diretriz do contrato de doação firmado com a União³ que prevê, como encargos dos imóveis Cabanga e Dantas Barreto, a garantia de que 460 UH (Cabanga Norte e Dantas Barreto) sejam destinadas à locação social.

Vale ressaltar que a CONCESSÃO se apresenta como uma alternativa importante para diminuir o déficit habitacional em Recife, trazendo, para além da questão habitacional, outros benefícios para a cidade, tais como:

- aproveitamento de imóveis vazios ou que não cumprem sua função social na região central de Recife;
- requalificação do centro do Recife e fomento ao uso habitacional na região, que é bem servida com infraestrutura urbana e básica;
- implantação de outros equipamentos públicos associados aos usos habitacionais, como uma creche e a Orquestra Cidadã;
- garantia da destinação do subsídio público para famílias mais vulneráveis, pois o Projeto possibilita contemplar uma parcela maior da Faixa Urbano 1 do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Estas famílias possuem renda muito reduzida e não conseguem acompanhar a evolução dos preços e, conseqüentemente, a compra financiada de um imóvel;

³ Contrato de doação com encargos dos imóveis da União, sendo o primeiro denominado imóvel (A), localizado na Rua Comandante Antônio Manhães de Matos, S/N, situado no lugar denominado Cabanga, Bairro de São José, no município do Recife, Estado de Pernambuco, constituído por um terreno de 27.885,90 m², e o segundo denominado imóvel (B), localizado na Avenida Dantas Barreto, nº 1080, no Bairro de São José, no Município do Recife, Estado de Pernambuco, constituído por uma área total de terreno de 352,12 m² e área construída de 2.218,40 m² que entre si celebram, como Outorgante Doadora a União e como Outorgado Donatário o Município do Recife conforme Processo Administrativo nº 19739.141423/2021-15.

- formação de um parque público de habitação social para o município (bens reversíveis), que garantirá, de forma contínua, a provisão de moradia digna e bem localizada para a população de baixa renda.

3.2. CONCEITOS FINANCEIROS BÁSICOS

3.2.1. VPL

Corresponde à fórmula matemático/financeira que determina o valor atual de fluxos futuros. Assume-se um fluxo de caixa futuro (positivo e/ou negativo) e desconta-se a uma taxa apropriada para considerar o conceito de valor do dinheiro no tempo. A fórmula abaixo resume o conceito:

$$VPL(i) = \sum_{j=0}^n \left(\frac{FC_j}{(1+i)^j} \right) - I_0$$

Onde: i é a taxa de desconto; j é o período genérico ($j=0$ a $j=n$), percorrendo todo o fluxo de caixa; FC_n é um fluxo genérico para $t = [0... N]$ que pode ser positivo (ingressos) ou negativo (desembolsos); I_0 é o investimento inicial; e n é o número de períodos do fluxo.

- O VPL pode ser usado para tomar decisões do tipo aceitar ou rejeitar o investimento em um ativo ou projeto, sendo que: um $VPL > 0$ significa que o investimento é economicamente atrativo, pois o valor presente das entradas de caixa é maior que o valor presente das saídas de caixa; um $VPL = 0$ quer dizer que o investimento é indiferente, uma vez que o valor presente das entradas de caixa é igual ao valor presente das saídas de caixa; e um $VPL < 0$ indica que o investimento não é economicamente viável, já que o valor presente das entradas de caixa é menor que o valor presente das saídas de caixa;
- Entre vários investimentos, o melhor será aquele que tiver o maior VPL;
- O VPL também é utilizado para avaliar o equilíbrio econômico-financeiro dos Contratos de CONCESSÃO: se um evento de desequilíbrio alterar a VPL, que inicialmente é zero, o Contrato fica desequilibrado;
- A recomposição do equilíbrio contratual se dá quando o VPL volta a ser zero após a inclusão de um evento que reequilibra o Contrato de CONCESSÃO;

- A taxa utilizada no cálculo do VPL é o custo de capital, que corresponde à TIR (explicada abaixo) contratual (fluxo de caixa original);
- Vale mencionar que, assim como a TIR, a aplicação do VPL utiliza o conceito de valor do dinheiro no tempo e considera o custo de oportunidade de capital.

3.2.2. TIR

- Conceitualmente, a TIR é uma taxa de desconto hipotética que, quando aplicada a um fluxo de caixa, faz com que os valores positivos do fluxo de caixa futuro estimado sejam iguais aos negativos ambos trazidos a valor presente. Assim, a TIR é a taxa necessária para igualar o valor de um investimento (valor presente) com os seus respectivos retornos futuros ou saldos de caixa gerados em cada período;
- É usada em avaliação de investimentos como taxa de retorno de um projeto. A TIR pode ser comparada a uma taxa de juros anual ou ao custo de capital de um investidor para avaliar a atratividade de um investimento. Em outras palavras, a TIR é a taxa de desconto que torna o VPL das entradas de caixa igual ao VPL das saídas de caixa:

$$0 = \text{VPL} = \sum_{j=0}^n \left(\frac{\text{FC}_n}{(1 + \text{TIR})^n} \right) - I_0$$

Onde: TIR é a taxa de desconto; j é o período genérico (j=0 a j=n), percorrendo todo o fluxo de caixa; FCn é um fluxo genérico para t = [0... N] que pode ser positivo (ingressos) ou negativo (desembolsos); I₀ é o investimento inicial; e n é o número de períodos do fluxo;

- Importante notar que a TIR leva em conta o conceito financeiro de valor do dinheiro no tempo.
- Vantagens da utilização da TIR: (i) serve como critério de decisão na escolha de alternativas de investimentos na comparação com o custo de capital; (ii) facilidade de compreensão do cálculo; e (iii) o resultado é uma taxa de juros, de fácil entendimento e comparação;
- A TIR estimada para um projeto é comparada ao custo de capital para tomada de decisão de investimento. O critério de análise, quando a TIR é usada para tomar decisões do tipo “aceitar-rejeitar”, é o seguinte: se a TIR for maior que o custo de

capital (taxa mínima de atratividade), aceita-se o projeto; se for menor, rejeita-se o projeto;

- A TIR também é utilizada para avaliar o equilíbrio econômico-financeiro dos Contratos de CONCESSÃO: se um evento de desequilíbrio alterar a TIR estimada em relação a TIR contratual (entendida como custo de capital de referência), o Contrato fica desequilibrado;
- A recomposição do equilíbrio contratual se dá quando a TIR volta a se igualar à TIR contratual (fluxo de caixa original) após a inclusão de um evento que reequilibra o Contrato de CONCESSÃO.

3.2.3. Custo de Capital

- Equivale ao retorno mínimo que um projeto de CONCESSÃO deve proporcionar para que o investimento neste ativo seja justificado do ponto de vista econômico e financeiro;
- Leva em conta o retorno sobre o ativo livre de risco, o retorno médio de mercado e, especialmente, o risco associado ao setor econômico deste tipo de investimento. Em resumo, o custo de capital nada mais é do que a taxa de retorno mínima ajustada pelo risco que um projeto (ou ativo) deve gerar para ser atrativo;
- O conceito de risco deve ser entendido como a probabilidade de que os retornos de um determinado investimento sejam diferentes dos previstos pelos investidores, sendo possível estimar medidas esperadas para média, variância (indicador de risco), covariância entre os retornos de dois ativos etc. Cabe ressaltar que, assumido este conceito, pressupõe-se que os agentes da economia têm capacidade de avaliar, no momento da decisão de investimento, a distribuição de probabilidade de ocorrência dos diferentes retornos futuros de um ativo;
- A ideia é que quanto maior o risco atribuído a um projeto, mais elevada deve ser a taxa de retorno para que seja atrativo, o chamado binômio risco e retorno;
- Importante ressaltar que se a TIR estimada ou calculada (a partir de dados observados) do projeto de CONCESSÃO for superior ao custo de capital, o investimento está justificado do ponto de vista econômico-financeiro (tem viabilidade). Se, por outro lado, for inferior, não há viabilidade;

- O VPL do fluxo de caixa considerando o custo de capital deve ser superior a zero para que o projeto seja viável. Caso seja inferior, não há viabilidade;
- O custo de capital pode ser dividido em custo de capital próprio e custo de capital de terceiros. No primeiro caso, geralmente utiliza-se o Capital Asset Pricing Model (CAPM) para o cálculo. No segundo, em geral, as referências são as taxas de juros das dívidas do setor.

3.3. RECEITAS

São considerados 4 (quatro) tipos de receita no Plano de Negócios Referencial: (i) locação social; (ii) alienação; (iii) contraprestação pecuniária; e (iv) fachada ativa e receita acessória.

3.3.1. Locação Social

É premissa do Plano de Negócios Referencial que o Projeto tenha a coparticipação obrigatória dos beneficiários da locação social. Sendo assim, a receita associada à locação social está vinculada ao pacote de aluguel e condomínio que as famílias deverão pagar para ter acesso à unidade habitacional de locação social.

Entendendo que a CONCESSÃO é destinado a famílias de baixa renda⁴, estabeleceu-se como premissa⁵ oferecer moradia de aluguel que não comprometa mais de 15% a 25% da renda familiar⁶, incluindo as despesas com pagamento de aluguel e condomínio, alinhando-se a programas locais de locação social já em andamento no país. Posto isto, a projeção de receita da locação social tem como premissa a cobrança de um valor associado à capacidade de pagamento do usuário, o que leva em consideração o comprometimento máximo de sua renda familiar.

