

JUSTIFICATIVA DE PREÇO

Contratação de Instituição Financeira para
Estruturação de Operação de Securitização de
Créditos Inscritos em Dívida Ativa

1. Objeto da contratação

O presente documento tem por finalidade justificar o valor de referência adotado para a contratação de instituição financeira destinada à estruturação, coordenação e distribuição de operação de securitização de direitos creditórios lastreados em créditos inscritos em dívida ativa, nos termos da legislação vigente e das boas práticas de mercado.

A contratação contempla serviço de natureza complexa e integrada, abrangendo a modelagem econômico-financeira, estruturação jurídica, coordenação dos prestadores de serviços acessórios, obtenção de classificação de risco, organização da oferta pública de valores mobiliários e efetiva colocação dos títulos no mercado de capitais.

2. Modelo remuneratório adotado

A remuneração da instituição financeira será realizada sob a forma de comissão de êxito, calculada como percentual incidente sobre o montante efetivamente captado com a distribuição pública dos valores mobiliários, sendo devida exclusivamente na hipótese de sucesso da operação, com a correspondente liquidação financeira.

Tal modelo encontra-se alinhado aos princípios da economicidade, eficiência e mitigação de riscos, uma vez que:

- não envolve desembolso orçamentário prévio;
- transfere ao contratado o risco de insucesso da operação; e
- vincula a remuneração ao resultado efetivamente obtido pela Administração.

3. Referenciais de mercado utilizados

O valor de referência foi construído a partir de levantamento técnico de operações de securitização efetivamente realizadas no mercado de capitais, com base em informações públicas extraídas de prospectos definitivos, registros na CVM, dados da B3 e informações divulgadas por emissores e instituições financeiras, conforme detalhamento constante dos Anexos I e II.

O levantamento indica que, para operações de securitização com volume aproximado de R\$ 340 milhões, os custos médios de estruturação e distribuição, incluindo a

remuneração do coordenador líder e dos prestadores de serviços indispensáveis à operação, situam-se em torno de 3,53% do valor da operação, na média observada.

4. Limitações dos benchmarks privados

Registra-se, contudo, que os referenciais de mercado disponíveis decorrem de operações de securitização de recebíveis privados, cujas características diferem substancialmente da operação ora pretendida, lastreada em créditos tributários inscritos em dívida ativa.

Essa distinção é relevante sob o ponto de vista técnico, jurídico e econômico, uma vez que a securitização de créditos públicos envolve grau de complexidade superior, notadamente em razão de:

- submissão ao regime jurídico de direito público, com observância estrita da legalidade, transparência e controle externo;
- necessidade de compatibilização com a legislação orçamentária, fiscal e financeira, especialmente o art. 39-A da Lei nº 4.320/64, introduzido pela Lei Complementar nº 208/2024;
- elevada pulverização da carteira, composta por grande número de devedores, múltiplas espécies de créditos e históricos distintos de adimplência;
- exigência de estrutura reforçada de governança, segregação de fluxos, controles fiduciários e mitigação de riscos, apta a satisfazer simultaneamente reguladores, agências de rating, investidores e órgãos de controle; e
- eventual assunção de risco econômico adicional pela instituição financeira, inclusive mediante obrigação de subscrição ou garantia parcial da operação.

Tais fatores impactam diretamente o custo de estruturação e a alocação de riscos, justificando cautela na transposição direta de percentuais observados em operações privadas.

5. Fixação de teto máximo de remuneração

Diante das características próprias dos benchmarks privados e considerando a necessidade de assegurar viabilidade econômica da contratação, adotou-se a estratégia de fixar percentual máximo de remuneração, exclusivamente como teto admissível, e não como preço estimado ou expectativa de contratação.

Como referência adicional, registra-se que o Governo do Distrito Federal, por meio do Decreto nº 46.853, de 12 de fevereiro de 2025, estabeleceu o percentual de até 5% do valor captado como limite máximo de remuneração para instituição financeira responsável pela estruturação e distribuição de operação de securitização de créditos públicos de escopo equivalente.

À luz desse precedente normativo e das características específicas da operação, foi adotado o percentual de até 5% (cinco por cento) como teto máximo de remuneração, com finalidade estritamente balizadora.

6. Expectativa de redução no certame competitivo

Ressalta-se expressamente que o percentual de 5% não constitui preço estimado de contratação, tampouco representa expectativa da Administração quanto à remuneração final.

