



PREFEITURA MUNICIPAL DE RECIFE – PE

**ESTRUTURAÇÃO DE OPERAÇÃO DE SECURITIZAÇÃO DE
DIREITOS CREDITÓRIOS E CESSÃO ONEROSA DE
PRECATÓRIO FEDERAL DO MUNICÍPIO DO RECIFE**

**FRENTE 1 – ALIENAÇÃO DE DIREITOS CREDITÓRIOS
PRODUTO 2
ESTUDO DE VIABILIDADE**

**SÃO PAULO
FEVEREIRO/2026**



SUMÁRIO

1.	CONSIDERAÇÕES INICIAIS _____	1
2.	ANÁLISE PRELIMINAR DO ESTOQUE/FLUXO DE RECEBÍVEIS _____	2
3.	ESTRUTURA CONCEITUAL DA OPERAÇÃO _____	8
4.	AVALIAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS – SEGMENTO RENDA FIXA _____	10
5.	PARÂMETROS PARA A REALIZAÇÃO DA OPERAÇÃO _____	17
6.	ALTERNATIVAS PARA OPERAÇÃO DE SECURITIZAÇÃO _____	23
7.	ATRATIVIDADE DA TAXA ESTIMADA DA OPERAÇÃO _____	46



LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Créditos Tributários	4
Tabela 2: Créditos Tributários Reconhecidos pelos Contribuintes	5
Tabela 3: Fluxo Financeiro de Parcelamentos	6
Tabela 4: Fluxo Vegetativo de Pagamento de Créditos Tributários Inscritos em Dívida Ativa – Proporcional aos Créditos Reconhecidos pelos Contribuintes, Não Originários de Parcelamentos	6
Tabela 5: Créditos Tributários Passíveis de Cessão	7
Tabela 6: Ranking Anbima/Coordenadores de Operações de Securitização – Posição: Setembro/2025	10
Tabela 7: Ranking Anbima/Distribuidores de Operações de Securitização – Posição: Setembro/2025	11
Tabela 8: Anbima/Boletim de Mercado de Capitais/Investidores em Certificados de Recebíveis do Agronegócio – CRA	12
Tabela 9: Anbima/Boletim de Mercado de Capitais/Investidores em Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI	13
Tabela 10: Anbima/Boletim de Mercado de Capitais/Investidores em Fundo de Investimento em Direitos Creditórios	14
Tabela 11: Anbima/Ranking de Gestão de Fundos de Investimento	15
Tabela 12: Operações de Securitização Realizadas pelos Estados de Minas Gerais e São Paulo	17
Tabela 13: Operações de Securitização	18
Tabela 14: Fluxo Estimado de Arrecadação de Créditos Tributários Parcelados + Arrecadação Vegetativa da Dívida Ativa – Ciclo 2026/2 a 2031/1 – (R\$)	23
Tabela 15: Operação de Securitização	24
Tabela 16: Parâmetros Estimados da Operação	24
Tabela 17: Operação de Securitização Emissão em Três Séries	26
Tabela 18: Parâmetros Estimados da Operação	26
Tabela 19: Operação de Securitização	33
Tabela 20: Parâmetros Estimados da Operação	34
Tabela 21: Fluxo Estimado de Arrecadação de Créditos Tributários Parcelados + Arrecadação Vegetativa da Dívida Ativa, com Descontos Estimados – Ciclo 2026/2 a 2031/1	36
Tabela 22: Parâmetros Estimados da Operação	36
Tabela 23: Operação de Securitização Emissão em Três Séries	39
Tabela 24: Parâmetros Estimados da Operação	39
Tabela 25: Resumo das Opções Apresentadas	40
Tabela 26: Empréstimos Bancários Realizados pelo Município do Recife	46
Tabela 27: Comparativo Operação de Securitização x Empréstimo Bancário	47
Tabela 28: Comparativo Valores Operação de Securitização x Empréstimo Bancário	50



LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Estrutura Emissão de Debêntures	8
Figura 2: Estrutura Fundo Direitos Creditórios	8

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Participação de Mercado	11
Gráfico 2: Participação de Mercado	12
Gráfico 3: Participação Investidores em CRA	13
Gráfico 4: Participação Investidores em CRI	14
Gráfico 5: Participação Investidores em FIDC	15
Gráfico 6: Ranking Anbima/Gestão de Fundos	16



1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O presente relatório apresenta a Análise de Viabilidade - Produto 2, a partir das informações solicitadas à Sefin – Secretaria de Finanças do município do Recife, recebidas no dia 17/10/2025 (fluxo de recebimento e informações na posição de 30/09/2025), com atualização das informações recebidas no dia 12/11/2025, novas atualizações recebidas no dia 27/11/2025 (fluxo de recebimento e informações na posição de 31/10/2025).

No dia 16/12/2025, nova remessa de informações sobre o fluxo de recebimento (posição de 12/12/2025), com a conclusão dos estudos de viabilidade na data 18/12/2025, conforme realização de reunião por videoconferência com a equipe da Sefin, quando foram debatidas ponto a ponto as informações sobre o fluxo financeiro de direitos creditórios, baseado na última informação recebida (posição de 12/12/2025), bem como apresentadas pela equipe Fipe informações técnicas e alternativas objetivando a securitização dos direitos creditórios de titularidade do município do Recife, relativos aos créditos tributários inscritos em dívida ativa.

No processo de avaliação para aferir a viabilidade de realização da operação de securitização dos direitos creditórios, com base no fluxo de recebíveis e suas características, abordou-se os seguintes tópicos:

- a) Análise preliminar do estoque/fluxo de recebíveis, bem como a inexistência de ônus, gravames ou quaisquer limitações de alienação incidente sobre os mesmos;
- b) Estrutura conceitual da operação de securitização;
- c) Avaliação do mercado de capitais - segmento renda fixa;
- d) Apresentação de alternativas e parâmetros para a realização da operação de securitização;
- e) Atratividade da taxa estimada da operação.



2. ANÁLISE PRELIMINAR DO ESTOQUE/FLUXO DE RECEBÍVEIS

No período compreendido entre os dias 17/10/2025 a 17/12/2025, procedeu-se análise das informações recebidas (ordem cronológica de atualização das informações sobre o fluxo de recebimento está disposta no item 1) e, quando necessário, houve contatos diversos por meio de WhatsApp com técnicos da Sefin para esclarecimentos de determinados pontos específicos das informações recebidas. Além disso, realizou-se videoconferências com a equipe técnica da Sefin (datas: 23/10/2025, 17/11/2025 e 11/12/2025) para entendimentos relativos às informações recebidas e esclarecimentos sobre temas inerentes ao Estudo de Viabilidade - Produto 2, conforme tópicos abaixo abordados:

- a) Natureza econômica dos créditos tributários inscritos em dívida ativa relativos a Programa de Parcelamentos e estoque da dívida ativa (não parcelados) “direitos creditórios”;
- b) Legislação municipal sobre a constituição de Programa de Parcelamentos;
- c) Processo de originação e formalização dos direitos creditórios;
- d) Critérios de correção e atualização da carteira de direitos creditórios – fluxo de parcelamentos;
- e) Mecanismo de recebimento/arrecadação dos direitos creditórios;
- f) Principais aspectos quantitativos dos direitos creditórios, tais como saldos em aberto, parcelas vincendas (programa de parcelamentos) e fluxo de recebimento esperado, além de histórico de recebimento de exercícios anteriores.

Registra-se que a Sefin decidiu dispor somente de direitos creditórios originários de créditos tributários inscritos em dívida ativa para fins de securitização, os quais servirão de lastro para a emissão de valores mobiliários no âmbito do mercado de capitais (valores afetos a programas de parcelamentos e estoque da dívida ativa – não parcelados, bem como fluxo histórico e esperado de recebimento serão comentados neste relatório em pontos específicos à frente).



Nas informações prestadas, verifica-se a existência de créditos tributários inscritos em dívida ativa em programas de parcelamentos, cuja atualização é pelo IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, divulgado pelo IBGE, acrescido de 1% (um por cento) ao mês, pelo método de capitalização simples.

Relativamente às demais informações colhidas junto aos técnicos da Sefin, verifica-se que o processo de originação do direito creditório é automatizado, controlado por sistema de informação e formalizado por meio de CDA – Certidão de Dívida Ativa. Com relação ao mecanismo de arrecadação, constata-se a emissão de documentos de arrecadação/boletos para posterior pagamento pelos contribuintes na rede arrecadadora (bancos), cujos recursos financeiros são direcionados ao banco centralizador e depositados na conta única do município do Recife.

Considera-se, com base nos materiais recebidos e nas interações com a equipe técnica da Sefin, a inexistência de quaisquer ônus, gravames ou limitações à alienação do fluxo de recebíveis “direitos creditórios”, na presente data. A confirmação deste fato deverá ser avaliada por assessoria legal a ser contratada por uma instituição financeira visando à estruturação e colocação da operação de securitização dos direitos creditórios, com a emissão de opinião conclusiva a este respeito.

Pressupõe-se que não há óbice para a venda em definitivo dos direitos creditórios, portanto, passou-se à avaliação do estoque e do fluxo financeiro de créditos tributários inscritos em dívida ativa, para fins de diagnóstico sobre a viabilidade de realização de uma operação de securitização junto ao mercado de capitais.

A Tabela 1, a seguir, apresenta o volume do estoque segundo a categorização indicada dos créditos tributários inscritos em dívida ativa de titularidade do município do Recife, na posição de 12/12/2025.

**Tabela 1: Créditos Tributários**

CLASSIFICAÇÃO DOS CRÉDITOS	VALOR (R\$)
1 - Valor total de créditos inscritos em dívida ativa	16.428.053.994
1.1. Reconhecido por transação, confissão ou qualquer outra forma, ainda que extrajudicial, prevista em lei.	2.714.956
1.2. Objeto de parcelamento em andamento.	363.572.034
1.3. Declarado e não pago pelo contribuinte.	45.576.571
1.4. Lançado de ofício e com prazo de defesa administrativa expirado.	9.893.063.198
1.4.1. Sem ação de execução fiscal	1.125.197.724
1.4.2. Com ação de execução fiscal	8.767.865.474
1.5. Definitivamente constituído após decisão final administrativa.	13.129.389
1.5.1. Sem execução fiscal	13.129.389
1.5.2. Com execução fiscal	-
1.6. Decorrente de decisão judicial favorável, transitada em julgado, que reconheça direito de crédito em favor do Município do Recife.	-
1.7. Originados de transações ou parcelamentos que tenham sido rompidos, cancelados ou rescindidos.	1.478.622.800
1.8. Outros créditos não classificados nos subitens anteriores.	4.631.375.046

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Posição: 12/12/2025.

Nos termos previstos na Lei Complementar 208/2024, além de outras condicionantes, a cessão dos direitos creditórios deverá abranger apenas o direito autônomo ao recebimento do crédito, assim como recair somente sobre o produto de créditos já constituídos e reconhecidos pelo devedor ou contribuinte, inclusive mediante a formalização de parcelamento (art. 1º, § 1º, V).

Neste sentido, deve-se excluir para possível cessão, valores não reconhecidos pelos contribuintes, estabelecendo, assim, nova base a seguir demonstrada, na posição de 12/12/2025, conforme Tabela 2 abaixo:

**Tabela 2: Créditos Tributários Reconhecidos pelos Contribuintes**

CLASSIFICAÇÃO DOS CRÉDITOS	VALOR (R\$)
1 - Valor total de créditos inscritos em dívida ativa	11.796.678.948
1.1. Reconhecido por transação, confissão ou qualquer outra forma, ainda que extrajudicial, prevista em lei.	2.714.956
1.2. Objeto de parcelamento em andamento.	363.572.034
1.3. Declarado e não pago pelo contribuinte.	45.576.571
1.4. Lançado de ofício e com prazo de defesa administrativa expirado.	9.893.063.198
1.4.1. Sem ação de execução fiscal	1.125.197.724
1.4.2. Com ação de execução fiscal	8.767.865.474
1.5. Definitivamente constituído após decisão final administrativa.	13.129.389
1.5.1. Sem execução fiscal	13.129.389
1.6. Originados de transações ou parcelamentos que tenham sido rompidos, cancelados ou rescindidos.	1.478.622.800

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Posição: 12/12/2025.

