

PROCESSO ADMINISTRATIVO nº 02.000196/2026-60
PROCESSO LICITATÓRIO Nº 001/2026
CONCORRÊNCIA PÚBLICA Nº 001/2026

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, ENGLOBANDO OBRAS E SERVIÇOS DE GESTÃO DE CARTEIRA, GESTÃO CONDOMINIAL E DE TRABALHO SOCIAL E DESENVOLVIMENTO COMUNITÁRIO.

Outubro de 2025

1.	APRESENTAÇÃO.....	6
2.	RESUMO DO PLANO DE NEGÓCIOS DE REFERÊNCIA	7
3.	PREMISSAS	8
3.1.	PROJETO REFERENCIAL DE ARQUITETURA.....	8
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 (CONTRIBUIÇÃO DA LOCAÇÃO SOCIAL).....	14
3.3.2.	ALIENAÇÃO	17
3.3.3.	FACHADA ATIVA	22
3.3.4.	INADIMPLÊNCIA.....	23
3.3.5.	CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA	23
3.4.	INVESTIMENTO (CAPEX E REPEX)	23
3.5.	CUSTOS E DESPESAS (OPEX)	26
3.6.	PREMISSAS GERAIS DO PROJETO	27
3.6.1.	PRAZOS	27
3.6.2.	PREMISSAS MACROECONÔMICAS	28
3.6.3.	PREMISSAS CONTÁBEIS	28
3.6.4.	PREMISSAS TRIBUTÁRIAS.....	28
3.6.5.	DÍVIDAS.....	29
3.6.6.	DEPRECIACÃO E AMORTIZAÇÃO	31
3.6.7.	APORTE DE RECURSOS DO PODER CONCEDENTE	32
3.7.	INDICADORES DE VIABILIDADE E CUSTO DE CAPITAL DO PROJETO.....	32
3.7.1.	TAXA INTERNA DE RETORNO	32
3.7.2.	CUSTO DE CAPITAL.....	32
3.7.3.	CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO.....	33
3.7.4.	CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS	36
3.7.5.	CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC NA SIGLA EM INGLÊS)	36
4.	CENÁRIO-BASE DO PLANO DE NEGÓCIOS REFERENCIAL	38
4.1.	RESULTADOS.....	38
4.1.1.	RECEITAS	38
4.1.2.	CUSTOS	40
4.1.3.	INVESTIMENTOS	40
4.1.4.	FLUXO DE CAIXA LIVRE DO PROJETO	41
5.	ANEXO I - DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS DO CENÁRIO SUGERIDO	42

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Unidades Habitacionais	9
Figura 2: Projeção CAPEX e REPEX real (R\$ mil)	25
Figura 3: Projeção de OPEX Real por imóvel (R\$ mil)	26
Figura 4 - Curva de Financiamento (R\$ mil)	30
Figura 5 - Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD)	30
Figura 6: Receitas Cenário Sugerido (R\$ mil).....	39
Figura 7: Projeção dos custos e despesas – Cenário Sugerido (R\$ mil)	40
Figura 8: Projeção CAPEX e REPEX – Cenário Sugerido (R\$ mil)	40
Figura 9: Fluxo de caixa livre do projeto – Cenário Sugerido (R\$ mil)	41

ÍNDICE DE TABELA

Tabela 1: Resumo dos resultados do Plano de Negócios de Referência (data-base outubro/2025)	7
Tabela 2: Lista dos imóveis do Projeto Referencial de Arquitetura	8
Tabela 3: Proposta de distribuição dos imóveis no Cenário Base	9
Tabela 4: Faixas de contribuição da locação social	15
Tabela 5: Aluguel médio	16
Tabela 6: Número de unidades habitacionais com interesse social	17
Tabela 7: Receita mensal média por imóvel.....	17
Tabela 8: Valor da alienação por UH a partir do PMCMV	18
Tabela 9: Número de unidades habitacionais destinadas para alienação.	18
Tabela 10: Cálculo do valor médio da alienação	18
Tabela 11: Preço de venda por tipologia: Siqueira Campos	19
Tabela 12: Preço de venda por tipologia: Cabanga Sul	19
Tabela 13: VGV Siqueira Campos (R\$)	19
Tabela 14: VGV Cabanga Sul (R\$)	20
Tabela 15: Percentual de venda	20
Tabela 16: Curva de venda dos imóveis no ano 1 da CONCESSÃO	20
Tabela 17: Curva de venda dos imóveis no ano 2 da CONCESSÃO	20
Tabela 18: Curva de venda dos imóveis no ano 3 da CONCESSÃO	21
Tabela 19: Curva de venda dos imóveis no ano 4 da CONCESSÃO	21
Tabela 20: Curva de recebimento em percentual	21
Tabela 21: Prazos da curva de recebimento	21
Tabela 22: Valor da locação comercial a partir da Pesquisa de Mercado	22
Tabela 23: CAPEX por imóvel.....	25
Tabela 24: REPEX por imóvel.....	25
Tabela 25: Prazos de depreciação e amortização por investimento	31
Tabela 26: Custo de Capital (WACC).....	36
Tabela 27: Detalhamento dos Resultados do Cenário (R\$ mil de 2025, com base no WACC) – Receita, OPEX e Investimentos	38
Tabela 28: Receita do projeto (R\$ mil)	39

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E GLOSSÁRIO

CAPEX – *Capital Expenditure*, investimentos do Projeto

CAIXA – 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.

A data-base do Plano de Negócios é outubro de 2025.

2. RESUMO DO PLANO DE NEGÓCIOS DE REFERÊNCIA

Tabela 1: Resumo dos resultados do Plano de Negócios de Referência (data-base outubro/2025)

Premissas	Cenário	
	Valores	%
Prazo da CONCESSÃO (anos)	25	anos
Receita Total da Concessão (R\$ mil)	952.471	100%
Receita de LOCAÇÃO SOCIAL	115.072	12%
Receita da Fachada Ativa	37.644	4%
Receita de CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA	664.508	70%
Receita de Alienação	135.248	14%
OPEX Total da Concessão (R\$ mil)	364.220	100%
Custos Locação e Gestão	252.249	69%
Custos Alienação	111.971	31%
CAPEX Total da Concessão (R\$ mil)	154.864	100%
Construções	111.006	72%
Equipamentos	8.202	5%
Reinvestimento	35.656	23%
TIR	10,51%	-
WACC	10,51%	
VPL (WACC)	0	-
Contraprestação Pecuniária Mensal (R\$ mil)	2.453	-
Comprometimento da RCL (2021)*	0,53%	
Valor do Contrato	664.508	

* Comprometimento da RCL calculado com o valor da RCL mensal do município (data-base 2021).

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 UHs 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.