A seleção da instituição financeira será realizada por pregão eletrônico, com critério de julgamento pelo menor percentual ofertado, em ambiente de ampla competição entre instituições financeiras qualificadas. Nesse contexto, a expectativa objetiva e razoável é de redução do percentual ofertado em relação ao teto fixado, em decorrência do processo competitivo, conforme reiteradamente observado em contratações similares.

7. Custos fixos e salvaguardas adicionais

Apenas na hipótese excepcional de não conclusão da operação por razões alheias à responsabilidade da contratada, como eventual desistência superveniente devidamente motivada pela Administração, será admitido o ressarcimento de custos fixos comprovadamente incorridos, limitado ao valor máximo previamente estimado (Anexo II), condicionado à efetiva comprovação dos serviços prestados e dos desembolsos realizados.

8. Conclusão

Diante do exposto, conclui-se que o valor de referência adotado de 5%, como teto máximo, baseia-se em dados objetivos de mercado e considera adequadamente as peculiaridades e maior complexidade da securitização de créditos públicos.

Submeta-se a avaliação da Secretaria Municipal de Finanças do Município do Recife.

Mauro Ricardo Machado Costa
Coordenador do Projeto

ANEXO I - CUSTO DE ESTRUTURAÇÃO DA OPERAÇÃO DE SECURITIZAÇÃO

Valores em R\$

DATA	TIPO	LASTRO DIREITOS CREDITÓRIOS	SÉRIE	VALOR EMISSÃO R\$	A	B	C						D	
					(1) REGISTROS	(2) PRESTADORES DE SERVIÇOS	COMISSÕES DOS COORDENADORES						A + B + C	% VL EMISSÃO
							ESTRUTURAÇÃO	GARANTIA FIRME	DISTRIBUIÇÃO	COMISSÃO SUCESSO	IMPOSTOS	TOTAL		
30/01/25	CRA	BOA SAFRA SEMENTES	1ª	380.074.000			0	2.000.000	7.956.268	1.889.487	1.265.208	13.110.963	14.959.324	2,9919
			2ª	59.718.000										
			3ª	35.497.000										
			4ª	24.711.000										
				500.000.000										
16/05/25	CRI	MELNICK CONSTRUTORA	ÚNICA	100.000.000	73.224	376.645	1.026.273	0	0	2.213.614	0	3.239.887	3.689.756	3,6898
23/05/25	CRA	UBY AGROQUÍMICA	1ª	228.199.000			3.500.000	2.275.000	7.700.000	0	1.439.222	14.914.222	17.251.474	4,9290
			2ª	25.121.000										
			3ª	96.680.000										
				350.000.000										
				272.399										
29/05/25	CRI	CASHME SOLUÇÕES FINANCEIRAS	1ª	262.500.000			0	1.936.912	4.358.052	0	0	6.294.964	6.888.135	1,9680
			2ª	52.500.000										
			3ª	35.000.000										
				350.000.000										
				176.995										
30/10/25	CRI	TENDA CONSTRUTORA (3)	1ª	89.108.000			2.850.000	150.000	4.543.421	0	805.689	8.349.110	9.125.165	3,0417
			2ª	67.814.000										
			3ª	133.429.000										
			4ª	9.649.000										
				300.000.000										
31/10/25	CRI	LAVVI EMPREEND. IMOBILIÁRIOS	1ª	257.981.000			800.000	200.000	9.252.114	0	1.101.612	11.353.726	13.080.833	3,2702
			2ª	73.927.000										
			3ª	68.092.000										
				400.000.000										
				233.332										
05/11/25	CRA	JALLES MACHADO PROD. RURAL	1ª	200.000.000			1.000.000	200.000	8.400.000	0	1.025.346	10.625.346	12.044.951	3,0112
			2ª	200.000.000										
				400.000.000										
MÉDIA				342.857.143	209.263	1.098.083	1.310.896	965.987	6.029.979	586.157	805.297	9.698.317	11.005.663	3,2100
MÉDIA PONDERADA DOS CUSTOS					229.193	1.223.439	1.209.428	1.116.321	6.925.968	485.877	928.676	10.666.270	12.118.902	3,5347

(1) Custos com registros na CVM, ANBIMA e B3. (Ver Anexo II)

(2) Custos com prestadores de serviços: a) Securitizadora; b) Agente Fiduciário; c) Banco Custodiante; d) Banco Escriturador/ Liquidante; e) Agência de Classificação de Risco (Rating); f) Assessoria Jurídica (opinião legal); g) Empresa especializada em análise da carteira; h) Auditoria Independente da Securitizadora; i) Registro cartório; j) Diagramação dos documentos oferta, marketing e Outros. (Ver Anexo II)

(3) Não foi considerado no cálculo de custo da emissão o valor de R\$ 932.945, referente aos serviços de Auditoria da Securitizadora, por entender elevadíssimo, muito acima de preços praticados nas operações analisadas.