Foram determinadas bandas fixas de aluguel e condomínio (pacote) por UH a serem pagos pelas famílias tendo em conta o limite de exposição da renda familiar e o perfil socioeconômico, como pode ser observado na tabela abaixo.

4 O público-alvo PMCMV está dividido nos seguintes grupos: a) Faixa 1 – renda bruta familiar mensal até R\$ 2.640; e b) Faixa 2 – renda entre R\$ 2.640,01 e R\$ 4.400.

5 Nota Técnica nº 8/2021/CGGI SNH/SNH-MDR - Considerar comprometimento de 20% da renda familiar do Gurb 1 ou 2 com a coparticipação obrigatória dos beneficiários. Gurb 1 e 2 foram atualizados para o PMCMV da seguinte forma:

6 A Nota Técnica nº 8/2021/CGGI SNH/SNH-MDR estabelece 20% de comprometimento da renda familiar e o Programa Bom de Morar da Prefeitura Municipal do Recife estabelece comprometimento de 25% da renda familiar.

Tabela 4: Faixas de atendimento.

| FAIXAS MCMV | | VALOR ALUGUEL + CONDOMÍNIO (R\$) | RENDA POR COMPROMETIMENTO (R\$) | | | PROPORÇÃO EM RELAÇÃO AO TOTAL DE UNIDADES DE LOCAÇÃO SOCIAL |
|--|--|----------------------------------|---------------------------------|-------|-------|---|
| | | | 15% | 20% | 25% | |
| 1 Até R\$ 2.640 | | 200 | 1.333 | | | 20% |
| | | 300 | 2.000 | 1.500 | | 15% |
| | | 400 | | 2.000 | | 15% |
| 2 Entre R\$ 2.640 a R\$ 4.400 | | 600 | | 3.000 | 2.400 | 20% |
| | | 800 | | 4.000 | 3.200 | 15% |
| | | 1.000 | | | 4.000 | 15% |

Fonte: Elaboração própria

Os valores dos pacotes (aluguel e condomínio) das faixas de atendimento foram estabelecidos a partir dos seguintes critérios:

- Variação do comprometimento de renda familiar:
 - Faixa 1 é de 15%; e
 - Faixa 2 é de 20 a 25%.
- A renda familiar mínima do Projeto é de 1 salário-mínimo (R\$ 1.320)⁷ e o comprometimento da renda desse perfil é de 15%. Sendo assim, R\$ 200 é o valor mínimo das faixas de atendimento;
- A renda familiar máxima do Projeto, de acordo com a Faixa 2, é de R\$ 4.400 que representa cerca de 3,33 salários-mínimos (2023), sendo exigido como elegibilidade do Projeto a renda de no máximo 3,5 salários-mínimos. O comprometimento de renda máximo desse perfil é de 25%, gerando um valor máximo de pacote de R\$ 1.000;
- As faixas intermediárias foram determinadas a partir do comprometimento de renda de 1 a 3,33 salários-mínimos, buscando priorizar famílias inseridas até o Faixa 1.

⁷ Salário-mínimo de 2023.

A Concessionária deve destinar UH pelos valores estabelecidos conforme apresentado na coluna “proporção em relação ao total de unidades de locação social” da Tabela 6. Ou seja, 20% das UH de locação social deverão ser ofertados à R\$ 200, 15% a R\$ 300 e assim por diante.

Para a projeção da receita de locação social no estudo de viabilidade do Projeto, foi utilizado um valor médio por UH a partir das seguintes variáveis: (a) valor do aluguel e condomínio (contribuição da locação social); e (b) proporção de unidades por imóvel.

$$Locação\ Social_{i,n} = \prod_{i=1}^7 (A_{i,n} + C_{i,n}) \times P_{i,n}$$

- **Valor do aluguel (A) e condomínio (C):** conforme mencionado na Tabela 6, o valor do aluguel e condomínio foi distribuído em faixas em que o menor valor é de R\$ 200,00 por mês até o limite de R\$ 1.000,00 por mês;
- **Proporção de unidades (P):** também em linha com a Tabela 6, foi aplicado o percentual para distribuição do aluguel e condomínio pelo número de UH existentes nos imóveis;
- **i:** enquadramento do valor de aluguel e condomínio com a proporção do número de UH;
- **n:** ano CONCESSÃO de análise. É válido ressaltar que a cobrança do aluguel começa após o início da operação do imóvel analisado.

Assim, aplicando-se a fórmula acima, temos os seguintes resultados:

Tabela 5: Aluguel médio.

| Faixa (i) | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | Aluguel Médio por UH |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|
| Aluguel e Condomínio (R\$/mês) (A + C) | 200,00 | 300,00 | 400,00 | 600,00 | 800,00 | 1000,00 | - |
| Proporção (P) | 20% | 15% | 15% | 20% | 15% | 15% | - |
| (A + C) x P | 40,00 | 45,00 | 60,00 | 120,00 | 120,00 | 150,00 | 535,00 |

Fonte: Elaboração própria

Por fim, para definir a receita mensal do Projeto é feito o produto entre o aluguel médio mensal (R\$ 535,00) com o número de unidades habitacionais por imóvel e taxa de

ocupação física residencial de 95%. O número de unidades destinadas à locação social (Tabela 8) e a receita média mensal (Tabela 9) por imóvel estão demonstrados abaixo:

Tabela 6: Número de unidades habitacionais com interesse social.

| Tipologia | Pátio 304 | Siqueira Campos | Dantas Barreto I | Dantas Barreto II | Riachuelo Saudade | Cabanga Norte | Cabanga Sul |
|--------------|-----------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------|
| # 3 dorm | 3 | - | 0 | 4 | 0 | 24 | - |
| # 2 dorm | 50 | - | 8 | 24 | 0 | 360 | - |
| # 1 dorm | 14 | - | 1 | 0 | 0 | 0 | - |
| Studio | 22 | - | 39 | 0 | 88 | 0 | - |
| Total | 89 | - | 48 | 28 | 88 | 384 | - |

Fonte: Elaboração própria

Tabela 7: Receita mensal média por imóvel

| Variável | Pátio 304 | Siqueira Campos | Dantas Barreto I | Dantas Barreto II | Riachuelo Saudade | Cabanga Norte | Cabanga Sul |
|----------------------|---------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|----------------|-------------|
| Loc. Mês (R\$) | 535 | 535 | 535 | 535 | 535 | 535 | 535 |
| N° UHs | 89 | - | 48 | 28 | 88 | 384 | - |
| Taxa de Ocupação | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% |
| Receita Mensal (R\$) | 45.234 | - | 24.396 | 14.231 | 44.726 | 195,168 | - |

Fonte: Elaboração própria

3.3.2. Alienação

O Plano de Negócios Referencial propõe que parte das UH sejam destinadas à alienação para as Faixas 2 e 3 do PMCMV, com objetivo de auxiliar a locação social e contribuir para a viabilidade econômico-financeira da CONCESSÃO.

A distribuição entre as Faixas e o valor máximo da alienação deverão seguir conforme indicado abaixo:

- 51% das UH para a Faixa 2: R\$ 264.000,00; e
- 49% das UH para a Faixa 3: R\$ R\$ 350.000,00.

O valor da alienação tem como base o enquadramento das Faixas 2 e 3 do PMCMV.

O valor da alienação considerado em cada imóvel e UH é apresentado na tabela abaixo.

Tabela 8: Valor da alienação por UH a partir do PMCMV

| Imóvel / UH | ÁREA PRIVATIVA UH | BAIRRO | VALOR DE VENDA (R\$ POR M ²) |
|-----------------|-------------------|---------------|--|
| Siqueira Campos | | Santo Antônio | 5.744 |
| # 2 dorm | 53,30 | | 306.140 |
| # 1 dorm | 24,30 | | 139.572 |
| Cabanga Sul | | Cabanga | 5.883 |
| # 2 dorm | 52,04 | | 306.140 |
| # 1 dorm | 43,03 | | 253.136 |

Fonte: Pesquisa de Mercado

O valor da alienação, portanto, foi calculado com as seguintes variáveis: (a) imóveis alienados; (b) valor do m² médio a partir das Faixas 2 e 3 do PMCMV; (c) UH contempladas para a alienação; (d) curva de venda dos imóveis; (e) curva de recebimento, e (f) custo de alienação do terreno.