Parte relevante para o processo de securitização dos direitos creditórios concentra-se no programa de parcelamentos. O valor de parcelamentos constante no item 1.2. da Tabela 2 está ligeiramente menor que o fluxo de parcelamentos a receber, na forma disposta na Tabela 3. Neste sentido, foi confirmado pelo técnico da Sefin que referidos valores estão corretos, já que as informações constantes das Tabelas 2 e 3 (informações sobre parcelamentos) foram geradas em datas diferentes, o que pode ter “entrada” ou “saída” de determinado parcelamento nas datas verificadas. Na Tabela 3, a seguir, demonstra-se, por ano, o fluxo de parcelas vincendas do programa de parcelamentos, na posição de 12/12/2025.

Registra-se que o valor constante no subitem 1.4.2. da Tabela 2, refere-se aos lançamentos de ofícios classificados com “ação de execução fiscal não embargada”, portanto, constituem-se em créditos tributários inscritos em dívida ativa considerados reconhecidos pelos contribuintes.

**Tabela 3: Fluxo Financeiro de Parcelamentos**

ANO	INSCRITO EM DÍVIDA ATIVA (R\$)
2025	20.894.703
2026	152.396.686
2027	79.809.072
2028	46.095.124
2029	27.150.713
2030	13.546.732
2031	9.631.965
2032	8.048.827
2033	3.965.604
2034	412.039
2035	412.027
2036 e +	2.403.378
TOTAL	364.766.869

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Posição: 12/12/2025

Adicionalmente, verificou-se o fluxo de recebimento da dívida ativa tributária em anos anteriores – proporcional aos créditos reconhecidos pelos contribuintes, exceto os originários de parcelamentos, conforme disposto na Tabela 4, abaixo:

Tabela 4: Fluxo Vegetativo de Pagamento de Créditos Tributários Inscritos em Dívida Ativa – Proporcional aos Créditos Reconhecidos pelos Contribuintes, Não Originários de Parcelamentos

ANO	VALOR ORIGINAL (R\$)	VALOR A PREÇOS DE NOVEMBRO/2025 (R\$) [2]
2021	26.881.326	32.410.788
2022	52.228.776	59.528.552
2023	83.655.398	91.136.031
2024	76.893.119	79.908.436
2025 [1]	41.429.155	41.429.155
TOTAL	281.087.774	304.412.962
MÉDIA	56.217.555	60.882.592

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Posição: 12/12/2025.

[1] Valores realizados até outubro/2025 + aqueles estimados pela Sefin/Recife para o período de novembro e dezembro/2025.

[2] Valor original atualizado pelo IPCA/IBGE compreendido entre janeiro do ano seguinte até novembro/2025. Utilizou-se a calculadora do cidadão disponibilizada no site BACEN para realização dos cálculos.

Endereço eletrônico:

<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/publico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores>



Atendidas as condições estabelecidas na Lei Complementar 208/2024 e aquelas previstas na Lei Municipal nº 19.424/2025 (lei autorizativa específica para a realização da cessão dos direitos creditórios), apresenta-se o fluxo de recebíveis apto para possível realização de cessão, na posição de 12/12/2025, conforme Tabela 5, a seguir:

Tabela 5: Créditos Tributários Passíveis de Cessão

CLASSIFICAÇÃO DOS CRÉDITOS	VALOR (R\$)
1. Reconhecido por transação, confissão ou qualquer outra forma, ainda que extrajudicial, prevista em lei.	2.714.956
2. Objeto de parcelamento em andamento.	363.572.034
3. Declarado e não pago pelo contribuinte.	45.576.571
4. Lançado de ofício e com prazo de defesa administrativa expirado.	9.893.063.198
4.1. Sem ação de execução fiscal	1.125.197.724
4.2. Com ação de execução fiscal	8.767.865.474
5. Definitivamente constituído após decisão final administrativa.	13.129.389
5.1. Sem execução fiscal	13.129.389
6. Originados de transações ou parcelamentos que tenham sido rompidos, cancelados ou rescindidos.	1.478.622.800
Total de créditos passíveis de cessão	11.796.678.948

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Posição: 12/12/2025.

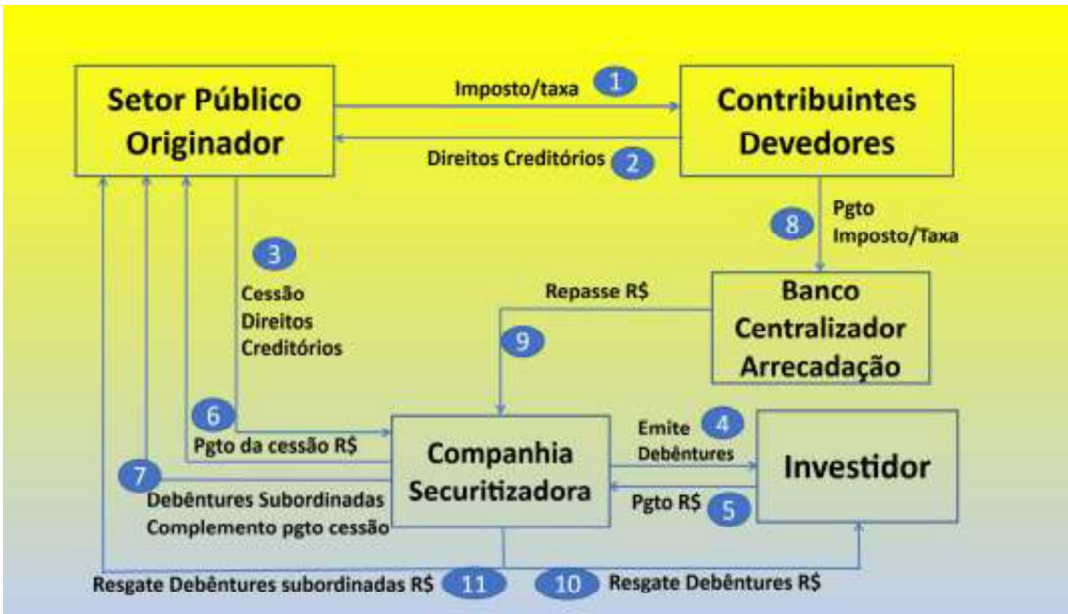
Conforme demonstrado acima, verifica-se que o fluxo de recebíveis existente, na data de 12/12/2025, além de não possuir impedimentos/limitações para possível alienação dos direitos creditórios, apresenta montante financeiro adequado para a realização de uma operação de securitização dos direitos creditórios de titularidade do município do Recife.



3. ESTRUTURA CONCEITUAL DA OPERAÇÃO

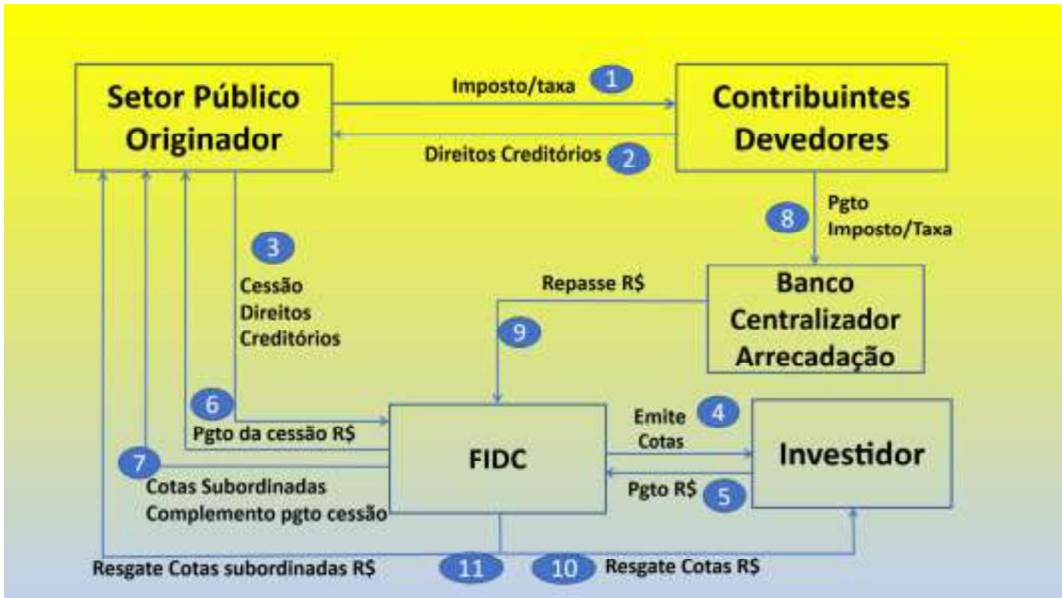
Verificada a viabilidade de realização de operação de securitização do fluxo de recebíveis, apresenta-se a seguir alternativas de estrutura conceitual de operação com lastro em direitos creditórios.

Figura 1: Estrutura Emissão de Debêntures



Elaboração: Equipe Fipe.

Figura 2: Estrutura Fundo Direitos Creditórios



Elaboração: Equipe Fipe.



DESCRIÇÃO DAS OPERAÇÕES

- 1 -** Setor Público é o originador dos impostos/taxas para os contribuintes.
- 2 -** Contribuintes que não pagaram seus impostos geraram direitos creditórios ao Setor Público.
- 3 -** Setor Público realizará cessão onerosa dos direitos creditórios a uma Companhia Securitizadora ou FIDC.
- 4 -** O veículo securitizador (se Companhia Securitizadora) emitirá Debêntures – Classe Sênior/Mezanino com lastro no fluxo de recebíveis (garantia real) aos investidores. O veículo securitizador (se FIDC) emitirá Cotas – Classe Sênior/Mezanino com lastro no fluxo de recebíveis (garantia real) aos investidores.
- 5 -** Investidores realizarão os pagamentos R\$ pelas aquisições dos títulos (Debêntures ou Cotas de FIDC).
- 6 -** Veículo securitizador realizará o pagamento R\$ ao Setor Público relativo aos recursos captados junto aos investidores.
- 7 -** Veículo securitizador emitirá ao Setor Público, Debêntures (se Companhia Securitizadora) ou Cotas (se FIDC), classe subordinada, como complemento do pagamento da cessão onerosa dos direitos creditórios.
- 8 -** Contribuintes devedores realizarão os pagamentos R\$ dos direitos creditórios (impostos/taxas) na rede conveniada de arrecadação do Setor Público. Os recursos serão transferidos pela rede arrecadadora para o Banco centralizador da arrecadação do Setor Público.
- 9 -** O Banco centralizador da arrecadação transferirá para a conta do veículo securitizador (Companhia Securitizadora ou FIDC) os recursos financeiros da parte que foi cedida na forma prevista no contrato de cessão onerosa dos direitos creditórios.
- 10 -** O veículo securitizador (Companhia Securitizadora ou FIDC) realizará os pagamentos R\$ aos investidores pelos resgates dos ativos classes Sênior/Mezanino.
- 11 -** O veículo securitizador (Companhia Securitizadora ou FIDC) realizará o pagamento R\$ ao Setor Público pelo resgate dos ativos classe Subordinada.



4. AVALIAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS – SEGMENTO RENDA FIXA

Verificada a viabilidade de realização de uma operação financeira com lastro no fluxo de recebíveis de titularidade do município do Recife, bem como a apresentação de estrutura conceitual de uma operação de securitização (Itens 2 e 3), há necessidade de avaliação das condições de mercado voltadas para o segmento de renda fixa – RF, visando à constatação ou não de ambiente de negócio favorável à colocação da operação de securitização no mercado de capitais.