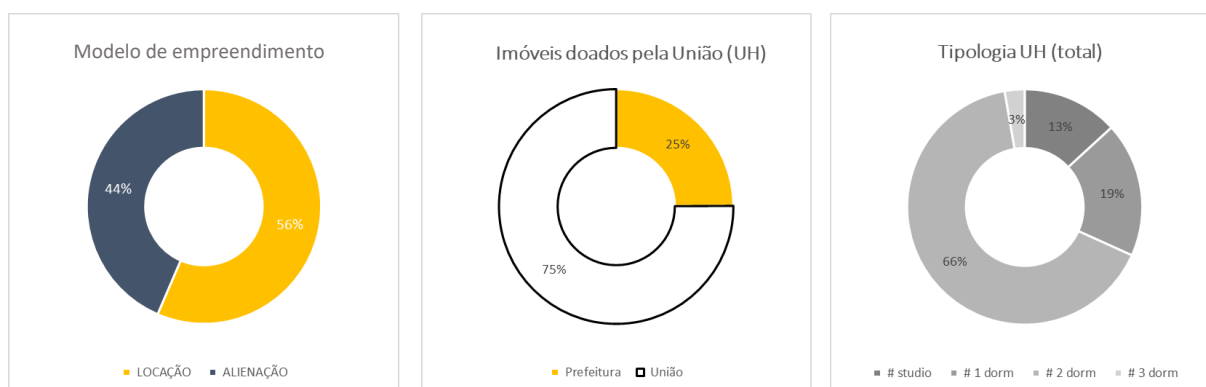
Tabela 2: Lista dos imóveis do Projeto Referencial de Arquitetura

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

INFORMAÇÃO CONFIDENCIAL: Esta mensagem, incluindo anexos, contém informações confidenciais. O uso, divulgação, distribuição e/ou cópia não autorizados são estritamente proibidos e sujeitos às penalidades legais cabíveis. Caso esta mensagem tenha sido encaminhada indevidamente para você ou se houver necessidade de esclarecimento adicional, favor contatar o remetente.

Figura 1: Unidades Habitacionais



Fonte: Projeto Referencial de Arquitetura

Conforme indicado no projeto referencial de arquitetura, a previsão é de implantação de 1.128 UHs. Desse total, mais de 75% das UHs 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 UHs previstas nesses imóveis deverão ser destinadas às Faixas Urbanas (“Faixa Urb”) 1 e 2 para locação social no âmbito do PCVA, atual PMCMV² – 463 UH (soma das UHs de 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 UHs (cerca de 56% do total das UHs previstas) sejam destinadas à locação social para as Faixas 1 e 2 e que 491 UHs (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 UHs (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 do Recife;
- requalificação do centro do Recife e fomento ao uso habitacional da 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 Urbana 1 do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Essas famílias possuem renda muito reduzida e não conseguem acompanhar a evolução dos preços e, consequentemente, a compra financiada de um imóvel;

³ Contrato de doação com encargos dos imóveis da União, sendo o primeiro denominado imóvel (A), localizado à 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 à Avenida Dantas Barreto, nº 1.080, 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 à 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 seja justificado do ponto de vista econômico-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 desse 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 esse 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.

3.3.1. *Locação Social (Contribuição da 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 destinada 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.

O valor da renda familiar está vinculado ao valor do salário mínimo, considerando o mínimo de 1 salário mínimo (R\$ 1.412, data-base 2024) e o máximo de 3,5 salários mínimos (R\$ 4.942, data-base 2024).

Foram determinadas faixas fixas de aluguel e condomínio (Contribuição da Locação Social) 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.

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 contribuição da locação social

SALÁRIO MÍNIMO	FAIXAS PROJETO	EXEMPLOS DE RENDA x COMPROMETIMENTO			CONTRIBUIÇÃO DA LOCAÇÃO SOCIAL	PROPORÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO DAS UNIDADES
		15%	20%	25%		
1 salário mínimo: R\$ 1.412	A	1.412,00			210,00	20%
	B		2.118,00	2.500,00	415,00	15%
	C		2.824,00	3.000,00	620,00	15%
	D		3.000,00	3.530,00	8250,00	20%
	E		4.000,00	4.236,00	1030,00	15%
3,5 salários mínimos: R\$ 4.942	F			4.942,00	1.235,00	15%

Fonte: Elaboração própria

Os valores da Contribuição da Locação Social foram estabelecidos a partir dos seguintes critérios:

- Variação do comprometimento de renda familiar:
 - Faixa A é de 15%; e
 - Faixas B a F é de 20 a 25%.
- A renda familiar mínima do Projeto é de 1 salário mínimo (R\$ 1. 412)⁷, e o comprometimento da renda desse perfil é de 15%. Sendo assim, R\$ 210 é o valor máximo da Contribuição da Locação Social;
- A renda familiar máxima do Projeto é de R\$ 4.924, o que representa cerca de 3,5 salários mínimos (2024). O comprometimento de renda máximo desse perfil é de 25%, gerando um valor máximo de Contribuição de Locação Social de R\$ 1.235;
- As faixas intermediárias foram determinadas a partir do comprometimento de renda de 1 a 3,5 salários mínimos.

A Concessionária deve destinar UHs pelos valores estabelecidos conforme apresentado na coluna “Proporção de Distribuição das Unidades”, da Tabela 4. Ou seja, 20% das UHs de locação social deverão ser ofertados a R\$ 210, 15% a R\$ 415 e assim por diante.

⁷ Salário mínimo de 2024.

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 4, o valor do aluguel e condomínio foi distribuído em faixas em que o menor valor é de R\$ 210 por mês até o limite de R\$ 1.235 por mês;
- **Proporção de unidades (P):** também em linha com a Tabela 4, foi aplicado o percentual para distribuição do aluguel e condomínio pelo número de UHs existentes nos imóveis;
- **i:** enquadramento do valor de aluguel e condomínio com a proporção do número de UHs;
- **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)	A	B	C	D	E	F	Aluguel Médio por UH
Aluguel e Condomínio (R\$/mês) (A + C)	210,00	415,00	620,00	825,00	1030,00	1235,00	-
Proporção (P)	20%	15%	15%	20%	15%	15%	-
(A + C) x P	42,00	62,25	93,00	165,00	154,50	185,25	702,00

Fonte: Elaboração própria

Por fim, para definir a receita mensal do Projeto, é feito o produto entre o aluguel médio mensal (R\$ 702,00), o número de unidades habitacionais por imóvel e uma taxa de ocupação física residencial de 95%. O número de unidades destinadas à locação social e a receita média mensal 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\$)	702	702	702	702	702	702	702
Nº UHs	89	-	48	28	88	384	-
Taxa de Ocupação	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Receita Mensal (R\$)	59.354	-	32.011	18.673	58.687	256.090	-

Fonte: Elaboração própria

3.3.2. Alienação

O Plano de Negócios Referencial propõe que parte das UHs seja destinada 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, de acordo com os imóveis destinados à alienação:

- **Siqueira Campos**
 - 100% das UHs para a Faixa 3: R\$ R\$ 350.000,00.
- **Cabanga Sul**
 - 51% das UHs para a Faixa 2: R\$ 264.000,00; e
 - 49% das UHs 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		350.000
# 1 dorm	24,30		159.568
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) UHs 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 10, foi aplicado o valor de R\$ 6.567/m² no imóvel Siqueira Campos (Faixa 3 do PMCMV) e de R\$ 5.883/m² no Cabanga Sul, 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 Cabanga Sul (52,04 m ²)	5.073,02

FAIXA 3	49,00%
Valor teto do imóvel (R\$)	350.000,00
Valor R\$/m² da UH de 2 dorm do Siqueira Campos (53,30m²)	6.566,60
Valor R\$/m² da UH de 2 dorm do Cabanga Sul (52,04 m²)	6.725,60
MÉDIA	
Valor médio R\$/m² da UH de 2 dorm do Cabanga Sul (52,04 m²)	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	$M_{UH} (m^2)$	$P_{Mercado} (R\$/m^2)$	Valor por imóvel (R\$)
# 2 dorm	53,30	6.567	350.000
# 1 dorm	24,30	6.567	159.568

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 UHs e a tipologia.