- a. Imóveis Alienados:** Os imóveis Siqueira Campos e Cabanga Sul serão destinados para alienação, em linha com a disposição abaixo:

Tabela 9: Número de unidades habitacionais destinadas para alienação.

| Tipologia | Siqueira Campos | Cabanga Sul |
|--------------|-----------------|-------------|
| # 2 dorm | 36 | 261 |
| # 1 dorm | 68 | 126 |
| Studio | - | - |
| Total | 104 | 387 |

Fonte: Elaboração própria

- b. Preço do m²:** como pode ser observado na Tabela 11, foi aplicado o valor de 5.744 R\$/m² (data base de dezembro de 2022) no imóvel Siqueira Campos e de 5.883 R\$/m² (data base de dezembro de 2022) no Cabanga Sul. O valor foi obtido a partir da média entre os valores R\$/m² e distribuição das Faixas 2 e 3 do PMCMV para o Projeto:

Tabela 10: Cálculo do valor médio da alienação

| | |
|--|---------------|
| FAIXA 2 | 51,00% |
| Valor teto do imóvel (R\$) | 264.000,00 |
| Valor R\$/m ² da UH de 2 dorm do Siqueira Campos (53,30m ²) | 4.953,10 |
| Valor R\$/m ² da UH de 2 dorm do Cabanga Sul (52,04 m ²) | 5.073,02 |
| FAIXA 3 | 49,00% |
| Valor teto do imóvel (R\$) | 350.000,00 |
| Valor R\$/m ² da UH de 2 dorm do Siqueira Campos (53,30m ²) | 6.566,60 |
| Valor R\$/m ² da UH de 2 dorm do Cabanga Sul (52,04 m ²) | 6.725,60 |
| MÉDIA | |
| Valor médio R\$/m ² da UH de 2 dorm do Siqueira Campos (53,30m ²) | 5.744 |
| Valor médio R\$/m ² da UH de 2 dorm do Cabanga Sul (52,04 m ²) | 5.883 |

Fonte: Elaboração própria

- c. **Valor da UH para venda:** dado o valor do m², descrito no item acima, o preço médio da venda das unidades habitacionais do Projeto, neste estudo, é dado pela fórmula abaixo:

$$P_{Venda,i} = M_{UH,i} \times P_{mercado,i}$$

Onde:

- P_{Venda} – preço de venda do imóvel;
- $P_{mercado}$ – R\$/m² do imóvel analisado;
- i – imóvel analisado;
- M_{UH} – área da unidade vendida, em m².

Tabela 11: Preço de venda por tipologia Siqueira Campos.

| Tipologia | M_{UH} (m²) | $P_{Mercado}$ (R\$/m²) | Valor por imóvel (R\$) |
|------------------|--|---|-------------------------------|
| # 2 dorm | 53,30 | 5.744 | 306.140 |
| # 1 dorm | 24,30 | 5.744 | 139.572 |

Fonte: Elaboração própria

Tabela 12: Preço de venda por tipologia Cabanga Sul.

| Tipologia | $M_{UH} (m^2)$ | $P_{Mercado} (R\$/m^2)$ | Valor por imóvel (R\$) |
|-----------|----------------|-------------------------|------------------------|
| # 2 dorm | 52,04 | 5.883 | 306.140 |
| # 1 dorm | 43,03 | 5.883 | 253.136 |

Fonte: Elaboração própria

Com os valores acima, é obtido o Valor Geral de Vendas (“VGV”) dos imóveis após a multiplicação entre o valor do imóvel pelo número de UH e tipologia.

Tabela 13: VGV Siqueira Campos (R\$)

| Tipologia | Valor por imóvel (R\$) (A) | N° UHs (B) | A x B |
|------------------|----------------------------|------------|---------------|
| # 2 dorm | 306.140 | 36 | 11.021.030,75 |
| # 1 dorm | 139.572 | 68 | 9.490.906,40 |
| VGV (R\$) | 20.511.937,15 | | |

Fonte: Elaboração própria

Tabela 14: VGV Cabanga Sul (R\$)

| Tipologia | Valor por imóvel (R\$) (A) | N° UHs (B) | A x B |
|------------------|----------------------------|------------|---------------|
| # 2 dorm | 306.140 | 261 | 79.902.506,38 |
| # 1 dorm | 253.136 | 126 | 31.895.138,95 |
| VGV (R\$) | 111.797.645,33 | | |

Fonte: Elaboração própria

- d. Curva de venda dos imóveis:** Em linha com as diretrizes de mercado, a curva de venda dos imóveis alienados é apresentada na tabela abaixo. Ressalta-se que para a distribuição dos percentuais, é efetuado uma média aritmética durante os períodos mencionados.

Tabela 15: Percentual de venda.

| Imóveis | Pré-Obra | Durante Obra | Pós-obra | Início das Vendas |
|-----------------|----------|--------------|----------|-------------------|
| Siqueira Campos | 30% | 60% | 10% | 08/01 |
| Cabanga Sul | 30% | 60% | 10% | 08/01 |

Fonte: Elaboração própria

Assim, para o período anterior a obra, é efetuada uma venda de 30% das unidades e durante a construção dos imóveis, são vendidas 60% das unidades. Por fim, no período após a conclusão das obras, é feita a venda final das unidades.

Abaixo, a curva de venda mensal dos imóveis:

Tabela 16: Curva de venda dos imóveis no ano CONCESSÃO 1

| Imóvel / Mês CONCESSÃO | 01/01 | 02/01 | 03/01 | 04/01 | 05/01 | 06/01 | 07/01 | 08/01 | 09/01 | 10/01 | 11/01 | 12/01 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Siqueira Campos | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| Cabanga Sul | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,7% | 0,7% | 0,7% |

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 17: Curva de venda dos imóveis no ano CONCESSÃO 2

| Imóvel / Mês CONCESSÃO | 01/01 | 02/01 | 03/01 | 04/01 | 05/01 | 06/01 | 07/01 | 08/01 | 09/01 | 10/01 | 11/01 | 12/01 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Siqueira Campos | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| Cabanga Sul | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% |

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 18: Curva de venda dos imóveis no ano CONCESSÃO 3

| Imóvel / Mês CONCESSÃO | 01/03 | 02/03 | 03/03 | 04/03 | 05/03 | 06/03 | 07/03 | 08/03 | 09/03 | 10/03 | 11/03 | 12/03 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Siqueira Campos | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| Cabanga Sul | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% |

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 19: Curva de venda dos imóveis no ano CONCESSÃO 4

| Imóvel / Mês CONCESSÃO | 01/04 | 02/04 | 03/04 | 04/04 | 05/04 | 06/04 | 07/04 | 08/04 | 09/04 | 10/04 | 11/04 | 12/04 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Siqueira Campos | 0,9% | 0,9% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 2,5% | 2,5% |
| Cabanga Sul | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% |

Fonte: Elaboração própria.

- e. Curva de venda dos imóveis:** Como a venda não representa a efetiva entrada de capital para a SPE, já que em projetos de incorporação imobiliária é comum o financiamento na compra dos apartamentos, foi ponderada a curva de recebimento do VGV em linha com padrões do mercado de incorporação imobiliária. Durante o prazo de construção dos imóveis alienados, é esperado um recebimento de 25% do VGV. Já o período de repasse da carteira da concessionária, foi estipulado um recebimento de 65%. Por fim, a venda de carteira e liquidação dos imóveis leva em consideração uma entrada para o concessionário de 10% do VGV, em linha com as tabelas abaixo:

Tabela 20: Curva de recebimento em percentual.

| Imóveis | Prazo de Construção | Repasse | Venda de Carteira | Fim |
|-----------------|---------------------|---------|-------------------|-----|
| Siqueira Campos | 25% | 65% | 5% | 5% |
| Cabanga Sul | 25% | 65% | 5% | 5% |

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 21: Prazos da curva de recebimento.

| Imóveis | Início Venda | Fim Obras | Início Repasse | Início Venda de Carteira | Fim Venda de Carteira |
|-----------------|--------------|-----------|----------------|--------------------------|-----------------------|
| Siqueira Campos | 08/01 | 01/04 | 01/04 | 09/04 | 11/04 |
| Cabanga Sul | 08/01 | 07/04 | 07/04 | 03/05 | 05/05 |

Fonte: Elaboração própria.

- f. **Custo de alienação dos imóveis:** Apesar do concessionário não incorrer em gastos efetivos com a alienação do terreno dos imóveis (pois são ativos provenientes de doação), foi levado em conta o valor justo dos ativos com um deságio de 90% sobre o valor do VGV para fins de cálculos tributários.

3.3.3. Fachada Ativa e Receita Acessória

Prevê-se que a principal receita acessória da CONCESSÃO seja proveniente da fachada ativa dos empreendimentos para uso comercial e de serviços.

O valor da locação das unidades comerciais também tem como base a Pesquisa de Mercado, sendo estipulada através do metro quadrado de comércio previsto nos projetos referenciais de arquitetura. As áreas tipificadas como sendo de finalidade social não contribuem para a receita do projeto.

Tabela 22: Valor da locação comercial a partir da Pesquisa de Mercado

| IMÓVEL | ÁREA (m²) | BAIRRO | CENÁRIO PESQUISA DE MERCADO – INICIAL | VALOR LOCAÇÃO COMERCIAL (R\$) |
|-----------------|-----------|---------------|---------------------------------------|-------------------------------|
| Pátio 304 | | Santo Antônio | referencial | 29,17 |
| social | 422,95 | | | - |
| Siqueira Campos | | Santo Antônio | referencial | 29,17 |

| | | | | |
|-------------------|----------|-----------|---------------------------|------------|
| comércio | 145,00 | | | 4.229,65* |
| Dantas Barreto I | | São José | inferior | 49,14 |
| comércio | 137,42 | | | 6.752,82* |
| Dantas Barreto II | | São José | inferior | 49,14 |
| comércio | 351,00 | | | 17.248,14* |
| Riachuelo Saudade | | Boa Vista | referencial | 54,30 |
| comércio | 245,49 | | | 13.330,11* |
| Cabanga Norte | | Cabanga | referencial | 30,00 |
| comércio | 1.611,49 | | | 48.344,70* |
| social | 1.600,00 | | | - |
| Cabanga Sul | | Cabanga | transformação referencial | 30,00 |
| comércio | 2.266,30 | | | 67.989,00* |

* Valor considerando ocupação de 100%

Fonte: Pesquisa de Mercado

Para a elaboração da receita comercial, foi aplicada a seguinte fórmula:

$$Receita\ Fachada\ Ativa_i = Taxa\ de\ Ocupação \times \prod_{i,j} Metragem_{i,j,n} \times Preço_{i,j,n}$$

Onde:

- **i:** tipologia da unidade habitacional analisada;
- **n:** ano CONCESSÃO de análise. É válido ressaltar que a cobrança do aluguel se inicia somente após o início da operação do imóvel analisado.
- **J:** imóvel analisado;
- **Taxa de Ocupação Física Comercial:** Foi determinado uma taxa de ocupação média de 85%, ou seja, uma vacância de 15%;
- **Metragem:** Área de fachada ativa, conforme Tabela 24:
- **Preço:** Valor do m² a ser considerado por imóvel.