Neste sentido, analisou-se o comportamento do mercado de capitais a partir de dados extraídos de fonte pública – site da Anbima – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, posição de setembro/2025, conforme Tabelas a seguir:

Tabela 6: Ranking Anbima/Coordenadores de Operações de Securitização – Posição: Setembro/2025

Coordenadores	Renda Fixa - RF / Securitização 2025		
	Ranking 2025	R\$ mil	Participação
ITAU BBA	1º	18.427.973	26,81%
XP INVESTIMENTOS	2º	9.927.828	14,44%
BRADESCO BBI	3º	6.929.219	10,08%
BTG PACTUAL	4º	6.752.033	9,82%
SANTANDER	5º	6.636.234	9,65%
SAFRA	6º	5.658.841	8,23%
BB-BI	7º	3.746.054	5,45%
BR PARTNERS	8º	1.933.554	2,81%
UBS BB	9º	1.700.024	2,47%
VOTORANTIM	10º	1.629.193	2,37%
ABC BRASIL	11º	990.148	1,44%
GALAPAGOS CAPITAL INVEST.	12º	957.866	1,39%
BNP PARIBAS	13º	700.000	1,02%
CANAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	14º	586.512	0,85%
OPEA SECURITIZADORA	15º	560.014	0,81%
CEF	16º	345.000	0,50%
MODAL	17º	283.710	0,41%
RABOBANK	18º	201.483	0,29%
DAYCOVAL	19º	175.015	0,25%
PLANNER	20º	162.000	0,24%
INTER	21º	123.393	0,18%
One Corporate	22º	122.000	0,18%
GENIAL CV	23º	77.085	0,11%
BANCO BS2	24º	40.000	0,06%
ASA ASSET 2 GESTÃO DE RECURSOS LTDA	25º	36.000	0,05%



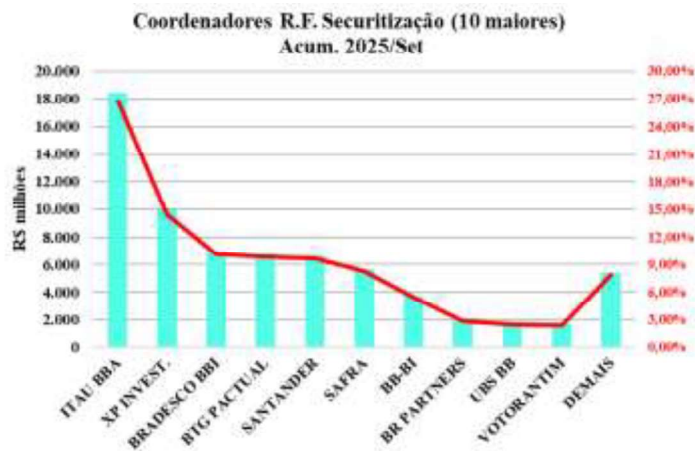
Coordenadores	Renda Fixa - RF / Securitização 2025		
	Ranking 2025	R\$ mil	Participação
BAMBOO SEC	26º	34.000	0,05%
ORIZ ASSESSORIA FINANCEIRA LTDA	27º	4.844	0,01%
Total		68.740.023	100,00%

Fonte: Ranking Anbima de Renda Fixa e Híbridos - Originação, posição Setembro/2025, publicado em 30/10/2025, conforme consulta realizada no dia 10/11/2025, no seguinte Endereço Eletrônico:

<https://data.anbima.com.br/publicacoes/ranking-de-renda-fixa-e-hibridos>.

Elaboração: Equipe Fipe.

Gráfico 1: Participação de Mercado



Fonte: Anbima. Elaboração: Equipe Fipe.

Tabela 7: Ranking Anbima/Distribuidores de Operações de Securitização –
Posição: Setembro/2025

Distribuidores	Renda Fixa - RF / Securitização 2025		
	Ranking 2025	R\$ mil	Participação
ITAU BBA	1º	11.655.853	24,33%
XP INVESTIMENTOS	2º	6.579.220	13,73%
SAFRA	3º	5.578.603	11,64%
BRADERCO BBI	4º	5.019.693	10,48%
BTG PACTUAL	5º	4.681.833	9,77%
SANTANDER	6º	3.883.300	8,11%
BB-BI	7º	3.238.383	6,76%
BR PARTNERS	8º	1.119.110	2,34%
GALAPAGOS CAPITAL INVEST.	9º	957.866	2,00%
VOTORANTIM	10º	745.457	1,56%
UBS BB	11º	694.622	1,45%
CANAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	12º	586.512	1,22%
OPEA SECURITIZADORA	13º	560.014	1,17%
BNP PARIBAS	14º	512.000	1,07%
INTER	15º	489.597	1,02%
ABC BRASIL	16º	473.495	0,99%
RABOBANK	17º	201.483	0,42%
DAYCOVAL	18º	194.783	0,41%



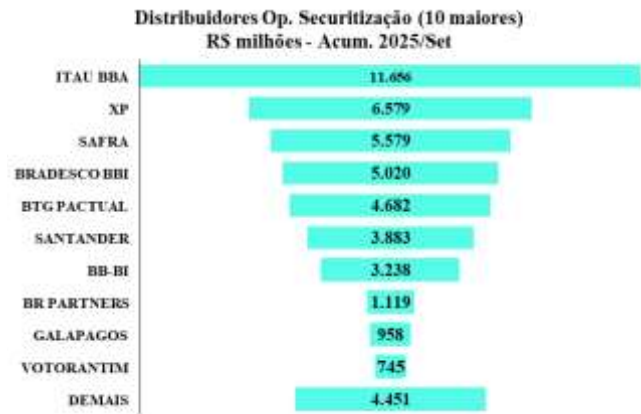
Distribuidores	Renda Fixa - RF / Securitização 2025		
	Ranking 2025	R\$ mil	Participação
PLANNER	19º	162.000	0,34%
GENIAL CV	20º	146.411	0,31%
DEMAIS INSTITUIÇÕES		430.214	0,90%
Total		47.910.449	100,00%

Fonte: Ranking Anbima de Renda Fixa e Híbridos - Distribuição, posição Setembro/2025, publicado em 30/10/2025, conforme consulta realizada no dia 10/11/2025, no seguinte Endereço Eletrônico:

<https://data.anbima.com.br/publicacoes/ranking-de-renda-fixa-e-hibridos>.

Elaboração: Equipe Fipe.

Gráfico 2: Participação de Mercado



Fonte: Anbima. Elaboração: Equipe Fipe.

Tabela 8: Anbima/Boletim de Mercado de Capitais/Investidores em Certificados de Recebíveis do Agronegócio – CRA

POSIÇÃO: SETEMBRO/2025

INVESTIDORES / CRA - CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO						
Valores em R\$ milhões						
Mês	Investidores Institucionais	Fundos de Investimento	Intermediários ligados à Oferta	Subtotal	Pessoas Físicas	Total
jan/25	1	876	1.231	2.108	167	2.275
fev/25	39	365	493	897	1.229	2.126
mar/25	37	260	280	577	1.175	1.752
abr/25	57	124	1.289	1.470	1.834	3.304
mai/25	34	218	397	649	2.183	2.832
jun/25	58	140	689	887	1.174	2.061
jul/25	145	276	379	800	1.520	2.320
ago/25	80	521	2.560	3.161	3.325	6.486
set/25	270	107	3.181	3.558	2.503	6.061
TOTAL	721	2.887	10.499	14.107	15.110	29.217

Fonte: Boletim de mercado de capitais, posição Setembro/2025, publicado em 20/10/2025, conforme consulta realizada no dia 10/11/2025, no seguinte Endereço eletrônico:

<https://data.anbima.com.br/publicacoes/boletim-de-mercado-de-capitais/setembro-tem-segundo-maior-resultado-do-ano-em-volume-encerrado-impulsionado-por-debentures-e-retomada-de-fide>

Elaboração: Equipe Fipe.



Gráfico 3: Participação Investidores em CRA



Fonte: Anbima. Elaboração: Equipe Fipe.

Tabela 9: Anbima/Boletim de Mercado de Capitais/Investidores em Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI
POSIÇÃO: SETEMBRO/2025

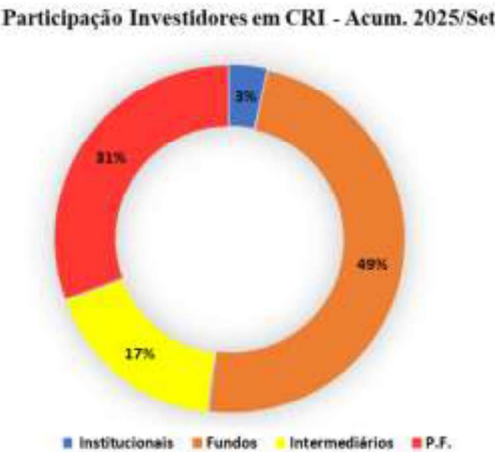
INVESTIDORES / CRI - CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS						
Valores em R\$ milhões						
Mês	Investidores Institucionais	Fundos de Investimento	Intermediários ligados à Oferta	Subtotal	Pessoas Físicas	Total
jan/25	411	2.150	420	2.981	1.125	4.106
fev/25	49	1.019	238	1.306	1.113	2.419
mar/25	24	2.566	915	3.505	1.438	4.943
abr/25	94	3.184	481	3.759	525	4.284
mai/25	258	1.082	286	1.626	1.090	2.716
jun/25	104	3.520	629	4.253	1.352	5.605
jul/25	91	1.280	949	2.320	1.106	3.426
ago/25	17	816	978	1.811	655	2.466
set/25	133	1.121	1.068	2.322	2.149	4.471
TOTAL	1.181	16.738	5.964	23.883	10.553	34.436

Fonte: Boletim de mercado de capitais, posição Setembro/2025, publicado em 20/10/2025, conforme consulta realizada no dia 10/11/2025, no seguinte Endereço eletrônico:
<https://data.anbima.com.br/publicacoes/boletim-de-mercado-de-capitais/setembro-tem-segundo-maior-resultado-do-ano-em-volume-encerrado-impulsionado-por-debentures-e-retomada-de-fide>

Elaboração: Equipe Fipe.



Gráfico 4: Participação Investidores em CRI



Fonte: Anbima. Elaboração: Equipe Fipe.

Tabela 10: Anbima/Boletim de Mercado de Capitais/Investidores em Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

POSIÇÃO: SETEMBRO/2025

INVESTIDORES / COTAS DE FIDC - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS							
- Valores em R\$ milhões							
Mês	Investidores Institucionais	Fundos de Investimento	Intermediários ligados à Oferta	Subtotal	Pessoas Físicas	Investidores Estrangeiros	Total
jan/25	291	2.316	810	3.417	96	8	3.521
fev/25	239	3.723	2.057	6.019	183	4	6.206
mar/25	255	2.698	2.372	5.325	412	40	5.777
abr/25	159	5.751	2.684	8.594	470	40	9.104
mai/25	378	4.554	416	5.348	493	0	5.841
jun/25	1.458	4.559	3.568	9.585	896	1	10.482
jul/25	154	4.837	292	5.283	473	18	5.774
ago/25	535	2.723	2.046	5.304	478	3	5.785
set/25	532	6.525	988	8.045	608	0	8.653
TOTAL	4.001	37.686	15.233	56.920	4.109	114	61.143

Fonte: Boletim de mercado de capitais, posição Setembro/2025, publicado em 20/10/2025, conforme consulta realizada no dia 10/11/2025, no seguinte Endereço eletrônico:
<https://data.anbima.com.br/publicacoes/boletim-de-mercado-de-capitais/setembro-tem-segundo-maior-resultado-do-ano-em-volume-encerrado-impulsionado-por-debentures-e-retomada-de-fidc>

Elaboração: Equipe Fipe.



Gráfico 5: Participação Investidores em FIDC



Fonte: Anbima. Elaboração: Equipe Fipe.

Tabela 11: Anbima/Ranking de Gestão de Fundos de Investimento
POSIÇÃO: SETEMBRO/2025

PATRIMÔNIO LÍQUIDO - POR CATEGORIA ANBIMA						
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E ASSETS - R\$ milhões						
Gestor	Renda Fixa	Multimercados	Previdência	Outros [1]	Total	%
BB ASSET	1.224.517	21.595	423.771	98.650	1.768.534	17,51
ITAU UNIBANCO	677.739	165.228	270.316	80.029	1.193.312	11,82
BRADESCO	492.261	55.161	297.325	49.826	894.573	8,86
CAIXA ASSET	359.127	7.702	186.790	12.098	565.717	5,60
BTG PACTUAL	172.162	112.862	33.333	237.320	555.678	5,50
BRL DTVM	2.278	6.179	0	441.246	449.703	4,45
BANCO SANTANDER	256.181	30.864	108.041	7.362	402.447	3,98
REAG INVESTIMENTOS	1.018	137.689	87	203.788	342.581	3,39
XP ASSET	74.878	70.513	23.825	58.525	227.741	2,25
SICREDI	148.640	1.508	7.147	224	157.518	1,56
OPPORTUNITY ASSET	5.208	20.619	120	126.093	152.040	1,51
KINEA INVEST.	39.821	9.024	57.235	43.620	149.699	1,48
SAFRA	69.441	17.597	10.110	4.245	101.394	1,00
OLIVEIRA TRUST DTVM	5.864	7.337	0	73.029	86.230	0,85
PLURAL	5.099	12.822	1.371	55.029	74.321	0,74
DEMAIS	607.961	740.205	227.757	1.402.480	2.978.403	29,49
TOTAL	4.142.195	1.416.903	1.647.227	2.893.564	10.099.890	100,00

[1] Categoria: Ações, Cambial, ETF, FIDC, FIP, FII e Off-Shore.