Tabela 13: VGV Siqueira Campos (R\$)

Tipologia	Valor por imóvel (R\$) (A)	Nº UHs (B)	A x B
# 2 dorm	350.000	36	12.599.992
# 1 dorm	159.568	68	10.850.649
VGv (R\$)	23.450.641		

Fonte: Elaboração própria

Tabela 14: VGv Cabanga Sul (R\$)

Tipologia	Valor por imóvel (R\$) (A)	Nº 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 efetuada uma média aritmética durante os períodos mencionados.

Tabela 15: Percentual de venda

Imóveis	Pré-Obra	Durante a 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 à obra, é efetuada uma venda de 30% das unidades; 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 1 da CONCESSÃO

Mês/Ano da 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 2 da CONCESSÃO

Mês/Ano da CONCESSÃO	01/02	02/02	03/02	04/02	05/02	06/02	07/02	08/02	09/02	10/02	11/02	12/02
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 3 da CONCESSÃO

Mês/Ano da 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 4 da CONCESSÃO

Mês/Ano da 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 no 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 da Venda	Fim das Obras	Início do Repasse	Início da Venda de Carteira	Fim da 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 de o 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

Prevê-se que a CONCESSÃO tenha receita 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 por meio 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	30,84
social	422,95			-
Siqueira Campos		Santo Antônio	referencial	30,84
comércio	145,00			4.471,80*
Dantas Barreto I		São José	inferior	51,96
comércio	137,42			7.140,34*
Dantas Barreto II		São José	inferior	51,96
comércio	351,00			18.237,96*
Riachuelo Saudade		Boa Vista	referencial	57,41
comércio	245,49			14.093,58*
Cabanga Norte		Cabanga	referencial	31,72
comércio	1.611,49			51.116,46*
social	1.600,00			-
Cabanga Sul		Cabanga	transformação referencial	31,72
comércio	2.266,30			71.887,03*

* 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 determinada uma taxa de ocupação média de 85%, ou seja, uma vacância de 15%;
- **Metragem:** Área de fachada ativa;
- **Preço:** Valor do m² a ser considerado por imóvel.

3.3.4. Inadimplência

Foi considerada uma taxa de inadimplência de 15% para as UHs 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 *Capital Expenditure* ou CAPEX), o que envolve os custos 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* ou REPEX) que mantenham a qualidade dos serviços e a preservação da infraestrutura dos empreendimentos. Dessa maneira, foram previstos ciclos de reinvestimento ao longo do prazo de operação da CONCESSÃO, considerando a vida útil dos materiais de construção.

Considerou-se, sobre os valores de CAPEX e REPEX, o incentivo fiscal instituído pela Lei Municipal nº 18.869/2021 (Lei do Recentro), regulamentada pelo Decreto Municipal nº 35.679/2022, que prevê a redução da alíquota do ISSQN de 5% para 2% em determinadas atividades de construção e requalificação localizadas no perímetro central da cidade.

Diante disso, foi promovido o devido ajuste na modelagem econômico-financeira da concessão, a fim de refletir com maior precisão os benefícios advindos da referida política de incentivo fiscal. As alterações se deram nos seguintes termos:

- (i) Foi aplicada redução de 3% sobre os valores do CAPEX e do REPEX (custos de investimento e reinvestimento), especificamente nos empreendimentos Pátio 304 e Siqueira Campos, beneficiários diretos da redução de alíquota do ISSQN;
- (ii) Tal redução foi considerada para os 10 primeiros anos de concessão, período de vigência da previsão normativa do incentivo fiscal.

Cumprido destacar que, além de promover maior aderência do modelo à realidade normativa e fiscal do município, o reconhecimento formal do incentivo reforça o alinhamento do projeto com os objetivos centrais da política urbana de requalificação do centro do Recife, conferindo-lhe maior atratividade para o setor privado e sustentabilidade financeira de longo prazo. O orçamento para a implantação do Plano de Negócios Referencial é apresentado abaixo.

Tabela 23: CAPEX por imóvel

IMÓVEL	CAPEX TOTAL (R\$)	% CAPEX
Pátio 304	12.864.382	6,02%
Siqueira Campos	18.410.586	8,62%
Dantas Barreto I	7.156.571	3,35%
Dantas Barreto II	7.095.547	3,32%
Riachuelo Saudade	12.585.913	5,89%
Cabanga Norte	79.505.232	37,22%
Cabanga Sul	75.977.693	35,57%
Total	213.595.924	100%

Fonte: Elaboração própria

O investimento total estimado para implantação do Projeto é de R\$ **213.595.924**. Sozinho, o imóvel Cabanga Norte abarca 37,22% 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 UHs 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.

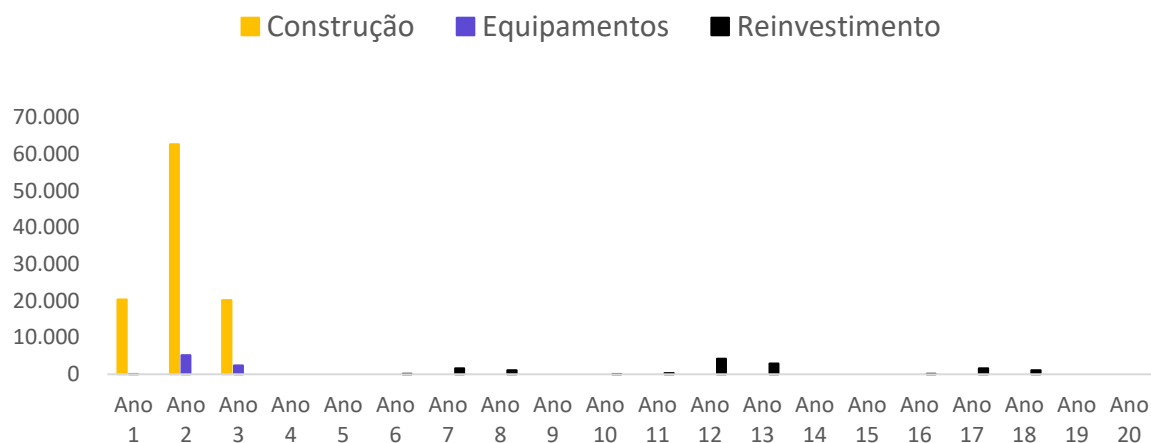
Tabela 24: REPEX por imóvel

IMÓVEL	REPEX TOTAL (R\$)	% REPEX
Pátio 304	4.304.574	12,07%
Siqueira Campos	-	-
Dantas Barreto I	2.268.193	6,36%
Dantas Barreto II	1.937.515	5,43%
Riachuelo Saudade	3.787.701	10,62%
Cabanga Norte	23.358.114	65,51%
Cabanga Sul	-	-
Total	35.656.097	100,0%

Fonte: Elaboração própria

Abaixo a projeção do CAPEX e do REPEX:

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



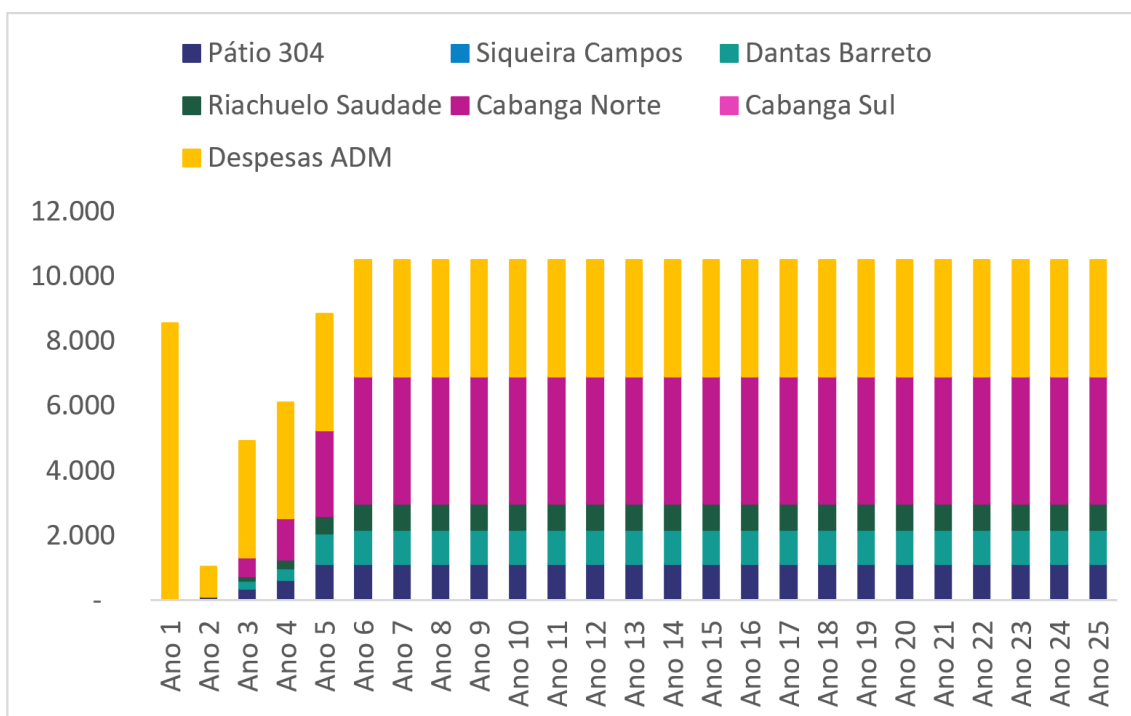
Fonte: Elaboração própria

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 de Conformidade 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 CAIXA. Os custos vão subindo conforme 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. Esse 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 à 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

Considerou-se uma dívida que representa o montante de 70% dos valores de investimentos realizados em construção e equipamentos nos 3 primeiros anos da concessão, resultando em R\$ 83,4 milhões. Além disso, foi adotado um período de 20 anos de amortização, com a taxa de juros real de 7,30% ao ano, referente à taxa média de emissão de debêntures incentivadas nos anos de 2024 e 2025.

Além disso, foi considerado um financiamento de 20% dos custos de alienação do 2º ao 4º ano da concessão. Essa linha de financiamento apresenta um prazo de amortização de 48 meses, após a realização dos desembolsos. A taxa de juros real adotada foi de 3,84% ao ano, referente à linha de apoio à produção OR FGTS.

O fluxo da dívida está descrito na imagem abaixo:

Figura 4 - Curva de Financiamento (R\$ mil)

Resultados	Total	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8
R\$ mil									
Financiamentos	-67.213	15.146	53.749	18.590	-10.749	-13.974	-13.528	-13.083	-10.987
Desembolsos	103.812	15.336	56.822	28.248	3.407	0	0	0	0
Pagamento de Juros	-67.213	-190	-2.738	-5.937	-6.222	-5.814	-5.369	-4.923	-4.489
Pagamento de Amortização	-103.812	0	-335	-3.721	-7.934	-8.160	-8.160	-8.160	-6.498

Resultados	Total	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16
R\$ mil									
Financiamentos	-67.213	-8.337	-8.042	-7.747	-7.452	-7.157	-6.863	-6.568	-6.273
Desembolsos	103.812	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagamento de Juros	-67.213	-4.165	-3.870	-3.575	-3.280	-2.985	-2.690	-2.396	-2.101
Pagamento de Amortização	-103.812	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172

Resultados	Total	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24
R\$ mil									
Financiamentos	-67.213	-5.978	-5.683	-5.388	-5.094	-4.799	-4.504	-2.491	0
Desembolsos	103.812	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagamento de Juros	-67.213	-1.806	-1.511	-1.216	-921	-627	-332	-57	0
Pagamento de Amortização	-103.812	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-2.434	0

Além disso, calculou-se o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD), indicador este mensurado pela razão entre a geração de caixa (fluxo de caixa operacional) e o serviço da dívida (pagamento de juros + amortização). O índice deve apresentar um valor superior a 1,3, indicando um nível suficiente de segurança financeira, em que a geração de caixa é 30% superior às obrigações com dívidas. Os valores de ICSD estão demonstrados abaixo. Vale ressaltar que, nos 3 primeiros anos de concessão, não é possível calcular o índice, dado que a geração de caixa é negativa.

Figura 5 - Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD)

Covenants		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8
Tipo 2 - ICSD Tradicional									
Geração de Caixa (A)		(4.779)	(25.091)	(35.581)	79.938	48.509	17.724	17.623	17.451
Serviço de Dívida (D)		190	3.073	9.658	14.156	13.974	13.528	13.083	10.987
Indicador - A/D	1,3	(25,21)	(8,17)	(3,68)	5,65	3,47	1,31	1,35	1,59

Covenants		Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16
Tipo 2 - ICSD Tradicional									
Geração de Caixa (A)		17.351	16.560	16.295	16.201	15.833	15.649	15.549	15.448
Serviço de Dívida (D)		8.337	8.042	7.747	7.452	7.157	6.863	6.568	6.273
Indicador - A/D	1,3	2,08	2,06	2,10	2,17	2,21	2,28	2,37	2,46

Covenants	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24
Tipo 2 - ICSD Tradicional								
Geração de Caixa (A)	15.348	15.248	15.148	15.047	14.947	14.802	15.222	16.361
Serviço de Dívida (D)	5.978	5.683	5.388	5.094	4.799	4.504	2.491	-
Indicador - A/D	1,3	2,57	2,81	2,95	3,11	3,29	6,11	-

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 (anos)
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 FOTOVOLTAICA	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 do Poder Concedente

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

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 compõem 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: mediana dos retornos anuais;
- Utilização do conceito de retorno sobre o investimento;
- Prazo da série: de 1994 até 2024 (anual). Entende-se que esse 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: mediana dos retornos anuais;
- Prazo da série: 1994 até 2024 (anual). Entende-se que esse 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 *Brasil CDS 5Y*;
- Forma de cálculo: mediana;
- Prazo da série: outubro de 2001 até novembro de 2025 (diário). Entende-se que esse prazo é suficiente para que seja gerada uma série capaz de servir como referência para eventos futuros.

Beta

- Foi utilizada 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 Aswath Damodaran e divulgado em www.damodaran.com, atualizado em janeiro de 2025.
- 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

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

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 associada à parcela de locação social.

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

- $EV/Sales$ – Calculado por *Aswath Damodaran* e divulgado em www.damodaran.com, atualizado em janeiro de 2025
- 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. Essa relação de alavancagem é próxima da média para este tipo de projeto.

Taxa de inflação norte-americana

- *CPI Urban Consumers*
- Período: de 2014 a 2024 (Anual).
- Forma de cálculo: Mediana da taxa de crescimento anual.

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

- A alíquota considerada é equivalente a 34%.