3.3.4. Inadimplência

Foi considerada uma taxa de inadimplência de 15% para as UH destinadas à locação social.

3.3.5. Contraprestação Pecuniária

Foi gerado um valor de contraprestação pecuniária para igualar o custo de capital calculado para o Projeto (WACC) à TIR estimada do Projeto.

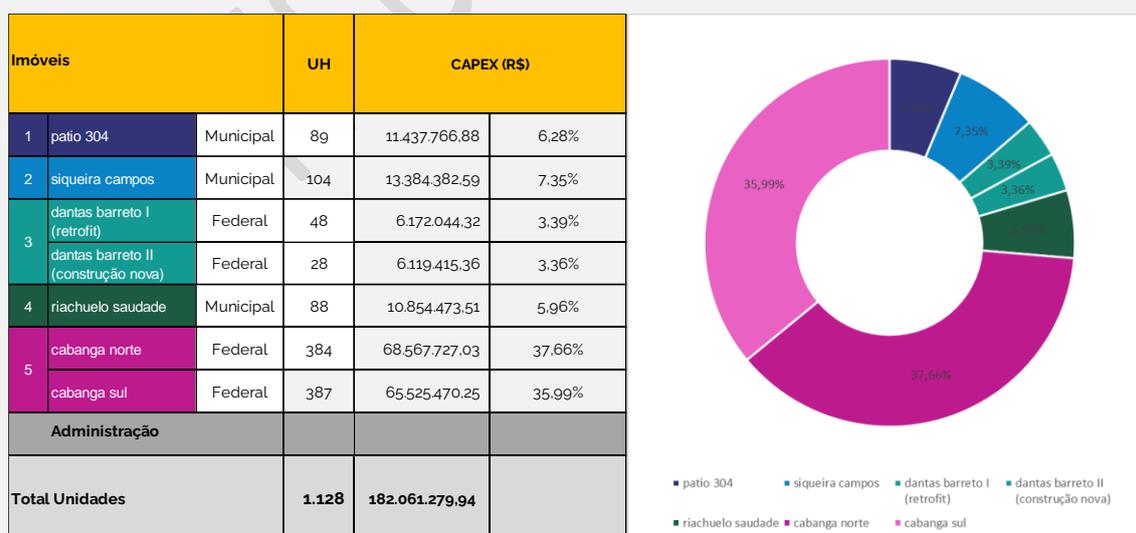
3.4. INVESTIMENTO (CAPEX E REPEX)

A futura Concessionária deverá proceder com investimentos (também denominados como *Capital Expenditure* ou CAPEX), o que envolve os custeios de ações de produção habitacional e requalificação de imóveis pré-existentes (*retrofit*).

Ademais, ao longo da vigência do contrato, a futura Concessionária deverá realizar reinvestimentos (*Replacement Expenditure* – REPEX) que mantenham a qualidade dos serviços e a preservação da infraestrutura dos empreendimentos. Dessa maneira, foram previstos ciclos de reinvestimentos ao longo do prazo de operação da CONCESSÃO, considerando a vida útil dos materiais de construção.

O orçamento para a implantação do Plano de Negócios Referencial é apresentado abaixo.

Tabela 23: CAPEX por imóvel



Fonte: Elaboração própria.

O investimento total estimado para implantação do Projeto é de R\$ 182.061.279,94. Sozinho, o imóvel Cabanga Norte abarca 37,66% do valor total, por contemplar a construção da Orquestra Cidadã e da infraestrutura viária do lote.

Vale destacar que além da implantação dos empreendimentos habitacionais, foi contemplada a instalação de linha branca e mobiliário nas UH de locação social, correspondendo a 2,32% do CAPEX total.

A tabela abaixo apresenta o REPEX necessário para os imóveis que serão destinados à locação social, bens reversíveis da CONCESSÃO. Não são apresentados valores de REPEX para os imóveis Siqueira Campos e Cabanga Sul por serem destinados à alienação.

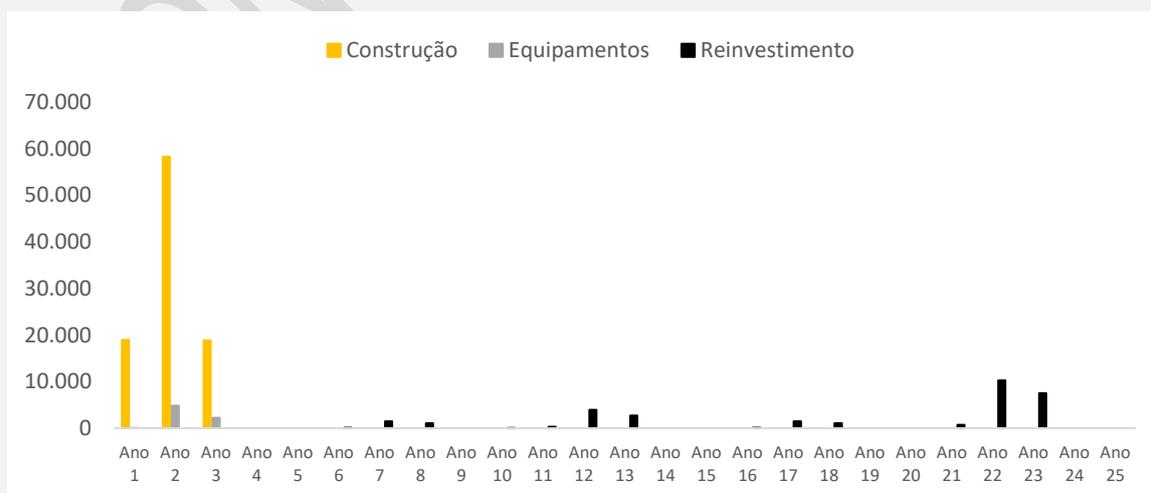
Tabela 24: REPEX por imóvel

| IMÓVEL | REPEX TOTAL (R\$) | % REPEX |
|-------------------|-------------------|---------------|
| Pátio 304 | 3.721.338 | 12,10% |
| Siqueira Campos | - | - |
| Dantas Barreto I | 1.956.159 | 6,36% |
| Dantas Barreto II | 1.670.971 | 5,43% |
| Riachuelo Saudade | 3.266.628 | 10,62% |
| Cabanga Norte | 20.144.747 | 65,49% |
| Cabanga Sul | - | - |
| Total | 30.759.843 | 100,0% |

Fonte: Elaboração própria.

Abaixo a projeção do CAPEX e do REPEX:

Figura 2: Projeção CAPEX e REPEX real (R\$ mil)



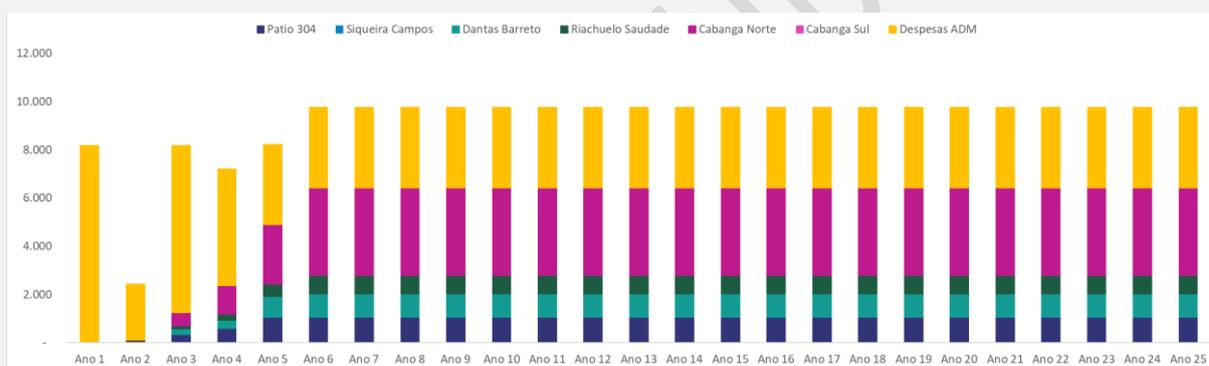
Fonte: Elaboração própria.

3.5. CUSTOS E DESPESAS (OPEX)

Os Custos e Despesas Operacionais (OPEX) no presente estudo foram divididos em custos e despesas gerais (relacionados com a administração da SPE, Verificador Independente e Trabalho de Desenvolvimento Comunitário) e os custos e despesas vinculados aos empreendimentos (manutenção predial, vigilância patrimonial, limpeza e coleta de resíduos, entre outros).

As projeções de OPEX foram realizadas mensalmente de acordo com o prazo da CONCESSÃO. O Gráfico abaixo apresenta as projeções de custos e despesas operacionais relativos ao Projeto.

Figura 3: Projeção de OPEX Real por imóvel (R\$ mil)



Fonte: Elaboração própria.