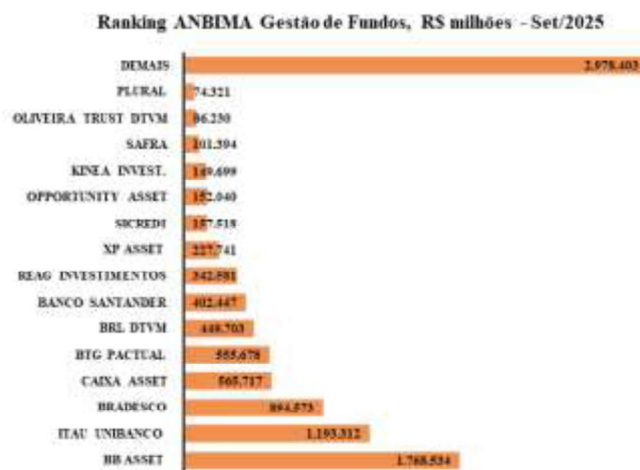
Fonte: Ranking de Gestão de Fundos de Investimento, patrimônio líquido por categoria Anbima, posição Setembro/2025, publicado em 21/10/2025, conforme consulta realizada no dia 10/11/2025, no seguinte Endereço eletrônico:

<https://data.anbima.com.br/publicacoes/ranking-de-gestores-de-fundos-de-investimento>

Elaboração: Equipe Fipe.



Gráfico 6: Ranking Anbima/Gestão de Fundos



Fonte: Anbima. Elaboração: Equipe Fipe.

Os fundos de investimento, em especial, dos segmentos de Renda Fixa, Multimercados e Previdência, são os principais investidores das operações de securitização. Os três segmentos referidos apresentam patrimônio líquido na casa dos R\$ 7,2 trilhões, demonstrando capacidade financeira e potencial para investimentos em operações do segmento de renda fixa, no qual se inclui as operações de securitização.

Verifica-se nas estruturas de securitização com emissões dos CRA, CRI e cotas de FIDC, a presença significativa de investidores do segmento institucional (fundos de pensão, seguradoras, bancos, corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários e gestora de recursos), além dos fundos de investimento e de intermediários ligados à oferta (instituições financeiras – coordenadores e distribuidores das operações).

Diante das constatações acima, observa-se que o ambiente de negócios voltado para emissões de títulos e valores mobiliários no mercado de capitais se mostra ativo, com instituições financeiras atuando na coordenação e distribuição das operações e, de outro lado, a forte presença de investidores das operações de securitização de variados setores da economia.

Portanto, conclui-se que há mercado firme para emissão de operação de securitização na forma pretendida pelo município do Recife.



5. PARÂMETROS PARA A REALIZAÇÃO DA OPERAÇÃO

Por tratar-se de operações de securitização exitosas – segmento setor público, é razoável analisar as condições de estruturação e conhecer as informações gerais relativas à operação de securitização dos direitos creditórios realizada pelo estado de Minas Gerais e nas três emissões feitas pela Companhia Paulista de Securitização – CPSEC, referentes às operações de securitização dos direitos creditórios de titularidade do estado de São Paulo, na forma apresentada na tabela a seguir:

Tabela 12: Operações de Securitização Realizadas pelos Estados de Minas Gerais e São Paulo

FLUXO CEDIDO R\$ MM	Série Única (1)	1ª EMISSÃO em Duas Séries (2)	2ª EMISSÃO em Duas Séries (3)	3ª EMISSÃO Série Única (4)
	MG 1.819	SP 2.080	SP 5.904	SP
DATA EM. DEB GAR. REAL	set-12	mar-12	dez-14	jul-15
DEB. GAR. REAL R\$ MM	316	600	800	740
CUSTO ESTR/DISTR. R\$ MM	8,25	N/D	15	15,37
CAPTAÇÃO LÍQUIDA R\$ MM	307,75	600	785	724,63
DESTINAÇÃO	Amortização Debêntures. Subordinadas	Pagamento Cessão	Pagamento Cessão	Amortização. Debêntures Subordinadas
LASTRO	Parcelamentos	Parcelamentos	Parcelamentos	Parcelamentos
TAXA	DI + 3,25% aa	DI + 2,90% aa	DI + 2,60% aa	DI + 2,50% aa
PRAZO AMORT.	60 meses	46 meses	60 meses	60 meses
COLOCAÇÃO	Gar. Firme	Melhores. Esforços	Melhores Esforços	Gar. Firme
DATA EMISSÃO DEB SUBORD	jul-12	mar-12	dez-14	
DEB. SUBORD. R\$ MM	1.819	1.154	5.119	
TAXA	85% do DI	Até 100% Selic Cap. Simples	12,28% aa	
PRAZO	120 meses	156 meses	115 meses	
ICSD FLUXO CEDIDO/ DEB GR	5,8	3,5	7,4	3,8

Fonte: Informações extraídas dos Prospectos definitivos da emissão de MG e da 3ª emissão de SP.

Elaboração: Equipe Fipe.

(1) A captação com a emissão no valor de R\$ 307,75 MM foi destinada para pagamento das Debêntures Subordinadas de titularidade do Estado MG.

(2) Integralização de Capital na Securitizadora CPSEC: R\$ 326 MM. Com os recursos integralizados + captação (R\$ 600 MM), foram pagos ao Estado de SP parte da cessão em espécie (valor pago: R\$ 926 MM). A outra parte R\$ 1.154 MM foi paga com Debêntures Subordinadas, perfazendo R\$ 2.080 MM de Fluxo cedido à CPSEC.

(3) Fluxo Cedido: R\$ 5.904 MM à CPSEC; pagos ao Estado SP: R\$ 785 MM captados e com R\$ 5.119 MM em Debêntures Subordinadas emitidas pela CPSEC.

(4) A captação com a 3ª emissão no valor de R\$ 724,6 MM foi destinada para pagamento das Debêntures Subordinadas de titularidade do Estado SP emitidas na 2ª emissão.



Nota-se que as referidas operações foram realizadas a mercado e, em comum, apresentaram as seguintes características:

- Lastreadas no fluxo de recebimento oriundo de parcelamentos;
- Com taxa de remuneração DI + *spread* (2,50% a.a. a 3,25% a.a.);
- Com prazo de até 60 meses (5 anos);
- Com índice de Cobertura do Serviço da Dívida – ICSD de, pelo menos, 3,5 x.

Ressalta-se a necessidade de verificação de operações do setor privado, lastreadas em direitos creditórios, realizadas recentemente no mercado de capitais (informações extraídas de prospectos definitivos de domínio público), conforme Tabela a seguir:

Tabela 13: Operações de Securitização

DATA	TIPO	LASTRO DIREITOS CREDITÓRIOS	VEÍC. SECURITIZ	SÉRIE	VALOR EMISSÃO R\$	RATING	TAXA A.A.	VENC.	REG. DISTR.
30/01/25	CRA	BOA SAFRA SEMENTES	OPEA SECURITIZADORA	1ª	380.074.000	MOODY'S AABr	15,41%	15/01/30	Gar. Firme
				2ª	59.718.000		DI + 0,40%	15/01/30	
				3ª	35.497.000		IPCA + 8,74%	15/01/32	
				4ª	24.711.000		IPCA + 8,95%	15/01/35	
					500.000.000				
27/02/25	FIDC	MULTICARTEIRA	FIDC XP	ÚNICA	240.000.000	AUSTIN brA	CDI + 2% (Alvo)	72 MESES	Melh. Esforços
08/04/25	FIDC	MULTICARTEIRA	FIDC XP	1ª Sên.	320.000.000	NÃO	CDI + 4% (Alvo)		Melh. Esforços
				2ª Sub.	40.000.000		Sem Prioridade	7 ANOS	
					360.000.000				
17/04/25	FIDC	MULTICARTEIRA	FIDC XP	ÚNICA	350.000.000	AUSTIN brA	CDI + 3% (Alvo)	5 ANOS	Melh. Esforços
16/05/25	CRI	MELNICK	VERT SECURITIZADORA	ÚNICA	100.000.000	MOODY'S	101% do DI	29/05/28	Gar. Firme
23/05/25	CRA	UBY AGROQUÍMICA	ECOAGRO SECURITIZADORA	1ª	228.199.000	NÃO	18,00%	22/05/28	Gar. Firme
				2ª	25.121.000		125% do DI	22/05/28	
				3ª	96.680.000		DI + 3,35%	21/05/29	
					350.000.000				
29/05/25	CRI	CASHME SOLUÇÕES FINANCEIRAS	PROVÍNCIA SECURITIZADORA	1ª Sên.	262.500.000	MOODY'S AAABr	IPCA + 8,23%	17/05/32	Gar. Firme e Melh. Esf. col. Privada
				2ª Mez.	52.500.000		IPCA + 10%	17/05/32	
				3ª Sub.	35.000.000		IPCA + 11%	15/10/32	
					350.000.000				
30/10/25	CRI	TENDA CONSTRUTORA	OPEA SECURITIZADORA	1ª	89.108.000	S&P brA+	DI + 1,05%	15/10/30	Gar. Firme
				2ª	67.814.000		IPCA + 9,00	15/10/30	
				3ª	133.429.000		14,45%	15/10/30	
				4ª	9.649.000		IPCA + 8,99%	15/10/32	
					300.000.000				
31/10/25	CRI	LAVVI EMPREEN IMOBILIÁRIOS	OPEA SECURITIZADORA	1ª	257.981.000	S&P brAA	101% Taxa DI	15/10/32	Gar. Firme
				2ª	73.927.000		13,80%	15/10/35	
				3ª	68.092.000		IPCA + 7,89%	15/10/35	
					400.000.000				
05/11/25	CRA	JALLES MACHADO	ECOAGRO SECURITIZADORA	1ª	200.000.000	S&P brAAA	99% Taxa DI	15/10/31	Gar. Firme
				2ª	200.000.000		13,43%	15/10/35	
					400.000.000				

Fonte: Informações extraídas dos Prospectos definitivos das emissões, disponíveis nos sites das emissoras, CVM e B3. Elaboração: Equipe Fipe.



Verifica-se que as emissões de valores mobiliários foram realizadas em diferentes veículos de securitização (compatível com a atividade-fim dos titulares dos direitos creditórios), com prazos de 3 anos a 10 anos e taxas de remuneração variadas (prefixadas, correção por IPCA + *spread* e DI + *spread*).

Registra-se que a atividade de distribuição de operações com emissão de valores mobiliários no mercado de capitais é competência restrita à instituição financeira (Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários – CTVM, Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários – DTVM e Bancos de Investimento, Comercial e Múltiplo) autorizadas pelo Banco Central do Brasil na forma da Lei federal nº 4.595/1964 e alterações posteriores, Lei federal nº 4.728/1965 e alterações posteriores, e Lei federal nº 6.385/1976 e alterações posteriores e também das Resoluções do CMN nº 5.008/2022, 5.046/2022 e 5.060/2023, todas expedidas pelo Banco Central do Brasil.

Ressalta-se que, além da observância da legislação comentada acima, deve-se obedecer, para fins de realização de operação com emissão de valores mobiliários, as resoluções emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, notadamente as Resoluções nº 160/2022 e nº 161/2022, e suas respectivas alterações.

Assim, a distribuição da operação de securitização dos direitos creditórios, na forma pretendida pelo município do Recife, deverá ser realizada por uma instituição financeira, na qualidade de coordenador líder da operação, observando-se as opções de regimes de distribuição de operações no mercado de capitais, com as respectivas definições:

- 1) Melhores Esforços: o coordenador líder da operação se compromete a empenhar seus melhores esforços para distribuir os valores mobiliários no mercado, não se responsabilizando pela colocação parcial e/ou integral da emissão.

Risco: não há certeza de que a operação se realizará parcial ou integralmente como pretendida, pois a subscrição dependerá de demanda dos investidores (risco de não realizar a operação de securitização).