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, com base na projeção do Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) do Boletim Focus emitido pelo Banco Central;
- Adicionalmente assume-se um *spread* de 11,55%. O *spread* corresponde à projeção da Taxa Selic de acordo com o Boletim Focus para o final do ano de 2025 (15,00%). Sobre esse valor, foi retirado o valor projetado do IPCA para o final de 2025 (4,45%) e acrescido um *spread* de 1,00%, resultando em 11,55%.

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

O WACC real foi estimado em 10,51%, enquanto o WACC nominal foi definido em 15,43%, 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	2,97%
Retorno de Mercado	15,61%
Prêmio de Mercado	12,64%
Beta Desalavancado	0,465
Imposto de Renda e CSLL	34,00%
Beta Alavancado	1,181
Prêmio de Risco do Negócio	14,93%
Risco Brasil	1,81%
Ke Nominal EUA	19,72%
Inflação CPI EUA	2,11%
Ke Real	17,25%
Inflação IPCA Brasil	4,45%
Ke Nominal Brasil	22,46%
Beta – Bottom–up	
Beta Setorial – Real Estate (Development)	0,366
Proporcionalidade	29,22%
EV/Sales	1,883
Sales*	135.248
EV	254.717
Beta Setorial – Real Estate (Operations & Services)	0,506
Proporcionalidade	70,78%
EV/Sales	4,041
Sales*	152.715
EV	617.087
Custo de Capital de Terceiros	
Inflação IPCA Brasil	4,45%
Spread	11,55%
Custo Nominal da Dívida	16,00%
Custo com Efeito Tax Shield da Dívida	10,56%
Custo Real com Efeito Tax Shield da Dívida	7,62%
WACC Real	10,51%
WACC Nominal	15,43%

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 (R\$ mil de 2025, com base no WACC) – Receita, OPEX e Investimentos

Premissas	Cenário	
	Valores	%
Prazo da CONCESSÃO (anos)	25	anos
Receita Total da Concessão (R\$ mil)	952.471	100%
Receita de LOCAÇÃO SOCIAL	115.072	12%
Receita da Fachada Ativa	37.644	4%
Receita de CONTRAPRESTAÇÃO PECUNIÁRIA	664.508	70%
Receita de Alienação	135.248	14%
OPEX Total da Concessão (R\$ mil)	364.220	100%
Custos Locação e Gestão	252.249	69%
Custos Alienação	111.971	31%
CAPEX Total da Concessão (R\$ mil)	154.864	100%
Construções	111.006	72%
Equipamentos	8.202	5%
Reinvestimento	35.656	23%
TIR	10,51%	-
WACC	10,51%	
VPL (WACC)	0	-
Contraprestação Pecuniária Mensal (R\$ mil)	2.453	-
Comprometimento da RCL (2021)*	0,53%	
Valor do Contrato	664.508	

* Comprometimento da RCL calculado com o valor da RCL mensal do município (data-base 2021).

Fonte: Elaboração própria

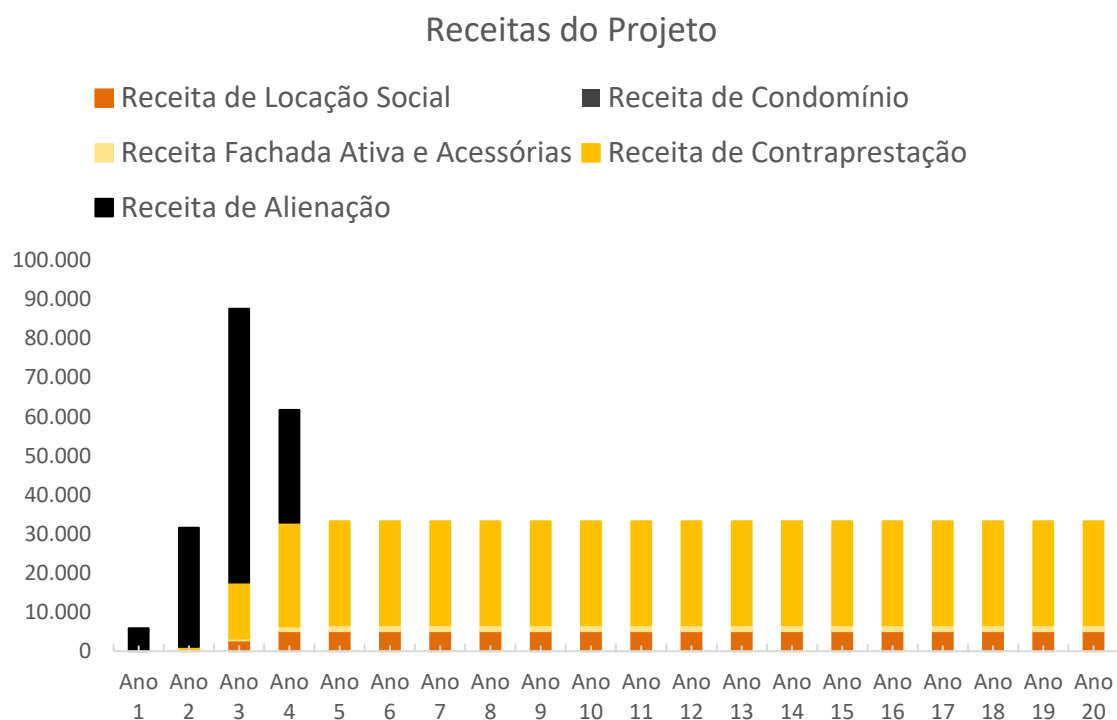
4.1. RESULTADOS

A seguir serão expostos os resultados de receita, custos, investimentos e fluxo de caixa livre do Cenário Sugerido para o Projeto. 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 2025) para o Cenário Sugerido:

Figura 6: Receitas Cenário Sugerido (R\$ mil)



Fonte: Elaboração própria

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

Receita	R\$ mil	%
Locação Social	115.072	12%
Fachada Ativa	37.644	4%
Contraprestação	664.508	70%
Alienação	135.248	14%
Total	952.471	100%

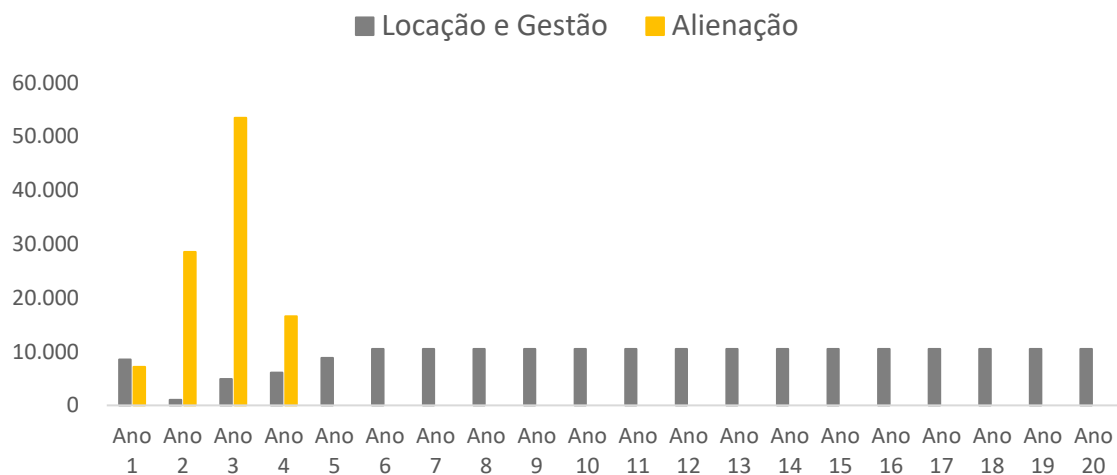
Fonte: Elaboração própria

A venda de UHs permite que a concessionária antecipe sua geração operacional de caixa para fazer frente à construção de UHs para locação sem aportes de capital adicionais. Além disso, possibilita que o Projeto seja viável (TIR projetada se iguale ao custo de capital de 10,51%) 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 7: Projeção dos custos e despesas – Cenário Sugerido (R\$ mil)