O gráfico acima apresenta o OPEX total, considerando os custos de todos os imóveis da CONCESSÃO ao longo dos anos. O Ano 1 apresenta custos expressivos voltados aos reembolsos da B3 e dos estudos junto à CEF. Os custos vão subindo considerando a entrega dos empreendimentos.

Vale lembrar que no Cenário Sugerido estão previstos custos relativos ao serviço de Apoio à Gestão Condominial nos imóveis Cabanga Sul e Siqueira Campos, embutidos nas despesas administrativas da SPE. Este serviço representa 1,61% do total dos custos operacionais e destina-se a serviços de apoio à instituição, instalação, organização e administração dos condomínios, prática comum em projetos de incorporação imobiliária.

3.6. PREMISSAS GERAIS DO PROJETO

3.6.1. Prazos

Foi assumido um prazo de 25 anos de CONCESSÃO, sendo os primeiros 3 anos vinculados às obras dos imóveis para locação. Já para a alienação, foi considerado o início a partir do ano 2 da CONCESSÃO. Após a conclusão das obras, é dado início a operação da CONCESSÃO.

3.6.2. Premissas Macroeconômicas

O modelo tem como base um fluxo em termos reais e sem endividamento, por isso não foram levadas em conta premissas de inflação. Outras premissas macroeconômicas não foram consideradas.

3.6.3. Premissas Contábeis

Foram adotados padrões contábeis alinhados às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS – “*International Financial Reporting Standards*”), segundo as leis nº 11.638/2007 e nº 11.941/2009. Adicionalmente, foram levados em conta os dispositivos referentes à relação do lucro contábil e base tributária instituídos pela Lei nº 12.973/2014. Para o modelo de CONCESSÃO, foram seguidas as principais normas que versam sobre o tema: interpretação ICPC 01 – Contratos de CONCESSÃO e orientação e OCPC 05 – Contratos de CONCESSÃO.

Para os aspectos associados à transferência de controle na venda das unidades habitacionais, seguiu-se a interpretação do Ofício Circular CVM/SNC/SEP/n.º 02/2018 sobre a aplicação do Pronunciamento Técnico CPC 47/IFRS 15. Para a contabilização das receitas das unidades vendidas foi adotado o método “*POC*” (*percentage of conclusion*), que pressupõe o cálculo da receita com base no percentual de conclusão da obra, ou percentual de execução da obra.

Vale ressaltar que a atividade de reforma e melhoria dos ativos públicos possibilita o reconhecimento da receita de construção pela concessionária, sem efeitos tributários

diretos (CPC 17 – Contratos de Construção). A margem de construção foi assumida como sendo igual a zero.

3.6.4. Premissas Tributárias

Foram assumidos os tributos incidentes nas atividades econômicas desenvolvidas pela concessionária. Os tributos indiretos, incidentes sobre a receita bruta da locação imobiliária, foram: (i) PIS (Programa de Integração Social) com alíquota de 1,65%; (ii) COFINS (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social) com alíquota de 7,6%; e (iii) Imposto sobre Serviços (ISS) com alíquota de 5,0%.

Já para a operação de venda de imóveis, foram considerados o PIS/COFINS com as mesmas alíquotas. Foi pressuposto o regime Não-Cumulativo para o PIS/COFINS (Lei nº 10.637/2002 e Lei nº 10.833/2003) para locação e venda.

Com relação aos tributos diretos sobre a renda, foram consideradas as alíquotas da apuração do Lucro Real para IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica), levando em conta também sua base adicional (alíquota base de 15% e 10% adicional) e para a CSLL (Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido) com alíquota de 9%. O cálculo dos tributos federais segue as legislações específicas, em especial a Lei nº 12.793/2014.

3.6.5. Dívidas

Não foram consideradas dívidas, sendo que a análise se deu com base no fluxo de projeto.

3.6.6. Depreciação e Amortização

Para fins de depreciação do ativo imobilizado, foram levados em conta os seguintes prazos:

Tabela 25: Prazos de depreciação e amortização por investimento.

| Item | Prazo |
|-------------------|--------------|
| DEMOLIÇÃO | - |
| TERRAPLANAGEM | - |
| FUNDAÇÃO PROFUNDA | - |

| | |
|--|----|
| CONTENÇÃO | - |
| FUNDAÇÃO SUPERFICIAL | - |
| ESTRUTURA | 20 |
| ALVENARIA | 20 |
| ESQUADRIAS | 10 |
| COBERTURA | 20 |
| IMPERMEABILIZAÇÃO | 10 |
| FORRO | 20 |
| REVESTIMENTO INTERNO E EXTERNO | 20 |
| PISO, RODAPÉ, SOLEIRA E PEITORIL | 20 |
| PINTURA E TRATAMENTO | 10 |
| BANCADA, LOUÇA E METAL | 20 |
| INSTALAÇÕES ELÉTRICAS | 20 |
| INSTALAÇÕES HIDROSSANITÁRIAS | 20 |
| INSTALAÇÕES PCI | 20 |
| INSTALAÇÕES GLP | 20 |
| INSTALAÇÕES DE ÁGUA QUENTE - AQUECIMENTO SOLAR | 10 |
| INSTALAÇÕES DE AR-CONDICIONADO | 10 |
| INSTALAÇÕES DE ELEVADORES | 10 |
| INSTALAÇÕES DE ENERGIA FOTOVOLTÁICA | 10 |
| INSTALAÇÕES DE REAPROVEITAMENTO DE ÁGUAS PLUVIAIS | 10 |
| ECONOMIZADORES DE ÁGUA | 20 |
| INSTALAÇÕES PARA EFICIÊNCIA ENERGÉTICA | 20 |
| TELHADO VERDE | 10 |
| ÁREA DE LAZER | 20 |
| PAISAGISMO | 10 |
| ESTACIONAMENTO | 20 |
| URBANIZAÇÃO | 20 |
| REFORÇO DE REDE DA CONCESSIONÁRIA | - |
| MOBILIÁRIO E LINHA BRANCA | 5 |
| INSTALAÇÃO DO CANTEIRO DE OBRA | - |
| EQUIPE CONDUTIVA DE OBRA | - |
| CONSUMOS E GASTOS OPERACIONAIS | - |
| PROJETOS E CONSULTORIAS | - |
| BDI SOBRE MATERIAIS | - |
| BDI SOBRE EQUIPAMENTOS - ELEVADORES, AQUECIMENTO E AR-CONDICIONADO | - |

Fonte: Elaboração própria

Ressalta-se que o ativo intangível foi amortizado até o final da CONCESSÃO, em linha com as normas contábeis vigentes.

3.6.7. Aporte de Recursos Poder Concedente

No Cenário sugerido não foi considerado aporte de recursos por parte do Poder Concedente, tendo em vista a possibilidade de venda das UH.

3.7. INDICADORES DE VIABILIDADE E CUSTO DE CAPITAL DO PROJETO

3.7.1. Taxa Interna de Retorno

A viabilidade econômico-financeira foi avaliada a partir da TIR e do VPL do fluxo de caixa do projeto. Esses são os principais indicadores utilizados para análise de projetos de investimento, especialmente aqueles com retornos que se dão somente no médio e longo prazo. A TIR de projeto representa a taxa de desconto que iguala o valor presente do fluxo de caixa projetado a zero sem considerar nenhuma alavancagem financeira e nem os fluxos próprios do acionista. Essa taxa pode ser apresentada em termos constantes, ou seja, sem levar em conta reajustes inflacionários, ou em termos nominais, levando-se em conta a inflação. Como já explicado, consideramos um fluxo em termos reais, sem levar em conta a inflação.

3.7.2. Custo de Capital

Conforme mencionado, optou-se por adotar o tradicional modelo CAPM para o cálculo do custo de capital próprio, que é unifatorial e de fácil aplicabilidade. No que diz respeito ao custo de capital de terceiros, buscou-se uma aproximação ao custo efetivo do crédito para o setor de *Real Estate*.

3.7.3. Custo de Capital Próprio

Apresentam-se os parâmetros considerados para a determinação das variáveis que compõe o custo de capital próprio a partir do CAPM:

Origem dos Dados

- Séries com origem nos mercados dos Estados Unidos.

Taxa Livre de Risco

- Utilização da série dos Títulos do Tesouro dos Estados Unidos (*Treasury Bonds*) de 10 anos;
- Forma de cálculo: média aritmética dos retornos anuais;
- Utilização do conceito de retorno sobre o investimento;
- Prazo da série: de 1993 até 2022 (anual). Entende-se que este prazo é suficiente para que seja gerada uma série capaz de servir como referência para eventos futuros.

Retorno de Mercado

- Utilização da série do S&P 500;
- Forma de cálculo: média aritmética dos retornos anuais;
- Prazo da série: 1993 até 2022 (anual). Entende-se que este prazo é suficiente para que seja gerada uma série capaz de servir como referência para eventos futuros.

Prêmio de Risco Brasil

- Consideração da série do *Emerging Market Bond Index* (“Embi+”);
- Forma de cálculo: média aritmética;
- Prazo da série: maio de 1994 até dezembro de 2022 (diário). Entende-se que este prazo é suficiente para que seja gerada uma série capaz de servir como referência para eventos futuros.

Beta

- Foi utilizado a metodologia de *Bottom – up betas*. O projeto em questão pode ser simulado assumindo dois tipos de segmentos imobiliários (venda de imóveis e

locação de imóveis). Por isso, é necessário contemplar o risco sistêmico de cada segmento.