Vantagem: potencial aumento no interesse de instituições financeiras na participação no processo de estruturação e distribuição da operação de securitização no mercado, já que o coordenador líder não é obrigado a colocar a



operação no mercado (não assume o compromisso em alocar recursos na operação).

- 2) Garantia Firme: o coordenador líder ficará obrigado a adquirir os títulos (remanescentes ou totalidade), caso não houver demanda dos investidores para a subscrição dos valores mobiliários.

Risco: probabilidade de redução ou até desinteresse de instituições financeiras no processo de estruturação e distribuição da operação (bancos assumem o compromisso em alocar recursos para aquisição da operação).

Vantagem: certeza de realização da operação, independentemente da demanda do mercado de capitais, no percentual estabelecido como garantia firme.

- 3) Misto: trata-se de regime com combinação de elementos dos regimes de melhores esforços e de garantia firme. Nesta modalidade, por exemplo, o coordenador líder poderá prestar garantia firme para uma parcela da emissão e envidar seus melhores esforços de distribuição para a outra parte restante.

Risco: não há a garantia de distribuição integral da operação (garantia é restrita à parte coberta pelo regime de garantia firme).

Vantagem: possibilita oferecer solução intermediária, permitindo que o Município e o coordenador líder compartilhem os riscos e benefícios da operação. O regime misto permite adaptação às necessidades específicas da operação e dos participantes envolvidos.

- 4) Alternativamente, vislumbra-se a possibilidade em adotar a distribuição da operação de securitização pelo regime de melhores esforços, combinada com a obrigatoriedade da instituição financeira – coordenador líder – em adquirir percentual dos ativos emitidos (aquisição de parte da operação – valores mobiliários de classe sênior e/ou mezanino).

Risco: probabilidade de redução ou até desinteresse de instituições financeiras no processo de estruturação e distribuição da operação (bancos assumem o compromisso em alocar recursos para aquisição da operação, ainda que parcialmente).



Vantagem: sinaliza para o mercado de capitais tratar-se de operação de qualidade, já que a instituição financeira (coordenador líder) responsável pela estruturação da operação adquirirá parte dos ativos que serão distribuídos no mercado (classe sênior e/ou mezanino), o que possivelmente despertará o interesse de potenciais investidores na operação.

Com relação à adoção por uma das modalidades de regime de distribuição, verifica-se nas operações realizadas pelos estados de Minas Gerais e São Paulo – setor público, e as demais feitas pelo setor privado (Tabelas 12 e 13), a opção pelos regimes de garantia firme e de melhores esforços.

Menos comum no mercado, a utilização de regime de distribuição no formato misto, o que não significa ser inviável a sua utilização, já que possibilita a flexibilização no compartilhamento de riscos, com potencial de trazer para a operação maior eficiência na distribuição dos ativos no mercado de capitais, tornando-se atrativa na emissão que demandar estruturação customizada, elaborada para atender necessidades específicas, não seguindo um modelo usual e de caráter padronizado.

A opção por uma das modalidades de regime de distribuição deverá ser decidida pelo município do Recife previamente à contratação de uma instituição financeira para atuar na condição de coordenador líder da operação pretendida.

Para fins de apoio ao Município na decisão, dentre as opções acima descritas, recomenda-se o regime de distribuição da operação de securitização no formato “misto”, com garantia firme prestada pela instituição financeira – coordenador líder da operação - em adquirir valores mobiliários correspondentes a 50% do valor distribuído no mercado de capitais exclusivamente da classe sênior e, para os demais valores distribuídos no mercado de capitais, adote-se o regime de “melhores esforços

Neste formato de distribuição pelo regime “misto”, vislumbra-se possível sucesso na realização da operação com duplo benefício: (i) a transmissão de credibilidade e confiança aos potenciais investidores, já que a instituição financeira além de estruturar a operação, prestará garantia firme (ainda que parcial), sinalizando qualidade da operação de securitização; (ii) a promoção de incentivo aos investidores na aquisição da operação,



tendo em vista que a prestação de garantia firme pela instituição financeira passará o sentimento de convicção de que a operação é de excelência, o que poderá induzir no aumento pela procura do ativo e realização da operação de forma satisfatória, como pretendida pelo Município.



6. ALTERNATIVAS PARA OPERAÇÃO DE SECURITIZAÇÃO

ALTERNATIVA 1: CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS INSCRITOS EM DÍVIDA ATIVA ORIUNDOS DE PROGRAMAS DE PARCELAMENTOS + POTENCIAL DE ARRECAÇÃO VEGETATIVA DA DÍVIDA ATIVA.

Apresenta-se na Tabela 14 abaixo o fluxo estimado de arrecadação de créditos tributários parcelados + arrecadação vegetativa da dívida ativa, para o período referente ao 2º semestre de 2026 a 1º semestre de 2031.

Vislumbra-se a delimitação de fluxo potencial de recebimento para lastro de uma operação de securitização com prazo de 60 meses.

Tabela 14: Fluxo Estimado de Arrecadação de Créditos Tributários Parcelados + Arrecadação Vegetativa da Dívida Ativa – Ciclo 2026/2 a 2031/1 – (R\$)

CLASSIFICAÇÃO DOS CRÉDITOS	2026/2	2027	2028	2029	2030	2031/1	TOTAL (R\$)
Parcelamentos - Inscritos em Dívida Ativa.	58.257.663	79.809.072	46.095.124	27.150.713	13.546.732	5.038.282	229.897.586
Inscritos em D.A. - arrecadação vegetativa estimada. [1]	30.441.296	60.882.592	60.882.592	60.882.592	60.882.592	30.441.296	304.412.962
TOTAL (R\$)	88.698.959	140.691.664	106.977.717	88.033.305	74.429.325	35.479.578	534.310.548

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Posição: 12/12/2025.

[1] Média dos valores arrecadados verificados nos últimos 5 anos (2021 a 2025). Apurado mediante proporção dos valores inscritos em dívida ativa, reconhecidos pelos contribuintes, em relação ao total de valores inscritos em dívida ativa reconhecidos ou não pelos contribuintes.

ALTERNATIVA 1/OPÇÃO 1: Utilização exclusiva do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos (período de 60 meses – 2º semestre de 2026 a 1º semestre de 2031) para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em duas séries.

Trata-se de opção “tradicional” com estrutura conhecida pelo mercado de capitais, conforme operações realizadas pelos estados de Minas Gerais e São Paulo, em particular a observância do ICSD – Índice de Cobertura do Serviço da Dívida, no mínimo de 3,5 x (Fluxo de Recebimento/Emissão de valores mobiliários classe sênior).



Sugere-se a realização da operação com prazo de 60 meses e emissão de classe de ativos em duas séries:

1ª série: emissão de valores mobiliários da classe sênior, lastreadas no fluxo de recebimento oriundos de programas de parcelamentos e distribuída no mercado de capitais para subscrição de investidores;

2ª série: emissão de valores mobiliários da classe subordinada, de subscrição privada pelo município do Recife, tendo como lastro o excedente do fluxo de recebimento relativos aos programas de parcelamentos que serviram de lastro para a emissão da 1ª série.

Apresenta-se nas Tabelas 15 e 16, a estrutura financeira e parâmetros estimados para a realização da operação.

**Tabela 15: Operação de Securitização
Emissão em Duas Séries**

Valores em R\$

Ano	Fluxo Recebíveis	Série 1 - Sênior		Sobra Fluxo		Série 2 Subordinada
		Valor	ICSD*	Valor	%	
2026/2	58.257.663	16.645.047	3,5	41.612.616	71,43%	41.612.616
2027	79.809.072	22.802.592	3,5	57.006.480	71,43%	57.006.480
2028	46.095.124	13.170.036	3,5	32.925.089	71,43%	32.925.089
2029	27.150.713	7.757.346	3,5	19.393.366	71,43%	19.393.366
2030	13.546.732	3.870.495	3,5	9.676.237	71,43%	9.676.237
2031/1	5.038.282	1.439.509	3,5	3.598.773	71,43%	3.598.773
Total	229.897.586	65.685.025	3,5	164.212.562	71,43%	164.212.562

(*) Índice de Cobertura do Serviço da Dívida – ICSD.

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Tabela 16: Parâmetros Estimados da Operação

Previsão de realização da operação	3º trimestre/2026
Cessão do Fluxo de Recebimento 2026/2 a 2031/1	R\$ 229.897.586
Ativo – Classe Sênior (compradas pelos investidores)	R\$ 65.685.025
Ativo – Classe Subordinada (subscrita pelo Município)	R\$ 164.212.561
Prazo de amortização	5 anos – 2026/2 a 2031/1
Taxa de remuneração – Classe Sênior	DI + 3% a.a. ou IPCA + 10% a.a.
Remuneração da Classe Subordinada	Sem remuneração definida, resgatada pela sobra do fluxo de recebimento (descontados os custos de manutenção da operação e o resgate dos ativos - classe Sênior). Possibilidade de resgate da classe subordinada com direitos creditórios inadimplidos – dação em pagamento.
Regime de Distribuição	Melhores Esforços, Garantia Firme ou, alternativamente, Misto. Possibilidade de instituir obrigação à instituição financeira para aquisição de parte da operação.

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.



Ainda que os parcelamentos dos direitos creditórios do município do Recife sejam corrigidos pelo IPCA + 1% a.m. (método de capitalização simples), para definição da taxa de remuneração aos detentores dos ativos classe sênior sugere-se a taxa DI acrescida de *spread* de 3% a.a., tendo em vista a possível padronização no setor público relativo à correção dos impostos e taxas em atraso por parte dos contribuintes, pela aplicação da taxa Selic, como já é praticado nas correções de tributos federais cuja administração da arrecadação está a cargo da Receita Federal do Brasil.

Registra-se que a Taxa Selic e a Taxa DI possuem forte correlação positiva, daí a razão da sugestão acima mencionada, que no caso de realização da operação de securitização com remuneração de Taxa DI + 3% a.a., representaria um custo efetivo de apenas 3% (diferença entre a atualização dos parcelamentos - ativo e remuneração dos títulos emitidos - passivo).

Com relação à adoção do regime de distribuição da operação, indica-se a opção “misto”, com garantia firme prestada pela instituição financeira – coordenador líder da operação – em adquirir valores mobiliários correspondente a 50% do total distribuído no mercado de capitais exclusivamente da classe sênior e, para os demais valores distribuídos no mercado de capitais, adote-se o regime de “melhores esforços”.

Considerando o valor da cessão dos direitos creditórios de R\$ 229,9 milhões, o pagamento ao Município se dará: (a) com recursos captados na ordem de R\$ 65,7 milhões; e (b) subscrição, pelo Município dos ativos de classe subordinada, no valor de R\$ 164,2 milhões.

ALTERNATIVA 1/OPÇÃO 2: Utilização exclusiva do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos (período de 60 meses – 2º semestre de 2026 a 1º semestre de 2031) para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em três séries.

Esta opção é próxima à estrutura conceitual comentada para a OPÇÃO 1. A novidade na estrutura da operação é a inclusão de emissão da classe de ativos mezanino, que também é distribuída no mercado de capitais para aquisição de investidores. Portanto, as classes



sênior e mezanino são destinadas para subscrição de investidores, enquanto a classe subordinada é de subscrição privada do Município.

Constata-se que o ICSD para a 1ª série – classe sênior, permanece em 3,5x o fluxo de recebimento de parcelamentos para o ciclo 2026/2 a 2031/1. Para a 2ª série – classe mezanino, o ICSD marca 7x o fluxo de recebimento, já que esta classe de ativos carrega mais risco em relação à classe sênior (classe sênior tem direito de preferência no recebimento em relação à classe mezanino).

Verifica-se nesta OPÇÃO 2 o potencial de incremento na captação de recursos, com aumento do volume financeiro da operação distribuída no mercado de capitais, em relação à OPÇÃO 1.

Nas Tabelas 17 e 18 a seguir, constata-se as condições estimadas de estrutura financeira e parâmetros para a realização da operação.