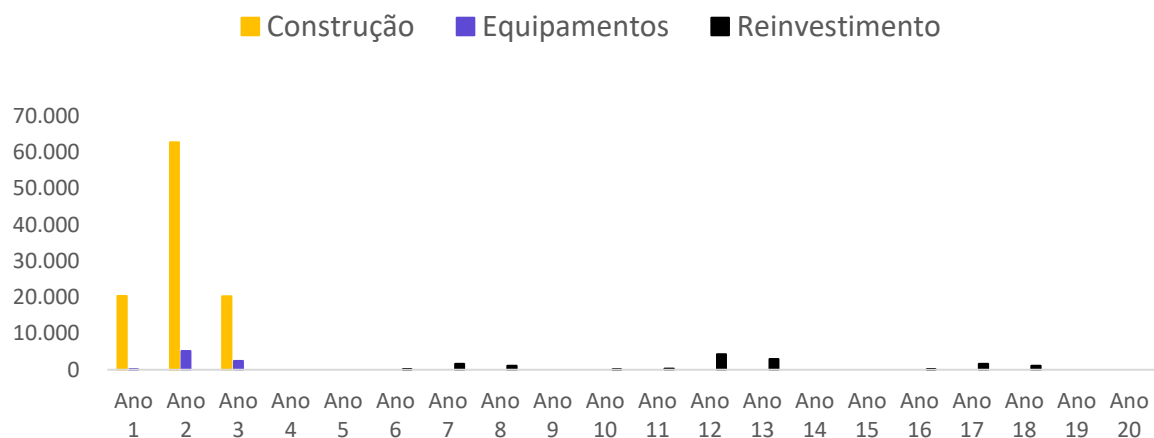
Fonte: Elaboração própria

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 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 compõem o ativo intangível. Além disso, como são vendidos, não possuem REPEX.

Figura 8: Projeção CAPEX e REPEX – Cenário Sugerido (R\$ mil)

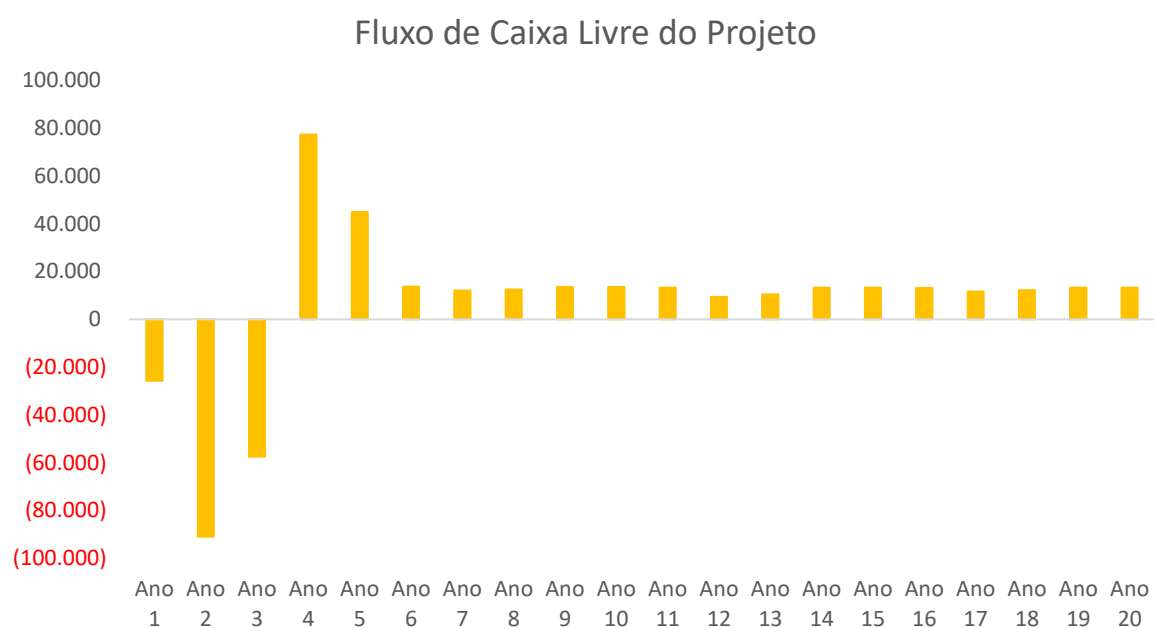


Fonte: Elaboração própria

4.1.4. Fluxo de Caixa Livre do Projeto

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

Figura 9: Fluxo de caixa livre do projeto – Cenário Sugerido (R\$ mil)