- Base beta *emerging markets* do setor de *Real Estate (Development)* e *Real Estate (Operations & Services)* calculado por Aswatt Damodaran e divulgado em www.damodaran.com, atualizado em janeiro de 2023.
- A proporcionalidade dos betas na composição do custo de capital foi calculada com base no *Enterprise Value* (“EV”) sobre as receitas brutas de cada tipo de empreendimento⁸. A fórmula abaixo apresenta o cálculo utilizado.

$$\beta = \beta_{DEV} \times EV/Sales_{DEV} \times \frac{Receita_{DEV}}{Receita_{total}} + \beta_{OP} \times EV/Sales_{OP} \times \frac{Receita_{OP}}{Receita_{total}}$$

Onde:

β - Beta

β_{DEV} – Beta obtido em www.damodaran.com do setor de *Real Estate (Development)*

β_{OP} – Beta obtido em www.damodaran.com do setor de *Real Estate (Operations & Services)*

$Receita_{OP}$ – Receita bruta total do projeto associado à parcela de locação social.

$Receita_{DEV}$ – Receita bruta total do projeto associado à parcela de alienação dos imóveis.

- *EV/Sales* calculado por Aswatt Damodaran e divulgado em www.damodaran.com, atualizado em janeiro de 2023

⁸ *EV/Sales*. *Enterprise value* seria o correspondente ao valor da firma. Aswatt Damodaran recomenda o uso do múltiplo *EV/Sales* devido à incapacidade da receita ser negativa, além de outras justificativas.

- A receita bruta mencionada para a locação imobiliária é associada à receita de aluguel. Já para os imóveis alienados, a receita da venda é utilizada para compor a receita bruta.
- Alavancagem das empresas, com a finalidade de desalavancagem do beta, medida a partir do critério de valor de mercado.
- Beta estimado a partir da regressão das variações semanais da ação com o índice NYSE *Composite*, usando um período de 5 anos ou período disponível, se maior que 2 anos. Caso a ação apresente um histórico menor que 2 anos, o beta não é estimado.
- Para as demais empresas: estimado a partir da regressão das variações semanais da ação com o índice local mais utilizado (CAC na França, *Sensex* na Índia, *Bovespa* no Brasil, etc.). É feita uma ponderação entre as regressões para 2 anos (2/3) e 5 anos (1/3). Caso não seja possível calcular a regressão no período de 5 anos, esta é substituída por 1.

Estrutura de Capital

- Percentual de 70% de capital de terceiros e de 30% de capital próprio. Esta relação de alavancagem é próxima da média para este tipo de projeto.

Taxa de inflação Norte Americana

- *CPI Urban Consumers*
- Período: de 2012 a 2022 (Anual).
- Forma de cálculo: Média da taxa de crescimento anual.

Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL)

- A alíquota considerada é equivalente a 34,00%;

3.7.4. Custo de Capital de Terceiros

Seguem abaixo os parâmetros considerados para a definição do custo de capital de terceiros:

- Propõe-se que o custo de capital de terceiros seja calculado a partir da taxa de inflação Brasileira, calculada a partir da média dos últimos 10 anos da variação do Índice de Preço ao Consumidor Amplo (“IPCA”);
- Adicionalmente assume-se um spread de 7,03%. O spread corresponde à média dos últimos doze meses (mar/22 a mar/23) das debêntures incentivadas indexadas ao IPCA⁹.

3.7.5. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC na sigla em inglês)

O WACC real foi estimado em 9,66%, enquanto o WACC nominal foi definido em 16,33%, conforme a disposição abaixo:

Tabela 26: Custo de Capital (WACC)

| CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC) | |
|--|---------------|
| ESTRUTURA DE CAPITAL | |
| Ke | 30,00% |
| Kd | 70,00% |
| Custo de Capital Próprio | |
| Taxa Livre de Risco | 4,88% |
| Retorno de Mercado | 11,13% |
| Prêmio de Mercado | 6,24% |
| Beta Desalavancado | 0,562 |
| Imposto de Renda e CSLL | 34,00% |
| Beta Alavancado | 1,427 |
| Prêmio de Risco do Negócio | 8,91% |
| Risco Brasil | 4,86% |
| Ke Nominal EUA | 18,65% |
| Inflação CPI EUA | 2,63% |

⁹ Governo autorizou debêntures incentivadas para PPP habitacional, conforme decreto nº 11.498, de 25 de abril de 2023.

| CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC) | |
|--|---------------|
| ESTRUTURA DE CAPITAL | |
| Ke Real | 15,61% |
| Inflação IPCA Brasil | 6,08% |
| Ke Nominal Brasil | 22,65% |
| Beta - Bottom up | |
| Beta Setorial - Real Estate (Development) | 0,400 |
| Proporcionalidade | 25,19% |
| EV/Sales | 1,523 |
| Sales* | 132.310 |
| EV | 201.552 |
| Beta Setorial - Real Estate (Operations & Services) | 0,616 |
| Proporcionalidade | 74,81% |
| EV/Sales | 4,854 |
| Sales* | 123.300 |
| EV | 598.550 |
| Custo de Capital de Terceiros | |
| Inflação IPCA Brasil | 6,08% |
| Spread | 7,03% |
| Custo Nominal da Dívida | 13,11% |
| Custo com Efeito Tax Shield da Dívida | 8,65% |
| Custo Real com Efeito Tax Shield da Dívida | 7,03% |
| WACC Real | 9,61% |
| WACC Nominal | 16,27% |

Fonte: Elaboração própria

4. CENÁRIO BASE DO PLANO DE NEGÓCIOS REFERENCIAL

Os quadros abaixo detalham os resultados dos cenários.

Tabela 27: Detalhamento dos Resultados do Cenário (VPL a reais mil de 2022, com base no WACC) – Receita, OPEX e Investimentos

| Premissas | Cenário | |
|------------------------------------|----------------|-------------|
| | Valores | % |
| Prazo (anos) | 25 | |
| Receita (R\$ mil) | 781.901 | 100% |
| Receita de Locação Social | 87.697 | 11% |
| Receita Fachada Ativa e Acessórias | 35.603 | 5% |

| Premissas | Cenário | |
|---|----------------|-------------|
| | Valores | % |
| Receita de CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA | 526.291 | 67% |
| Receita de Alienação | 132.310 | 17% |
| OPEX (R\$ mil) | 324.581 | 100% |
| Custos Locação e Gestão | 228.471 | 70% |
| Custos Alienação | 96.110 | 30% |
| CAPEX (R\$ mil) | 133.912 | 100% |
| Construções | 96.048 | 72% |
| Equipamentos | 7.103 | 5% |
| Reinvestimento | 30.760 | 23% |
| TIR | 9,61% | |
| WACC | 9,61% | |
| VPL (WACC) | - | |
| CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA Mensal (R\$ mil, base 2022) | 1.943 | |
| Comprometimento da RCL (2021)* | 0,42% | |
| Estoque de liquidez para 1ª camada de garantia (7,2% sobre a receita de alienação) | 6.086 | |

*Valores de CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA levadas para a data base de 2021 pelo IPCA.

Fonte: Elaboração própria

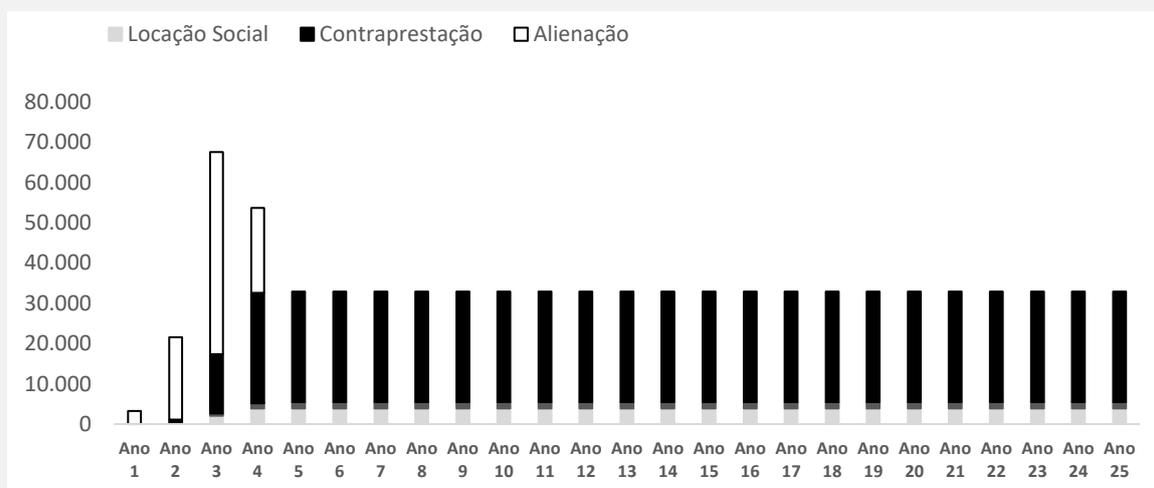
4.1. RESULTADOS

A seguir serão expostos os resultados de receita, custos, investimentos e fluxo de caixa livre do cenário sugerido para o Projeto. Junto com as projeções, são descritas análises adicionais a respeito dos resultados obtidos.