Tabela 17: Operação de Securitização Emissão em Três Séries

Valores em R\$

Ano	Fluxo Recebíveis	Série 1 Sênior		Sobra Fluxo Valor	Série 2 Mezanino		Sobra Fluxo		Série 3 Subordinada
		Valor	ICSD		Valor	ICSD	Valor	%	
2026/2	58.257.663	16.645.047	3,5	41.612.616	5.944.659	7	35.667.957	61,22%	35.667.957
2027	79.809.072	22.802.592	3,5	57.006.480	8.143.783	7	48.862.697	61,22%	48.862.697
2028	46.095.124	13.170.036	3,5	32.925.089	4.703.584	7	28.221.505	61,22%	28.221.505
2029	27.150.713	7.757.346	3,5	19.393.366	2.770.481	7	16.622.885	61,22%	16.622.885
2030	13.546.732	3.870.495	3,5	9.676.237	1.382.320	7	8.293.918	61,22%	8.293.918
2031/1	5.038.282	1.439.509	3,5	3.598.773	514.110	7	3.084.662	61,22%	3.084.662
Total	229.897.586	65.685.025	3,5	164.212.562	23.458.937	7	140.753.624	61,22%	140.753.624

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Tabela 18: Parâmetros Estimados da Operação

Previsão de realização da operação	3º trimestre/2026
Cessão do Fluxo de Recebimento 2026/2 a 2031/1	R\$ 229.897.586
Ativo – Classe Sênior (compradas pelos investidores)	R\$ 65.685.025
Ativo – Classe Mezanino (compradas pelos investidores)	R\$ 23.458.937
Ativo – Classe Subordinada (subscrita pelo Município)	R\$ 140.753.624
Prazo de amortização	5 anos – 2026/2 a 2031/1
Taxa de remuneração – Classe Sênior	DI + 3% a.a. ou IPCA + 10% a.a.
Taxa de remuneração – Classe Mezanino	DI + 4% a.a. ou IPCA + 11% a.a.



Remuneração da Classe Subordinada	Sem remuneração definida, resgatada pela sobra do fluxo de recebimento (descontados os custos de manutenção da operação e os resgates dos ativos - classes Sênior e Mezanino).
	Possibilidade de resgate da classe subordinada com direitos creditórios inadimplidos – dação em pagamento.
Regime de Distribuição	Melhores Esforços, Garantia Firme ou, alternativamente, Misto. Possibilidade de instituir obrigação à instituição financeira para aquisição de parte da operação.

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Na forma registrada para a OPÇÃO 1, também se indica para esta OPÇÃO 2:

- (i) Que as taxas de remunerações aos detentores dos ativos classes sênior e mezanino sejam atreladas à taxa DI; e,
- (ii) Regime de distribuição no formato “misto”, com garantia firme prestada pela instituição financeira – coordenador líder da operação - em adquirir valores mobiliários correspondente a 50% do total distribuído no mercado de capitais exclusivamente da classe sênior e, para os demais valores distribuídos no mercado de capitais, adote-se o regime de “melhores esforços”.

O pagamento ao Município pelo valor da cessão dos direitos creditórios de R\$ 229,9 milhões, se dará: (a) com recursos captados (classes sênior e mezanino) na ordem de R\$ 89,1 milhões; e (b) subscrição, pelo Município dos ativos de classe subordinada, no valor de R\$ 140,8 milhões.

ALTERNATIVA 2: CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS INSCRITOS EM DÍVIDA ATIVA ORIUNDOS DE PROGRAMAS DE PARCELAMENTOS + POTENCIAL DE ARRECADAÇÃO VEGETATIVA DA DÍVIDA ATIVA + ARRECADAÇÃO POTENCIAL DOS CRÉDITOS NÃO PARCELADOS.

Nesta ALTERNATIVA 2, vislumbra-se o reposicionamento da estrutura da operação de securitização dos direitos creditórios em relação à estrutura apresentada neste relatório para as OPÇÕES 1 e 2 da ALTERNATIVA 1, agregando para a estrutura da operação de securitização os trabalhos técnicos do prestador de serviços Agente de Assessoramento à Cobrança, possibilitando o aumento na recuperação do fluxo de recebimento – sobretudo dos créditos tributários inscritos em dívida ativa reconhecidos pelos contribuintes e que não foram parcelados.



Enfatiza-se que esta estrutura inova em relação àquelas já realizadas no setor público (operações dos estados de Minas Gerais e de São Paulo), objetivando o incremento na arrecadação ao município do Recife.

A principal vantagem para o Município neste formato de operação consiste no melhor aproveitamento do fluxo de recebimento, possibilitando ampliar o valor da operação levada ao mercado de capitais para subscrição dos investidores e, adicionalmente, trazer mais agilidade nos processos de cobrança que, ao final, resultará no aumento da arrecadação.

Dada a relevância para a estrutura da operação, os serviços auxiliares de assessoramento à cobrança de débitos inscritos em dívida ativa, de acordo com as diretrizes que deverão ser fixadas pela Procuradoria Geral do Município – PGM, e pela Secretaria Municipal de Finanças – Sefin, respectivamente, concentram-se nas seguintes atividades:

- a) Análise e segmentação da base de devedores, conforme perfil e valor do débito;
- b) Apoio na estruturação de estratégias de cobrança administrativa amigável e de renegociação de dívidas;
- c) Emissão e envio de notificações, cartas de cobrança, e-mails, SMS, entre outros meios de comunicação com os contribuintes;
- d) Suporte nas atividades de atendimento a contribuintes para regularização de débitos;
- e) Fornecimento de plataforma tecnológica para gestão das cobranças, com acesso pelo ente federado;
- f) Integração com bases de dados externas (ex.: Receita Federal, Serasa, Cartórios) para qualificação dos devedores e suporte às ações de cobrança;
- g) Realização de atividades preparatórias para protesto extrajudicial de dívidas inscritas em dívida ativa, incluindo análise documental e emissão de certidões;
- h) Geração de relatórios gerenciais e estatísticos periódicos sobre as ações realizadas e resultados obtidos;
- i) Sugestões de aprimoramento na política de cobrança municipal, inclusive com propostas legislativas, se for o caso; e
- j) Treinamento de equipe interna, quando necessário.



Ressalta-se que para a viabilidade de estruturação da operação lastreada no fluxo financeiro dos direitos creditórios – previsto nesta ALTERNATIVA 2, é condicionada à contratação dos serviços do Agente de Assessoramento à Cobrança.

Como de praxe no mercado, sua remuneração poderá advir do compartilhamento dos resultados alcançados com a cobrança dos créditos inadimplidos, estabelecendo-se uma taxa de remuneração, denominada taxa de êxito, a ser fixada no termo de referência do edital de licitação para a contratação de uma instituição financeira visando à estruturação e distribuição da operação, caso optar-se por uma das OPÇÕES da ALTERNATIVA 2 para fins de realização da operação de securitização.

Os serviços de apoio à cobrança, mencionados no parágrafo anterior, poderão ser remunerados por êxito, à taxa máxima de 20% incidente sobre o montante que exceder, trimestralmente, ao somatório das seguintes parcelas, apuradas nas respectivas bases:

- a) Fluxo dos valores parcelados inscritos em dívida ativa. Base: valor previsto de arrecadação do trimestre civil em avaliação, considerados os valores na data da cessão. Apuração: valores verificados pela Sefin e PGM no trimestre civil;
- b) Arrecadação estimada dos créditos tributários, não parcelados, reconhecidos pelos contribuintes e inscritos em dívida ativa. Base: média da arrecadação do trimestre civil relativos aos 5 (cinco) exercícios anteriores, atualizados pelo IPCA. Apuração: arrecadação verificada no trimestre civil;
- c) Taxa de remuneração aos investidores (*spread* acima da taxa DI). Base: valor de remuneração do trimestre civil em avaliação. Apuração: valor de remuneração verificado no trimestre civil;
- d) Custo de manutenção da operação (prestadores de serviços). Base: custo de manutenção da operação do trimestre civil em avaliação. Apuração: custo de manutenção verificado no trimestre civil.

Referente à remuneração pela prestação de serviços do Agente de Assessoramento à Cobrança, êxito à taxa de 20%, justifica-se em função de prática de mercado para serviços de consultoria dessa natureza e afins, conforme observa-se nas seguintes referências:



1) Contrato administrativo firmado entre o Município de Várzea Grande (Contratante) e o Banco do Brasil (Contratado) – Contrato nº 266/2023, datado em 28/11/2023, com previsão de pagamento pela prestação de serviços para operacionalização e execução dos serviços de cobrança administrativa de valores inscritos ou não em dívida ativa, de:

- i) 23% (vinte e três) por cento, incidentes sobre o montante efetivamente recebido pelo Contratante, relativo à base de cobrança vinculada ao IPTU;
e
- ii) 25% (vinte e cinco) por cento, incidentes sobre o montante efetivamente recebido pelo Contratante, relativo às demais bases – Cláusula Oitava do Contrato.

Fonte: Informações apresentadas pela Sefin, com base no contrato acima mencionado.

2) Contrato administrativo firmado entre a Procuradoria-Geral do Estado do Rio Grande do Norte (Contratante) e o Banco do Brasil (Contratado) – Contrato nº 12/2024, Processo nº 01110020.001211/2024-41, datado em 23/07/2024, com previsão de pagamento pela prestação de serviços de cobrança administrativa de débitos inscritos ou não em dívida ativa, de 23% (vinte e três) por cento, incidentes sobre o montante efetivamente recebido pelo Contratante – Cláusula Oitava do Contrato.

Fonte: Informações apresentadas pela Sefin, com base no contrato acima mencionado.

3) Contrato administrativo firmado entre a Procuradoria-Geral do Estado do Ceará (Contratante) e o Banco do Brasil (Contratado) – Contrato nº 12/2024, Processo nº 13001.024138/2024-11, datado em 24/09/2024, com previsão de pagamento pela prestação de serviços de apoio operacional para a cobrança administrativa de débitos inscritos em dívida ativa, de 23% (vinte e três) por cento, incidentes sobre o montante efetivamente recebido pelo Contratante – Cláusula Oitava do Contrato.

Fonte: Informações apresentadas pela Sefin, com base no contrato acima mencionado.



4) Termo de Contrato nº 56/2025, firmado entre o Município de Rondolândia/MT (Contratante) e Montalvão & Souza Lima Sociedade de Advogados, CNPJ nº 49.306.842/0001-65 (Contratado), datado em 07/07/2025, com previsão de pagamento pela prestação de serviços de Consultoria e Assessoria Técnica Tributária para:

- i) Recuperação de crédito previdenciário não prescrito nas Contribuições Previdenciárias Patronais de Regime Geral de Previdência, referente a parcelas indenizatórias indevidamente suportadas pelo Contratante para o período dos últimos 60 meses;
- ii) Recuperação administrativa de valores pagos a maior no Seguro de Acidente de Trabalho (SAT), majorados por Riscos Ambientais do Trabalho (RAT) e Fator Acidentário de Prevenção (FAT) nos últimos 60 (sessenta) meses;
- iii) Regularização da retenção do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) incidente sobre pagamentos realizados pelo município a fornecedores.

Nas condições estabelecidas no Termo de Referência, para cada R\$ 1,00 (um real) efetivamente recuperado ou compensado em benefício da Contratante, limitado ao montante de R\$ 3.267.894,43 (Três milhões duzentos e sessenta e sete mil oitocentos e noventa e quatro reais e quarenta e três centavos), a Contratada terá R\$ 0,20 (vinte centavos), conforme previsto na Cláusula Primeira do Contrato.

Fonte: Informações pesquisadas no dia 29/12/2025, no seguinte endereço eletrônico:

<https://www.rondolandia.mt.gov.br/licitacao/NjQ3/>

5) Termo de Contrato nº 073/2024, firmado entre o Município de Santa Bárbara/BA (Contratante) e ASV Consultoria Tributária Ltda, CNPJ nº 07.406.306/0001-91 (Contratado), datado em 08/04/2023, com previsão de pagamento pela prestação de serviços Técnico Especializado na Identificação, Constituição e Cobranças dos Tributos Provenientes da Recuperação de Crédito de TFF – Taxa de Fiscalização e Funcionamento, TLA – Taxa de Licença Ambiental das Torres de Telefonia Fixa e Móvel, ISSQN – Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza do Posto de Atendimento do Bradesco S/A, Torres de Telefonia Claro S/A, Cartórios e Construção Civil do Município, ao Contratado à proporção de R\$ 0,20 (vinte



centavos), para cada R\$ 1,00 (um real) recuperado, aplicados sobre o proveito econômico alcançado, conforme previsto na Cláusula Quarta do Contrato.