(4) Informações extraídas de prospectos definitivos das operações acima pesquisados nos sites da Emissora, B3 e CVM. Custos de determinados prestadores de serviços em especial Agente Fiduciário.

ANEXO II - CUSTO DE REGISTRO E DE PRESTADORES DE SERVIÇO PARA ESTRUTURAÇÃO DA OPERAÇÃO DE SECURITIZAÇÃO

Valores em R\$

DATA	TIPO	LASTRO DIREITOS CREDITÓRIOS	SÉRIE	VALOR EMISSÃO R\$	REGISTROS (1)			PRESTADORES DE SERVIÇOS R\$ (2)									CUSTO TOTAL (1 + 2) R\$
					CVM	ANBIMA	B3	A	B	C	D	E	F	G	H	I	
30/01/25	CRA	BOA SAFRA SEMENTES	1ª	380.074.000													
			2ª	59.718.000													
			3ª	35.497.000													
			4ª	24.711.000													
				500.000.000	150.000	20.885	113.065	54.924	34.529	33.149	18.000	130.000	440.771	826.446	3.200	23.392	1.848.361
16/05/25	CRI	MELNICK CONSTRUTORA	ÚNICA	100.000.000	30.000	16.999	26.225	26.239	23.903	11.105	12.749	60.000	242.649	0	0	0	449.869
23/05/25	CRA	UBY AGROQUÍMICA	1ª	228.199.000													
			2ª	25.121.000													
			3ª	96.680.000													
				350.000.000	131.250	14.169	126.980	66.408	22.136	11.068	9.961	0	626.531	860.000	5.015	463.734	2.337.252
29/05/25	CRI	CASHME SOLUÇÕES FINANCEIRAS	1ª	262.500.000													
			2ª	52.500.000													
			3ª	35.000.000													
				350.000.000	94.500	17.745	64.750	47.271	17.928	2.827	1.650	0	319.888	26.533	0	79	593.171
30/10/25	CRI	TENDA CONSTRUTORA (3)	1ª	89.108.000													
			2ª	67.814.000													
			3ª	133.429.000													
			4ª	9.649.000													
				300.000.000	112.500	14.169	71.650	19.133	19.720	8.366	3.498	140.000	3.585	372.951	0	10.483	776.055
31/10/25	CRI	LAVVI EMPREEND. IMOBILIÁRIOS	1ª	257.981.000													
			2ª	73.927.000													
			3ª	68.092.000													
				400.000.000	120.000	18.702	94.630	25.885	22.708	13.924	38.832	140.000	369.087	869.487	3.200	10.652	1.727.107
05/11/25	CRA	JALLES MACHADO PROD. RURAL	1ª	200.000.000													
			2ª	200.000.000													
				400.000.000	120.000	15.872	90.750	48.699	22.766	9.562	17.302	145.000	389.779	500.000	5.015	54.860	1.419.605
MÉDIA				342.857.143	108.321	16.934	84.007	41.223	23.384	12.857	14.570	87.857	341.756	493.631	2.347	80.457	1.307.346

(1) Custos com registros na CVM, ANBIMA e B3.

(2) Custos com prestadores de serviços: **A)** Securitizadora; **B)** Agente Fiduciário; **C)** Banco Custodiante; **D)** Banco Escriturador/Liquidante; **E)** Agência Classificação de Risco; **F)** Assessoria Jurídica (Opinião legal); **G)** Empresa Especializada em análise da carteira; **H)** Auditoria Independente da Securitizadora; **I)** Registro cartório, Diagramação dos documentos oferta, marketing, Gestão dos Recebíveis (CRA UBY AGROQUÍMICA) e Outros.

(3) Não foi considerado o valor de R\$ 932.945, referente aos serviços de Auditoria da Securitizadora, por entender elevadíssimo, muito acima de preços praticados nas operações analisadas.

Notas adicionais

a) Informações extraídas de prospectos definitivos das operações acima, pesquisados nos sites da Emissora, B3 e CVM. Custos de determinados prestadores de serviços, em especial, Agente Fiduciário, Escriturador, Liquidante e Auditoria da Securitizadora, podem ocorrer somente na fase de manutenção da operação, dependendo das condições de estruturação da operação e de negociação com prestadores de serviços.