4.1.1. Receitas

Abaixo a projeção da receita em termos reais (reais de 2022) para o Cenário sugerido:

Figura 4: Receitas Cenário sugerido (R\$ mil)



Fonte: Elaboração própria

Tabela 28: Receita do projeto (VPL R\$ mil)

| Receita | VPL (R\$ mil) | % |
|----------------------------|----------------|----------------|
| Locação Social | 87.697 | 11% |
| Fachada Ativa e Acessórias | 35.603 | 5% |
| Contraprestação | 526.291 | 67% |
| Alienação | 132.310 | 17% |
| Total | 781.901 | 100,00% |

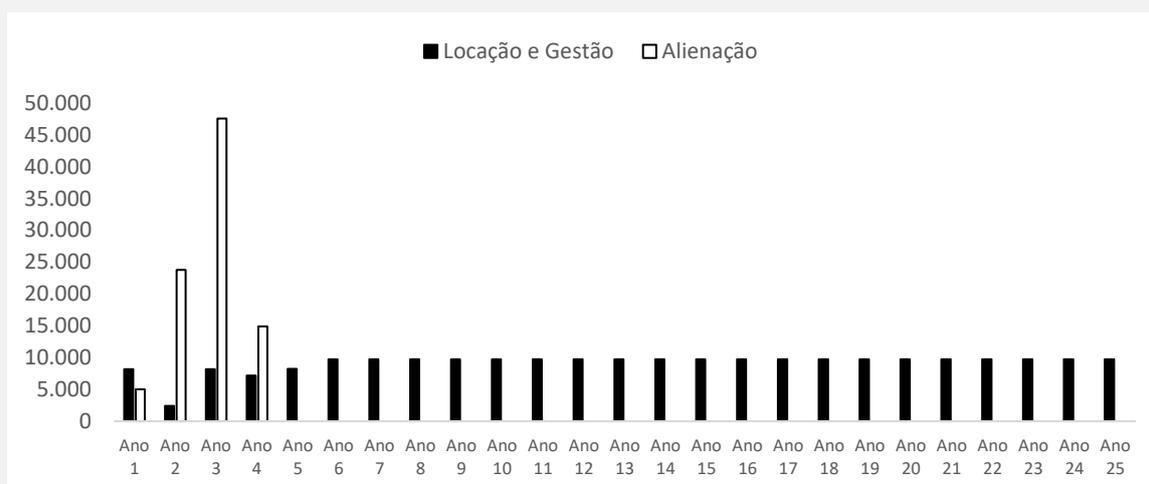
Fonte: Elaboração própria

A venda de UH permite que a concessionária antecipe sua geração operacional de caixa para fazer frente à construção de UH para locação sem aportes de capital adicionais. Além disso, possibilita que o Projeto seja viável (TIR projetada se iguale ao custo de capital de 9,61%) com uma contraprestação pecuniária relativamente menor. Importante ressaltar que o dinheiro tem valor no tempo e que recursos obtidos no início do Projeto são significativos.

4.1.2. Custos

A seguir, a projeção dos custos e despesas:

Figura 5: Projeção dos custos e despesas – Cenário sugerido (R\$ mil)



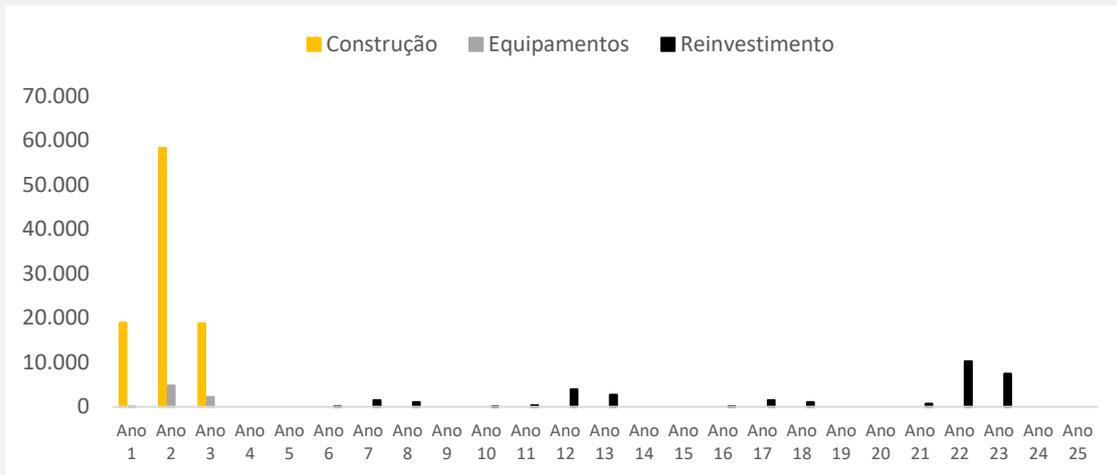
Fonte: Elaboração própria

Devido às definições contábeis, os dispêndios para a construção dos imóveis a serem alienados são contabilizados como custos dos imóveis vendidos. Assim, a construção de Siqueira Campos e Cabanga Sul não é considerada como CAPEX e não compõe o ativo intangível da CONCESSÃO, significando que não há ganho tributário associado à depreciação e amortização das construções.

4.1.3. Investimentos

A tabela a seguir contempla a projeção dos investimentos no Cenário sugerido. Vale ressaltar que os imóveis alienados não são contabilizados como investimento e não compõe o ativo intangível. Além disso, como são vendidos não possuem REPEX.

Figura 6: Projeção CAPEX e REPEX – Cenário Base (Sugerido) (R\$ mil)



Fonte: Elaboração própria

4.1.4. Fluxo de Caixa Livre do Projeto

A figura a seguir demonstra a projeção do fluxo de caixa livre do projeto:

Figura 7: Fluxo de caixa livre do projeto – Cenário sugerido (R\$ mil)



Fonte: Elaboração própria

5. ANEXO I - DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS DO CENÁRIO SUGERIDO

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS

| Resultados | Total | Ano 1 | Ano 2 | Ano 3 | Ano 4 | Ano 5 | Ano 6 | Ano 7 | Ano 8 | Ano 9 | Ano 10 | Ano 11 | Ano 12 |
|--|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>R\$ mil</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Receita Bruta | 915.813 | 25.128 | 92.960 | 104.681 | 57.281 | 28.810 | 28.909 | 30.320 | 29.848 | 28.810 | 28.810 | 29.134 | 32.760 |
| Receita de Construção | 133.912 | 18.997 | 63.103 | 21.051 | 0 | 0 | 99 | 1.511 | 1.038 | 0 | 0 | 325 | 3.950 |
| CAPEX Público | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CAPEX Privado | 133.912 | 18.997 | 63.103 | 21.051 | 0 | 0 | 99 | 1.511 | 1.038 | 0 | 0 | 325 | 3.950 |
| PIS/Cofins | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Margem de Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Receita Operacional | 781.901 | 6.131 | 29.857 | 83.630 | 57.281 | 28.810 | 28.810 | 28.810 | 28.810 | 28.810 | 28.810 | 28.810 | 28.810 |
| Receita de Locação Social | 87.697 | 0 | 136 | 2.090 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 |
| Receita de Locação Mercado | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Receita Fachada Ativa e Acessórias | 35.603 | 0 | 0 | 519 | 1.264 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 |
| Receita de Contraprestação | 526.291 | 0 | 817 | 12.565 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 |
| Receita de Alienação | 132.310 | 6.131 | 28.904 | 68.456 | 28.818 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deduções | 102.147 | 331 | 2.750 | 8.313 | 6.578 | 4.008 |
| PIS/Cofins Líquido | -69.667 | -331 | -2.702 | -7.555 | -5.155 | -2.568 | -2.568 | -2.568 | -2.568 | -2.568 | -2.568 | -2.568 | -2.568 |
| Impostos Indiretos % | | -5,39% | -9,21% | -9,94% | -11,48% | -13,91% | -13,91% | -13,91% | -13,91% | -13,91% | -13,91% | -13,91% | -13,91% |
| Receita Líquida | 813.666 | 24.797 | 90.210 | 96.368 | 50.703 | 24.801 | 24.901 | 26.312 | 25.839 | 24.801 | 24.802 | 25.126 | 28.751 |
| Inadimplência | -13.155 | 0 | -20 | -313 | -583 | -583 | -583 | -583 | -583 | -583 | -583 | -583 | -583 |
| Custos Operacionais Locação | -228.471 | -8.221 | -2.293 | -7.709 | -7.008 | -8.214 | -7.008 | -8.214 | -9.751 | -9.751 | -9.751 | -9.751 | -9.751 |
| Mão de Obra | -81.623 | 0 | -67 | -737 | -1.414 | -2.910 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 |
| Materiais e Serviços | -50.974 | 0 | -35 | -461 | -869 | -1.822 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 |
| Custos | -4.541 | 0 | -2 | -39 | -76 | -158 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 |
| Despesas | -91.333 | -8.221 | -2.188 | -6.473 | -4.650 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 |
| Custo de Construção | -133.912 | -18.997 | -63.103 | -21.051 | 0 | 0 | -99 | -1.511 | -1.038 | 0 | -0 | -325 | -3.950 |
| Custos Operacionais Alienação | -96.110 | -6.986 | -25.229 | -48.619 | -15.276 | 0 |
| Custo dos Imóveis Vendidos | -92.141 | -5.947 | -24.095 | -47.485 | -14.614 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Despesas Comerciais | -3.969 | -1.040 | -1.134 | -1.134 | -662 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 342.019 | -9.407 | -436 | 18.675 | 27.837 | 16.004 | 14.467 |
| EBITDA Ajustado | 342.019 | -9.407 | -436 | 18.675 | 27.837 | 16.004 | 14.467 |
| Margem % (Ajustado para Receita de Construção) | | 0,0% | 0,0% | 19,4% | 54,9% | 64,5% | 58,1% | 55,0% | 56,0% | 58,3% | 58,3% | 57,6% | 50,3% |
| Amortização e Depreciação | -133.912 | 0 | -838 | -4.744 | -6.174 | -6.174 | -6.174 | -6.194 | -5.944 | -5.861 | -5.861 | -5.861 | -5.875 |
| EBIT | 208.107 | -9.407 | -1.274 | 13.931 | 21.663 | 9.830 | 8.293 | 8.273 | 8.523 | 8.607 | 8.607 | 8.607 | 8.592 |
| Resultado Financeiro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBT | 208.107 | -9.407 | -1.274 | 13.931 | 21.663 | 9.830 | 8.293 | 8.273 | 8.523 | 8.607 | 8.607 | 8.607 | 8.592 |
| Impostos Diretos | -70.191 | -372 | -194 | -3.327 | -5.132 | -2.703 | -2.796 | -2.789 | -2.874 | -2.902 | -2.902 | -2.902 | -2.897 |
| IR e CSLL | -33,7% | -372 | -194 | -3.327 | -5.132 | -2.703 | -2.796 | -2.789 | -2.874 | -2.902 | -2.902 | -2.902 | -2.897 |
| LUCRO LÍQUIDO | 137.916 | -9.779 | -1.468 | 10.604 | 16.531 | 7.127 | 5.497 | 5.484 | 5.649 | 5.704 | 5.704 | 5.704 | 5.695 |
| Margem Líquida | | -39,4% | -1,6% | 11,0% | 32,6% | 28,7% | 22,1% | 20,8% | 21,9% | 23,0% | 23,0% | 22,7% | 19,8% |