Fonte: Informações pesquisadas no dia 29/12/2025, no seguinte endereço eletrônico:

<https://santabarbara.ba.gov.br/contrato/anexo/298>

- 6) Contrato Administrativo nº 007/2023-SEMG, firmado entre o Município de Santarém/PA (Contratante) e PUBLICABR Consultoria Tributária Ltda., CNPJ nº 95.867.065/0001-45 (Contratado), datado em 03/04/2023, com previsão de pagamento pela prestação de serviços de consultoria para levantamentos de dados, auditá-los, apontar com precisão os possíveis valores pagos indevidamente, a fim de proceder à compensação com tributos da mesma espécie os valores pagos mensalmente ao INSS e elaborar estudo da dívida apontada pela Receita Federal do Brasil, equivalente a R\$ 0,20 (vinte centavos) para cada R\$ 1,00 (um real) do valor recuperado/compensado ou reduzido da dívida apontada pela Receita Federal do Brasil, incluindo qualquer modalidade de transação judicial ou extrajudicial leva a efeito com a União Federal, sem prejuízo do montante eventualmente fixado pelo juízo a título sucumbencial, na forma da lei e nos termos do art. 57, II da Lei 8.666/93.

Fonte: Informações pesquisadas no dia 29/12/2025, no seguinte endereço eletrônico:

<https://transparencia.santarem.pa.gov.br/storage/attachments/contrato-65a593bd1a32a.pdf>

ALTERNATIVA 2 /OPÇÃO 3: Utilização do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos + Arrecadação vegetativa da Dívida Ativa + Arrecadação potencial dos créditos não parcelados para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em duas séries.

Para esta OPÇÃO 3 vislumbra-se a estruturação da operação de securitização com emissão de classe de ativos em duas séries:

1ª série: emissão de valores mobiliários da classe sênior para distribuição no mercado de capitais, lastreados no fluxo de recebimento oriundos de programas de parcelamentos, acrescido da expectativa de arrecadação vegetativa do fluxo da dívida ativa. O fluxo de recebimento (parcelados + arrecadação vegetativa da dívida ativa) ficará delimitado para o ciclo 2º semestre de 2026 a 1º semestre de 2031 (mesmo prazo da operação),



constituindo-se lastro financeiro para realização da operação de securitização pelo prazo de 60 meses, com valor financeiro na mesma proporção do fluxo de recebimento.

2ª série: emissão de valores mobiliários da classe subordinada, de subscrição privada pelo município do Recife. O lastro financeiro desta emissão consiste nos créditos tributários inscritos em dívida ativa reconhecidos pelos contribuintes, exceto os créditos – fluxo de recebimento de lastro para a emissão da 1ª série referida acima. O valor de emissão será no mesmo montante do lastro financeiro oriundos dos créditos tributários, sem prazo específico de vencimento desta emissão, podendo ser liquidada juntamente com o prazo de vencimento da emissão da 1ª série – classe sênior.

Nesta estrutura, o ICSD para a 1ª série - classe sênior será de:

- (i) 1x o fluxo de recebimento (ciclo 2026/2 a 2031/1); e
- (ii) 21x o estoque de créditos tributários reconhecidos pelos contribuintes (lastro da 2ª série – classe subordinada).

Nas Tabelas 19 e 20 a seguir, verifica-se as condições estimadas de estrutura financeira e parâmetros para a realização da operação.

Tabela 19: Operação de Securitização
EMIÇÃO EM DUAS SÉRIES

Valores em R\$

ANO	Fluxo Recebimento Parcelados + Arrecadação Vegetativa Estimada da Dívida Ativa 2026/2 a 2031/1	Série 1 - Sênior	Créditos tributários inscritos em D.A. reconhecidos pelos contribuintes - Tabela 2 (exceto parcelados + arrecadação vegetativa estimada 2026/2 a 2031/1)	Série 2 Subordinada
		Valor		
2026/2	88.698.959	88.698.959	11.262.368.400	11.262.368.400
2027	140.691.664	140.691.664		
2028	106.977.717	106.977.717		
2029	88.033.305	88.033.305		
2030	74.429.325	74.429.325		
2031/1	35.479.578	35.479.578		
TOTAL	534.310.548	534.310.548	11.262.368.400	11.262.368.400

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

**Tabela 20: Parâmetros Estimados da Operação**

Cessão estimada dos direitos creditórios	
Previsão de realização da operação	3º trimestre/2026
Créditos tributários inscritos em Dívida Ativa reconhecidos pelos contribuintes (Tabela 2)	R\$ 11.796.678.948
Ativo – Classe Sênior (compradas pelos investidores)	R\$ 534.310.548
Ativo – Classe Subordinada (subscrita pelo Município)	R\$ 11.262.368.400
Prazo de amortização	5 anos – 2026/2 a 2031/1
Taxa de remuneração – Classe Sênior	DI + 3% a.a. ou IPCA + 10% a.a.
Remuneração da Classe Subordinada	Sem remuneração definida, resgatada pela sobra do fluxo de recebimento (descontados os custos de manutenção da operação, inclusive o pagamento ao Agente de Assessoramento à Cobrança, e o resgate dos ativos - classe Sênior). Possibilidade de resgate da classe subordinada com direitos creditórios inadimplidos – dação em pagamento.
Regime de Distribuição	Melhores Esforços, Garantia Firme ou, alternativamente, Misto. Possibilidade de instituir obrigação à instituição financeira para aquisição de parte da operação.

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Na forma registrada para as opções anteriores, indica-se para esta OPÇÃO 3:

- (i) Que a taxa de remuneração aos detentores dos ativos classe sênior seja atrelada à taxa DI; e,
- (ii) Regime de distribuição no formato “misto”, com garantia firme prestada pela instituição financeira – coordenador líder da operação - em adquirir valores mobiliários correspondente a 50% do total distribuído no mercado de capitais exclusivamente da classe sênior e, para os demais valores distribuídos no mercado de capitais, adote-se o regime de “melhores esforços”.

O pagamento ao Município pelo valor da cessão dos direitos creditórios de R\$ 11,796 bilhões, se dará: (a) com recursos captados (classe sênior) na ordem de R\$ 534,3 milhões; e (b) subscrição, pelo Município dos ativos de classe subordinada, no valor de R\$ 11,262 bilhões.



ALTERNATIVA 2 /OPÇÃO 4: Utilização do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos + Arrecadação vegetativa da Dívida Ativa – Descontos estimados + Arrecadação potencial dos créditos não parcelados para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em duas séries.

Esta OPÇÃO 4 é similar à estruturação da OPÇÃO 3, também com emissão de classe de ativos em duas séries, abaixo relatada. A diferença consiste no desconto estimado do fluxo de recebimento para o ciclo de 5 anos (2026/2 a 2031/1) relativos: (i) inadimplência do fluxo de parcelamentos; (ii) *Spread* da operação (prêmio de risco); e (iii) custos de manutenção da operação. Com tais descontos, o volume financeiro da operação para subscrição dos investidores será menor em relação à OPÇÃO 3.

Emissão de valores mobiliários em duas séries:

1ª série: emissão de valores mobiliários da classe sênior para distribuição no mercado de capitais, lastreados no fluxo de recebimento oriundos de programas de parcelamentos, acrescido da expectativa de arrecadação vegetativa do fluxo da dívida ativa e diminuído dos custos estimados na forma registrada no parágrafo anterior. O fluxo de recebimento (parcelados + arrecadação vegetativa da dívida ativa – custos estimados) ficará delimitado para o ciclo 2º semestre de 2026 a 1º semestre de 2031 (mesmo prazo da operação), constituindo-se lastro financeiro para realização da operação de securitização pelo prazo de 60 meses, com valor financeiro na mesma proporção do fluxo de recebimento.

2ª série: emissão de valores mobiliários da classe subordinada, de subscrição privada pelo município do Recife. O lastro financeiro desta emissão consiste nos créditos tributários inscritos em dívida ativa reconhecidos pelos contribuintes, exceto os créditos – fluxo de recebimento de lastro para a emissão da 1ª série referida acima (fluxo de recebimento líquido dos descontos). O valor de emissão será no mesmo montante do lastro financeiro oriundos dos créditos tributários, sem prazo específico de vencimento desta emissão, podendo ser liquidada juntamente com o prazo de vencimento da emissão da 1ª série – classe sênior.



Nesta estrutura, o ICSD para a 1ª série - classe sênior será de:

- (i) 1,14x o fluxo de recebimento – sem descontos (ciclo 2026/2 a 2031/1); e
- (ii) 24,11x o estoque de créditos tributários reconhecidos pelos contribuintes (lastro da 2ª série – classe subordinada).

Apresenta-se nas próximas Tabelas 21 e 22 as condições estimadas de estrutura financeira e parâmetros para a realização da operação.

Tabela 21: Fluxo Estimado de Arrecadação de Créditos Tributários Parcelados + Arrecadação Vegetativa da Dívida Ativa, com Descontos Estimados – Ciclo 2026/2 a 2031/1

Valores em R\$

ANO	Fluxo Recebimento Parcelados + Arrecadação Vegetativa Estimada da Dívida Ativa 2026/2031	Descontos estimados				Fluxo de Recebíveis após descontos
		Inadimplência 5% [1]	Spread 3% aa	Custo de manutenção [2]	Custos Totais	
2026/2	88.698.959	2.912.883	2.660.969	364.619	5.938.471	82.760.488
2027	140.691.664	3.990.454	8.568.122	364.619	12.923.195	127.768.469
2028	106.977.717	2.304.756	9.919.723	364.619	12.589.098	94.388.619
2029	88.033.305	1.357.536	11.048.955	364.619	12.771.110	75.262.195
2030	74.429.325	677.337	11.854.662	364.619	12.896.617	61.532.707
2031/1	35.479.578	251.914	6.884.894	364.619	7.501.427	27.978.152
TOTAL	534.310.548	11.494.879	50.937.325	2.187.714	64.619.918	469.690.630

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Tabela 22: Parâmetros Estimados da Operação

Previsão de realização da operação	3º trimestre/2026
Créditos tributários inscritos em Dívida Ativa reconhecidos pelos contribuintes.	R\$ 11.796.678.948
Ativo – Classe Sênior (compradas pelos investidores)	R\$ 469.690.630
Ativo – Classe Subordinada (subscrita pelo Município)	R\$ 11.326.988.318
Prazo de amortização	5 anos – 2026/2 a 2031/1
Taxa de remuneração – Classe Sênior	DI + 3% a.a. ou IPCA + 10% a.a.
Remuneração da Classe Subordinada	Sem remuneração definida, resgatada pela sobra do fluxo de recebimento (descontados os custos de manutenção da operação, inclusive o pagamento ao Agente de Assessoramento à Cobrança, e o resgate dos ativos - classe Sênior). Possibilidade de resgate da classe subordinada com direitos creditórios inadimplidos – dação em pagamento.
Regime de Distribuição	Melhores Esforços, Garantia Firme ou, alternativamente, Misto. Possibilidade de instituir obrigação à instituição financeira para aquisição de parte da operação.

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.



Na forma registrada para as opções anteriores, indica-se para esta OPÇÃO 4:

- (i) Que a taxa de remuneração aos detentores dos ativos classe sênior seja atrelada à taxa DI; e
- (ii) Regime de distribuição no formato “misto”, com garantia firme prestada pela instituição financeira – coordenador líder da operação - em adquirir valores mobiliários correspondente a 50% do total distribuído no mercado de capitais exclusivamente da classe sênior e, para os demais valores distribuídos no mercado de capitais, adote-se o regime de “melhores esforços”.

O pagamento ao Município pelo valor da cessão dos direitos creditórios de R\$ 11,796 bilhões, se dará: (a) com recursos captados (classe sênior) na ordem de R\$ 469,7 milhões; e (b) subscrição, pelo Município dos ativos de classe subordinada, no valor de R\$ 11,326 bilhões.

ALTERNATIVA 2 /OPÇÃO 5: Utilização do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos + Arrecadação vegetativa da Dívida Ativa – Descontos estimados + Arrecadação potencial dos créditos não parcelados para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em três séries.

A OPÇÃO 5 é similar à estruturação da OPÇÃO 4, diferenciando-se com a inclusão de emissão da classe de ativos mezanino. Nesta OPÇÃO 5, a estrutura da operação passa a contar com a emissão de valores mobiliários em três séries, sem alteração de valor financeiro da operação.