Fonte: Elaboração própria



MANESCO,
RAMIRES,
PEREZ,
AZEVEDO
MARQUES
SOCIEDADE DE ADVOGADOS



5. ANEXO I - DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS DO CENÁRIO SUGERIDO

Demonstrativo de Resultado do Exercício

Resultados	Total	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8
R\$ mil									
Receita Bruta	1.107.335	27.405	104.462	113.884	64.941	36.237	36.349	37.982	37.441
Receita de Construção	154.864	21.908	72.890	24.409	0	0	112	1.745	1.204
CAPEX Privado	154.864	21.908	72.890	24.409	0	0	112	1.745	1.204
Receita Operacional	952.471	5.496	31.572	89.474	64.941	36.237	36.237	36.237	36.237
Receita de Locação Social	115.072	0	178	2.742	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098
Patio 304	16.560	0	178	712	712	712	712	712	712
Siqueira Campos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dantas Barreto I	8.739	0	0	288	384	384	384	384	384
Dantas Barreto II	5.098	0	0	168	224	224	224	224	224
Riachuelo Saudade	15.787	0	0	293	704	704	704	704	704
Cabanga Norte	68.888	0	0	1.280	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073
Cabanga Sul	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita Fachada Ativa	37.644	0	0	548	1.336	1.703	1.703	1.703	1.703
Receita de Contraprestação	664.508	0	1.032	15.865	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437
Receita de Alienação	135.248	5.496	30.363	70.319	29.070	0	0	0	0
Deduções	126.165	270	2.953	9.130	7.690	5.053	5.053	5.053	5.053
PIS/Cofins Líquido	-85.304	-270	-2.892	-8.173	-5.897	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242
Crédito Pis/Cofins	3.027	466	28	104	110	110	110	110	110
ISS	-40.861	0	-60	-958	-1.794	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812
Impostos Indiretos %		-4,92%	-9,35%	-10,20%	-11,84%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%
Receita Líquida	981.170	27.134	101.509	104.753	57.251	31.184	31.296	32.929	32.388
Inadimplência	-17.261	0	-27	-411	-765	-765	-765	-765	-765
Custos Operacionais Locação	-252.249	-8.222	-1.096	-5.189	-6.466	-9.348	-11.096	-11.096	-11.096
Mão de Obra	-92.883	0	-77	-838	-1.609	-3.312	-4.352	-4.352	-4.352
Materiais e Serviços	-58.006	0	-40	-525	-988	-2.074	-2.719	-2.719	-2.719
Custos	-5.167	0	-3	-44	-86	-179	-243	-243	-243
Despesas	-96.194	-8.222	-977	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782
Adm (SPE) + Reembolso Caixa + Fundo de	-59.492	-8.033	-771	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204
TIC	-7.729	-98	-114	-327	-327	-327	-327	-327	-327
Verificador de Conformidade e Capacitaçã	-28.972	-91	-91	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252
Custo de Construção	-154.864	-21.908	-72.890	-24.409	0	0	-112	-1.745	-1.204
Custos Operacionais Alienação	-111.971	-7.142	-30.154	-56.966	-17.709	0	0	0	0
Custo dos Imóveis Vendidos	-107.913	-6.079	-28.995	-55.807	-17.033	0	0	0	0
Despesas Comerciais	-4.057	-1.063	-1.159	-1.159	-676	0	0	0	0
EBITDA	444.825	-10.138	-2.657	17.777	32.312	21.072	19.323	19.323	19.323
EBITDA Ajustado	444.826	-10.138	-2.657	17.777	32.312	21.072	19.323	19.323	19.323
Margem % (Ajustado para Receita de Construção)		0,0%	0,0%	17,0%	56,4%	67,6%	61,7%	58,7%	59,7%
Amortização e Depreciação	-154.864	0	-967	-5.476	-7.135	-7.135	-7.135	-7.157	-6.869
EBIT	289.961	-10.138	-3.624	12.301	25.177	13.937	12.188	12.166	12.454
Resultado Financeiro	-67.213	-190	-2.738	-5.937	-6.222	-5.814	-5.369	-4.923	-4.489
Despesas Financeiras	-67.213	-190	-2.738	-5.937	-6.222	-5.814	-5.369	-4.923	-4.489
EBT	222.749	-10.327	-6.362	6.363	18.955	8.123	6.820	7.243	7.965
Impostos Diretos	-75.187	-227	0	-2.270	-4.487	-1.909	-1.599	-1.700	-1.872
IR e CSLL	-33,8%	-227	0	-2.270	-4.487	-1.909	-1.599	-1.700	-1.872
LUCRO LÍQUIDO	147.562	-10.555	-6.362	4.093	14.468	6.214	5.221	5.543	6.094

Resultados	Total	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16
R\$ mil									
Receita Bruta	1.107.335	36.237	36.238	36.614	40.818	39.404	36.237	36.237	36.353
Receita de Construção	154.864	0	0	376	4.580	3.166	0	0	115
CAPEX Privado	154.864	0	0	376	4.580	3.166	0	0	115
Receita Operacional	952.471	36.237	36.237	36.237	36.237	36.237	36.237	36.237	36.237
Receita de Locação Social	115.072	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098
Patio 304	16.560	712	712	712	712	712	712	712	712
Siqueira Campos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dantas Barreto I	8.739	384	384	384	384	384	384	384	384
Dantas Barreto II	5.098	224	224	224	224	224	224	224	224
Riachuelo Saudade	15.787	704	704	704	704	704	704	704	704
Cabanga Norte	68.888	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073
Cabanga Sul	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita Fachada Ativa	37.644	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703
Receita de Contraprestação	664.508	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437
Receita de Alienação	135.248	0	0	0	0	0	0	0	0
Deduções	126.165	5.053	5.053	5.053	5.053	5.053	5.053	5.053	5.053
PIS/Cofins Líquido	-85.304	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242
Crédito Pis/Cofins	3.027	110	110	110	110	110	110	110	110
ISS	-40.861	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812
Impostos Indiretos %		-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%
Receita Líquida	981.170	31.184	31.184	31.560	35.764	34.351	31.184	31.184	31.299
Inadimplência	-17.261	-765	-765	-765	-765	-765	-765	-765	-765
Custos Operacionais Locação	-252.249	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096
Mão de Obra	-92.883	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352
Materiais e Serviços	-58.006	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719
Custos	-5.167	-243	-243	-243	-243	-243	-243	-243	-243
Despesas	-96.194	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782
Adm (SPE) + Reembolso Caixa + Fundo de	-59.492	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204
TIC	-7.729	-327	-327	-327	-327	-327	-327	-327	-327
Verificador de Conformidade e Capacitaçã	-28.972	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252
Custo de Construção	-154.864	0	-0	-376	-4.580	-3.166	0	0	-115
Custos Operacionais Alienação	-111.971	0	0	0	0	0	0	0	0
Custo dos Imóveis Vendidos	-107.913	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas Comerciais	-4.057	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	444.825	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323
EBITDA Ajustado	444.826	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323
Margem % (Ajustado para Receita de Construção)		62,0%	62,0%	61,2%	54,0%	56,3%	62,0%	62,0%	61,7%
Amortização e Depreciação	-154.864	-6.772	-6.772	-6.772	-6.790	-6.003	-5.756	-5.756	-5.756
EBIT	289.961	12.551	12.551	12.551	12.533	13.320	13.567	13.567	13.567
Resultado Financeiro	-67.213	-4.165	-3.870	-3.575	-3.280	-2.985	-2.690	-2.396	-2.101
Despesas Financeiras	-67.213	-4.165	-3.870	-3.575	-3.280	-2.985	-2.690	-2.396	-2.101
EBT	222.749	8.386	8.681	8.976	9.253	10.335	10.877	11.172	11.467
Impostos Diretos	-75.187	-1.972	-2.763	-3.028	-3.122	-3.490	-3.674	-3.774	-3.875
IR e CSLL	-33,8%	-1.972	-2.763	-3.028	-3.122	-3.490	-3.674	-3.774	-3.875
LUCRO LÍQUIDO	147.562	6.414	5.918	5.948	6.131	6.845	7.203	7.397	7.592