| Resultados | Total | Ano 13 | Ano 14 | Ano 15 | Ano 16 | Ano 17 | Ano 18 | Ano 19 | Ano 20 | Ano 21 | Ano 22 | Ano 23 | Ano 24 | Ano 25 |
|---|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <i>R\$ mil</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| Receita Bruta | 915.813 | 31.540 | 28.810 | 28.810 | 28.909 | 30.320 | 29.848 | 28.810 | 28.810 | 29.527 | 39.047 | 36.313 | 28.810 | 28.810 |
| Receita de Construção | 133.912 | 2.731 | 0 | 0 | 99 | 1.511 | 1.038 | 0 | 0 | 717 | 10.238 | 7.504 | 0 | 0 |
| CAPEX Público | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CAPEX Privado | 133.912 | 2.731 | 0 | 0 | 99 | 1.511 | 1.038 | 0 | 0 | 717 | 10.238 | 7.504 | 0 | 0 |
| PIS/Cofins | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Margem de Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Receita Operacional | 781.901 | 28.810 |
| Receita de Locação Social | 87.697 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 | 3.885 |
| Receita de Locação Mercado | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Receita Fachada Ativa e Acessórias | 35.603 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 | 1.611 |
| Receita de Contraprestação | 526.291 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 | 23.314 |
| Receita de Alienação | 132.310 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deduções | 102.147 | 4.008 |
| PIS/Cofins Líquido | -69.667 | -2.568 |
| Impostos Indiretos % | | -13,91% |
| Receita Líquida | 813.666 | 27.532 | 24.801 | 24.801 | 24.901 | 26.312 | 25.839 | 24.801 | 24.801 | 25.518 | 35.039 | 32.305 | 24.801 | 24.801 |
| Inadimplência | -13.155 | -583 |
| Custos Operacionais Locação | -228.471 | -9.751 |
| Mão de Obra | -81.623 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 | -3.825 |
| Materiais e Serviços | -50.974 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 | -2.389 |
| Custos | -4.541 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 | -213 |
| Despesas | -91.333 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 | -3.324 |
| Custo de Construção | -133.912 | -2.731 | 0 | 0 | -99 | -1.511 | -1.038 | 0 | 0 | -717 | -10.238 | -7.504 | 0 | 0 |
| Custos Operacionais Alienação | -96.110 | 0 |
| Custo dos Imóveis Vendidos | -92.141 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Despesas Comerciais | -3.969 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 342.019 | 14.467 |
| EBITDA Ajustado | 342.019 | 14.467 |
| <i>Margem % (Ajustado para Receita de Construção)</i> | | 52,5% | 58,3% | 58,3% | 58,1% | 55,0% | 56,0% | 58,3% | 58,3% | 56,7% | 41,3% | 44,8% | 58,3% | 58,3% |
| Amortização e Depreciação | -133.912 | -5.190 | -4.976 | -4.976 | -4.976 | -4.976 | -4.976 | -4.976 | -4.976 | -4.976 | -4.860 | -6.157 | -9.097 | -9.097 |
| EBIT | 208.107 | 9.278 | 9.491 | 9.608 | 8.310 | 5.370 | 5.370 |
| Resultado Financeiro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBT | 208.107 | 9.278 | 9.491 | 9.608 | 8.310 | 5.370 | 5.370 |
| Impostos Diretos | -70.191 | -3.130 | -3.203 | -3.243 | -2.801 | -1.802 | -1.802 |
| IR e CSLL | -33,7% | -3.130 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.243 | -2.801 | -1.802 | -1.802 |
| LUCRO LÍQUIDO | 137.916 | 6.147 | 6.288 | 6.365 | 5.508 | 3.568 | 3.568 |
| <i>Margem Líquida</i> | | 22,3% | 25,4% | 25,4% | 25,3% | 23,9% | 24,3% | 25,4% | 25,4% | 24,6% | 18,2% | 17,1% | 14,4% | 14,4% |

FLUXO DE CAIXA

| Fluxos de Caixa | Total | Ano 1 | Ano 2 | Ano 3 | Ano 4 | Ano 5 | Ano 6 | Ano 7 | Ano 8 | Ano 9 | Ano 10 | Ano 11 | Ano 12 |
|--------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>R\$ mil</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Fluxo Operacional | 285.059 | -5.086 | -20.417 | -35.202 | 72.235 | 42.648 | 11.672 | 11.678 | 11.593 | 11.565 | 11.565 | 11.565 | 11.570 |
| EBIT | 208.107 | -9.407 | -1.274 | 13.931 | 21.663 | 9.830 | 8.293 | 8.273 | 8.523 | 8.607 | 8.607 | 8.607 | 8.592 |
| Resultado da Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Recebimento Aporte de Recursos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ajustes Alienação | 13.231 | 4.693 | -19.788 | -50.550 | 49.530 | 29.347 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortização e Depreciação | 133.912 | 0 | 838 | 4.744 | 6.174 | 6.174 | 6.174 | 6.194 | 5.944 | 5.861 | 5.861 | 5.861 | 5.875 |
| Variação do Capital de Giro e outros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IR E CSLL | -70.191 | -372 | -194 | -3.327 | -5.132 | -2.703 | -2.796 | -2.789 | -2.874 | -2.902 | -2.902 | -2.902 | -2.897 |
| Investimentos | -133.912 | -18.997 | -63.103 | -21.051 | 0 | 0 | -99 | -1.511 | -1.038 | 0 | -0 | -325 | -3.950 |
| Construção Total | -113.188 | -18.957 | -58.282 | -18.809 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0 | -132 | -1.640 |
| Equipamento Total | -20.724 | -39 | -4.822 | -2.242 | 0 | 0 | -99 | -1.511 | -1.038 | 0 | -0 | -193 | -2.310 |
| Fluxo de Caixa Projeto | 151.147 | -24.083 | -83.520 | -56.253 | 72.235 | 42.648 | 11.572 | 10.168 | 10.555 | 11.565 | 11.565 | 11.240 | 7.620 |

| Fluxos de Caixa | Total | Ano 13 | Ano 14 | Ano 15 | Ano 16 | Ano 17 | Ano 18 | Ano 19 | Ano 20 | Ano 21 | Ano 22 | Ano 23 | Ano 24 | Ano 25 |
|--------------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>R\$ mil</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| Fluxo Operacional | 285.059 | 11.337 | 11.264 | 11.225 | 11.666 | 12.665 | 12.665 |
| EBIT | 208.107 | 9.278 | 9.491 | 9.491 | 9.491 | 9.491 | 9.491 | 9.491 | 9.491 | 9.491 | 9.608 | 8.310 | 5.370 | 5.370 |
| Resultado da Construção | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Recebimento Aporte de Recursos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ajustes Alienação | 13.231 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortização e Depreciação | 133.912 | 5.190 | 4.976 | 4.976 | 4.976 | 4.976 | 4.976 | 4.976 | 4.976 | 4.976 | 4.860 | 6.157 | 9.097 | 9.097 |
| Variação do Capital de Giro e outros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IR E CSLL | -70.191 | -3.130 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.203 | -3.243 | -2.801 | -1.802 | -1.802 |
| Investimentos | -133.912 | -2.731 | 0 | 0 | -99 | -1.511 | -1.038 | 0 | 0 | -717 | -10.238 | -7.504 | 0 | 0 |
| Construção Total | -113.188 | -1.147 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -519 | -7.845 | -5.857 | 0 | 0 |
| Equipamento Total | -20.724 | -1.584 | 0 | 0 | -99 | -1.511 | -1.038 | 0 | 0 | -198 | -2.393 | -1.646 | 0 | 0 |
| Fluxo de Caixa Projeto | 151.147 | 8.606 | 11.264 | 11.264 | 11.165 | 9.754 | 10.226 | 11.264 | 11.264 | 10.547 | 987 | 4.162 | 12.665 | 12.665 |