Resultados	Total	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25
R\$ mil										
Receita Bruta	1.107.335	37.989	37.441	36.237	36.237	37.069	48.108	44.938	36.237	36.237
Receita de Construção	154.864	1.752	1.204	0	0	831	11.871	8.700	0	0
CAPEX Privado	154.864	1.752	1.204	0	0	831	11.871	8.700	0	0
Receita Operacional	952.471	36.237	36.237	36.237	36.237	36.237	36.237	36.237	36.237	36.237
Receita de Locação Social	115.072	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098	5.098
Patio 304	16.560	712	712	712	712	712	712	712	712	712
Siqueira Campos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dantas Barreto I	8.739	384	384	384	384	384	384	384	384	384
Dantas Barreto II	5.098	224	224	224	224	224	224	224	224	224
Riachuelo Saudade	15.787	704	704	704	704	704	704	704	704	704
Cabanga Norte	68.888	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073	3.073
Cabanga Sul	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita Fachada Ativa	37.644	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703
Receita de Contraprestação	664.508	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437	29.437
Receita de Alienação	135.248	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deduções	126.165	5.053	5.053	5.053	5.053	5.053	5.053	5.053	5.053	5.053
PIS/Cofins Líquido	-85.304	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242	-3.242
Crédito Pis/Cofins	3.027	110	110	110	110	110	110	110	110	110
ISS	-40.861	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812	-1.812
Impostos Indiretos %		-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%	-13,95%
Receita Líquida	981.170	32.936	32.388	31.184	31.184	32.016	43.055	39.885	31.184	31.184
Inadimplência	-17.261	-765	-765	-765	-765	-765	-765	-765	-765	-765
Custos Operacionais Locação	-252.249	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096	-11.096
Mão de Obra	-92.883	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352	-4.352
Materiais e Serviços	-58.006	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719	-2.719
Custos	-5.167	-243	-243	-243	-243	-243	-243	-243	-243	-243
Despesas	-96.194	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782	-3.782
Adm (SPE) + Reembolso Caixa + Fundo de	-59.492	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204	-2.204
TIC	-7.729	-327	-327	-327	-327	-327	-327	-327	-327	-327
Verificador de Conformidade e Capacitaçã	-28.972	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252	-1.252
Custo de Construção	-154.864	-1.752	-1.204	0	0	-831	-11.871	-8.700	0	0
Custos Operacionais Alienação	-111.971	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Custo dos Imóveis Vendidos	-107.913	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas Comerciais	-4.057	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	444.825	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323
EBITDA Ajustado	444.826	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323	19.323
Margem % (Ajustado para Receita de Construção)		58,7%	59,7%	62,0%	62,0%	60,4%	44,9%	48,4%	62,0%	62,0%
Amortização e Depreciação	-154.864	-5.756	-5.756	-5.756	-5.756	-5.756	-5.622	-7.133	-10.541	-10.541
EBIT	289.961	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.701	12.190	8.782	8.782
Resultado Financeiro	-67.213	-1.806	-1.511	-1.216	-921	-627	-332	-57	0	0
Despesas Financeiras	-67.213	-1.806	-1.511	-1.216	-921	-627	-332	-57	0	0
EBT	222.749	11.762	12.056	12.351	12.646	12.941	13.369	12.133	8.782	8.782
Impostos Diretos	-75.187	-3.975	-4.075	-4.175	-4.276	-4.376	-4.521	-4.101	-2.962	-2.962
IR e CSLL	-33,8%	-3.975	-4.075	-4.175	-4.276	-4.376	-4.521	-4.101	-2.962	-2.962
LUCRO LÍQUIDO	147.562	7.787	7.981	8.176	8.370	8.565	8.848	8.032	5.820	5.820

Demonstrativo de Fluxo de Caixa

Fluxos de Caixa	Total	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8
<i>R\$ mil</i>									
Fluxo Operacional	383.164	-4.779	-25.091	-35.581	79.938	48.509	17.724	17.623	17.451
EBIT	289.961	-10.138	-3.624	12.301	25.177	13.937	12.188	12.166	12.454
Ajustes Alienação	13.525	5.586	-22.434	-51.088	52.114	29.347	0	0	0
Amortização e Depreciação	154.864	0	967	5.476	7.135	7.135	7.135	7.157	6.869
IR E CSLL	-75.187	-227	0	-2.270	-4.487	-1.909	-1.599	-1.700	-1.872
Investimentos	-14.864	-21.908	-72.890	-24.409	0	0	-112	-1.745	-1.204
Construção Total	-130.879	-21.863	-67.333	-21.809	0	0	0	0	0
Equipamento Total	-23.985	-45	-5.556	-2.600	0	0	-112	-1.745	-1.204
Fluxo de Caixa Projeto	205.461	-26.733	-98.019	-60.875	78.457	47.126	15.098	13.466	13.909
IR E CSLL Ajustado	-98.025	-273	-38	-3.155	-5.968	-3.293	-4.113	-4.112	-4.210
Financiamentos	-67.213	15.146	53.749	18.590	-10.749	-13.974	-13.528	-13.083	-10.987
Desembolsos	103.812	15.336	56.822	28.248	3.407	0	0	0	0
Pagamento de Juros	-67.213	-190	-2.738	-5.937	-6.222	-5.814	-5.369	-4.923	-4.489
Pagamento de Amortização	-103.812	0	-335	-3.721	-7.934	-8.160	-8.160	-8.160	-6.498
Fluxo de Caixa Alavancado	161.087	-11.541	-44.232	-41.400	69.189	34.536	4.084	2.795	5.261

Fluxos de Caixa	Total	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16
<i>R\$ mil</i>									
Fluxo Operacional	383.164	17.351	16.560	16.295	16.201	15.833	15.649	15.549	15.448
EBIT	289.961	12.551	12.551	12.551	12.533	13.320	13.567	13.567	13.567
Ajustes Alienação	13.525	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortização e Depreciação	154.864	6.772	6.772	6.772	6.790	6.003	5.756	5.756	5.756
IR E CSLL	-75.187	-1.972	-2.763	-3.028	-3.122	-3.490	-3.674	-3.774	-3.875
Investimentos	-154.864	0	-0	-376	-4.580	-3.166	0	0	-115
Construção Total	-130.879	0	-0	-152	-1.901	-1.329	0	0	0
Equipamento Total	-23.985	0	-0	-224	-2.679	-1.837	0	0	-115
Fluxo de Caixa Projeto	205.461	15.080	15.079	14.703	10.506	11.652	14.734	14.734	14.619
IR E CSLL Ajustado	-98.025	-4.243	-4.243	-4.243	-4.237	-4.505	-4.589	-4.589	-4.589
Financiamentos	-67.213	-8.337	-8.042	-7.747	-7.452	-7.157	-6.863	-6.568	-6.273
Desembolsos	103.812	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagamento de Juros	-67.213	-4.165	-3.870	-3.575	-3.280	-2.985	-2.690	-2.396	-2.101
Pagamento de Amortização	-103.812	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172
Fluxo de Caixa Alavancado	161.087	9.014	8.517	8.172	4.169	5.509	8.786	8.981	9.060

Fluxos de Caixa	Total	Ano 17	Ano 18	Ano 19	Ano 20	Ano 21	Ano 22	Ano 23	Ano 24	Ano 25
<i>R\$ mil</i>										
Fluxo Operacional	383.164	15.348	15.248	15.148	15.047	14.947	14.802	15.222	16.361	16.361
EBIT	289.961	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.701	12.190	8.782	8.782
Ajustes Alienação	13.525	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortização e Depreciação	154.864	5.756	5.756	5.756	5.756	5.756	5.622	7.133	10.541	10.541
IR E CSLL	-75.187	-3.975	-4.075	-4.175	-4.276	-4.376	-4.521	-4.101	-2.962	-2.962
Investimentos	-154.864	-1.752	-1.204	0	0	-831	-11.871	-8.700	0	0
Construção Total	-130.879	0	0	0	0	-602	-9.096	-6.792	0	0
Equipamento Total	-23.985	-1.752	-1.204	0	0	-230	-2.774	-1.909	0	0
Fluxo de Caixa Projeto	205.461	12.982	13.531	14.734	14.734	13.903	2.818	6.502	16.361	16.361
IR E CSLL Ajustado	-98.025	-4.589	-4.589	-4.589	-4.589	-4.589	-4.634	-4.121	-2.962	-2.962
Financiamentos	-67.213	-5.978	-5.683	-5.388	-5.094	-4.799	-4.504	-2.491	0	0
Desembolsos	103.812	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagamento de Juros	-67.213	-1.806	-1.511	-1.216	-921	-627	-332	-57	0	0
Pagamento de Amortização	-103.812	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-4.172	-2.434	0	0
Fluxo de Caixa Alavancado	161.087	7.618	8.361	9.759	9.954	9.317	-1.573	4.030	16.361	16.361