Emissão de valores mobiliários em três séries:

1ª série: emissão de valores mobiliários da classe sênior para distribuição no mercado de capitais, lastreadas no fluxo de recebimento oriundos de programas de parcelamentos, acrescido da expectativa de arrecadação vegetativa do fluxo da dívida ativa e diminuído dos custos estimados da operação. O valor de emissão desta 1ª série será menor em relação ao fluxo de recebimento (parcelados + arrecadação vegetativa da dívida ativa – custos estimados) - delimitado para o ciclo 2º semestre de 2026 a 1º semestre de 2031 (mesmo prazo da operação), objetivando abrir espaço para a emissão da 2ª série – classe de ativos mezanino, que também será distribuída no mercado de capitais.



2ª série: emissão de valores mobiliários da classe mezanino para distribuição no mercado de capitais, lastreadas no fluxo de recebimento oriundos de programas de parcelamentos, acrescido da expectativa de arrecadação vegetativa do fluxo da dívida ativa e diminuído dos custos estimados da operação. O valor de emissão desta 2ª série será complementar ao valor da 1ª série – classe sênior, perfazendo-se, em conjunto, o mesmo valor do fluxo de recebimento (parcelados + arrecadação vegetativa da dívida ativa – custos estimados) – delimitado para o ciclo 2º semestre de 2026 a 1º semestre de 2031 (mesmo prazo da operação).

3ª série: emissão de valores mobiliários da classe subordinada, de subscrição privada pelo município do Recife. O lastro financeiro desta emissão consiste nos créditos tributários inscritos em dívida ativa reconhecidos pelos contribuintes, exceto os créditos – fluxo de recebimento de lastro para a emissão da 1ª e 2ª série referidas acima (fluxo de recebimento líquido dos descontos). O valor de emissão será no mesmo montante do lastro financeiro oriundo dos créditos tributários, sem prazo específico de vencimento desta emissão, podendo ser liquidada juntamente com o prazo de vencimento da emissão da 1ª e da 2ª série – classes sênior e mezanino, respectivamente.

Nesta estrutura, o ICSD para o conjunto das classes sênior e mezanino será de:

- (i) 1,14x o fluxo de recebimento – sem descontos (ciclo 2026/2 a 2031/1); e
- (ii) 24,11x o estoque de créditos tributários reconhecidos pelos contribuintes (lastro da 3ª série – classe subordinada).

Apresenta-se nas próximas Tabelas 23 e 24 as condições estimadas de estrutura financeira e parâmetros para a realização da operação.

**Tabela 23: Operação de Securitização Emissão em Três Séries**

Valores em R\$

ANO	Fluxo de Recebíveis após descontos (Tabela 21)	Série 1 Sênior	Sobra Fluxo	Série 2 Mezanino	Créditos tributários inscritos em D.A. reconhecidos pelos contribuintes - Tabela 2 (exceto parcelados + arrecadação vegetativa estimada 2026/2 a 2031/1)	Cessão de parte do Fluxo Recebimento Parcelados + Arrecadação Vegetativa Estimada da Dívida Ativa 2026/2031, referente aos descontos estimados (Tabela 21)	Série 3 Subordinada
2026/2	82.760.488	75.236.807	7.523.681	7.523.681	11.262.368.400	64.619.918	11.326.988.318
2027	127.768.469	116.153.154	11.615.315	11.615.315			
2028	94.388.619	85.807.835	8.580.784	8.580.784			
2029	75.262.195	68.420.177	6.842.018	6.842.018			
2030	61.532.707	55.938.825	5.593.882	5.593.882			
2031/1	27.978.152	25.434.683	2.543.468	2.543.468			
TOTAL	469.690.630	426.991.482	42.699.148	42.699.148	11.262.368.400	64.619.918	11.326.988.318

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

Tabela 24: Parâmetros Estimados da Operação

Previsão de realização da operação	3º trimestre/2026
Créditos tributários inscritos em Dívida Ativa reconhecidos pelos contribuintes.	R\$ 11.796.678.948
Ativo – Classe Sênior (compradas pelos investidores)	R\$ 426.991.482
Ativo – Classe Mezanino (compradas pelos investidores)	R\$ 42.699.148
Ativo – Classe Subordinada (subscrita pelo Município)	R\$ 11.326.988.318
Prazo de amortização	5 anos – 2026/2 a 2031/1
Taxa de remuneração – Classe Sênior	DI + 3% a.a. ou IPCA + 10% a.a.
Taxa de remuneração – Classe Mezanino	DI + 4% a.a. ou IPCA + 11% a.a.
Remuneração da Classe Subordinada	Sem remuneração definida, resgatada pela sobra do fluxo de recebimento (descontados os custos de manutenção da operação, inclusive o pagamento ao Agente de Assessoramento à Cobrança, e o resgate dos ativos - classes Sênior/Mezanino). Possibilidade de resgate da classe subordinada com direitos creditórios inadimplidos – dação em pagamento.
Regime de Distribuição	Melhores Esforços, Garantia Firme ou, alternativamente, Misto. Possibilidade de instituir obrigação à instituição financeira para aquisição de parte da operação.

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.



Igualmente aos registros para as opções anteriores, indica-se para esta OPÇÃO 5:

- (i) Que a taxa de remuneração aos detentores dos ativos classe sênior seja atrelada à taxa DI; e
- (ii) Regime de distribuição no formato “misto”, com garantia firme prestada pela instituição financeira – coordenador líder da operação – em adquirir valores mobiliários correspondente a 50% do total distribuído no mercado de capitais exclusivamente da classe sênior e, para os demais valores distribuídos no mercado de capitais, adote-se o regime de “melhores esforços”.

O pagamento ao Município pelo valor da cessão dos direitos creditórios de R\$ 11,796 bilhões, se dará: (a) com recursos captados (classes sênior e mezanino) na ordem de R\$ 469,7 milhões; e (b) subscrição, pelo Município dos ativos de classe subordinada, no valor de R\$ 11,326 bilhões.

Apresenta-se, a seguir, a Tabela 25 com resumo das opções apresentadas.

Tabela 25: Resumo das Opções Apresentadas

	ITEM	Opção 1	Opção 2	Opção 3	Opção 4	Opção 5
ORIGEM DOS CRÉDITOS A SEREM CEDIDOS	Parcelamentos inscritos em Dívida Ativa - 2026/2 a 2031/1 (Tabela 14)	229.897.586	229.897.586	229.897.586	229.897.586	229.897.586
	Arrecadação vegetativa estimada da Dívida Ativa - 2026/2 a 2031/1 (Tabela 14)	-	-	304.412.962	304.412.962	304.412.962
	Estoque de débitos inscritos em Dívida Ativa - Tabela 2 (exceto os parcelamentos + arrecadação vegetativa estimada da Dívida Ativa - 2026/2 a 2031/1)	-	-	11.262.368.400	11.262.368.400	11.262.368.400
	TOTAL DE CRÉDITOS PASSÍVEIS DE CESSÃO	229.897.586	229.897.586	11.796.678.948	11.796.678.948	11.796.678.948
VALORES DA OPERAÇÃO	Quantidade de séries	2	3	2	2	3
	Classe sênior	65.685.025	65.685.025	534.310.548	469.690.630	426.991.482
	Classe mezanino	-	23.458.937	-	-	42.699.148
	SUBTOTAL - CAPTAÇÃO PARA O MUNICÍPIO	65.685.025	89.143.962	534.310.548	469.690.630	469.690.630
	Classe subordinada	164.212.562	140.753.624	11.262.368.400	11.326.988.318	11.326.988.318
	TOTAL DA OPERAÇÃO	229.897.586	229.897.586	11.796.678.948	11.796.678.948	11.796.678.948
PRINCIPAIS PARÂMETROS	Prazo de amortização	5 anos	5 anos	5 anos	5 anos	5 anos
	Taxa de remuneração - Classe sênior	DI + 3% ou IPCA + 10%	DI + 3% ou IPCA + 10%	DI + 3% ou IPCA + 10%	DI + 3% ou IPCA + 10%	DI + 3% ou IPCA + 10%
	Taxa de remuneração - Classe mezanino	N/A	DI + 4% ou IPCA + 11%	N/A	N/A	DI + 4% ou IPCA + 11%
	Agente de assessoramento à cobrança	Não	Não	Sim	Sim	Sim
	Regime de distribuição	A definir	A definir	A definir	A definir	A definir

Fonte: Sefin/Recife. Elaboração: Equipe Fipe.



Para fins de subsídio ao município do Recife, avaliou-se 5 (cinco) opções referentes à formatação de uma operação de securitização dos direitos creditórios de titularidade do Município, conforme abaixo dispostas:

ALTERNATIVA 1 /OPÇÃO 1: Utilização exclusiva do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos (período de 60 meses – 2º semestre de 2026 a 1º semestre de 2031) para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em duas séries.

ALTERNATIVA 1 /OPÇÃO 2: Utilização exclusiva do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos (período de 60 meses – 2º semestre de 2026 a 1º semestre de 2031) para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em três séries.

ALTERNATIVA 2 /OPÇÃO 3: Utilização do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos + Arrecadação vegetativa da Dívida Ativa + Arrecadação potencial dos créditos não parcelados para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em duas séries.

ALTERNATIVA 2 /OPÇÃO 4: Utilização do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos + Arrecadação vegetativa da Dívida Ativa – Descontos estimados + Arrecadação potencial dos créditos não parcelados para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em duas séries.

ALTERNATIVA 2 /OPÇÃO 5: Utilização do fluxo estimado de recebimento de Programas de Parcelamentos + Arrecadação vegetativa da Dívida Ativa – Descontos estimados + Arrecadação potencial dos créditos não parcelados para fins de lastro da operação de securitização, com emissão em três séries.

Para cada uma das opções de estruturação e distribuição da operação junto ao mercado de capitais, observou-se os aspectos regulatórios, financeiros e parâmetros técnicos. Considerou-se as seguintes condições estimadas na formatação de cada uma das opções para a operação pretendida:

- (i) Volume financeiro de captação junto aos investidores – classes sêniores/mezaninos e montante para subscrição do Município da classe de ativos subordinadas;
- (ii) Prazo de amortização;



- (iii) Taxa de remuneração aos investidores;
- (iv) Regime de distribuição da operação, conforme previsto nas normas da CVM e práticas de mercado; e
- (v) Necessidade ou não de contratação do prestador de serviços Agente de Assessoramento à Cobrança.

Registra-se que detalhamento das condições e parâmetros para cada uma das opções possíveis para a realização da operação de securitização estão dispostos neste tópico “6 – ALTERNATIVAS PARA OPERAÇÃO DE SECURITIZAÇÃO”.

Aspectos Regulatórios

É certo que para qualquer uma das opções, é necessária a intermediação de instituição financeira devidamente autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil (legislação aplicável: Lei federal nº 4.595/1964 e alterações posteriores, Lei federal nº 4.728/1965 e alterações posteriores e Lei federal nº 6.385/1976 e alterações posteriores; Resoluções do CMN nº 5.008/2022, 5.046/2022 e 5.060/2023, todas expedidas pelo Banco Central do Brasil), para fins de distribuição dos valores mobiliários junto ao mercado de capitais.

Adicionalmente, observou-se também os normativos, em especial as Resoluções nº 160/2022 e nº 161/2022, e respectivas alterações, emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, para fins de realização de operação de securitização, já que aquela Autarquia Federal tem competência normativa e fiscalizatória sobre os veículos securitizadores e emissão de valores mobiliários (cotas de FIDC ou valores mobiliários emitidos por companhia securitizadora).

Condições financeiras e parâmetros

Verifica-se na Tabela 26 o resumo das opções apresentadas. Nota-se que para as OPÇÕES 1 e 2, utilizou-se apenas o fluxo financeiro de recebimento oriundos de parcelamentos administrativos inscritos em dívida ativa, constituindo-se em estruturas financeiras já consolidadas no mercado de capitais, de conhecimento dos potenciais investidores da operação pretendida pelo município do Recife. Caso decida por uma dessas opções (OPÇÃO 1 ou 2) ressalta-se o baixo valor financeiro de captação para o Município, justamente pela limitação do fluxo, deixando de fora da operação parcela relevante



oriunda do fluxo estimado de recebimento dos créditos inscritos em dívida ativa não parcelados (arrecadação vegetativa) + potencial de arrecadação da dívida ativa não parcelada. Adicionalmente, pesa em desfavor dessas duas opções a ausência do prestador de serviços Agente de Assessoramento à Cobrança, já que se trata de operação restrita ao fluxo financeiro oriundo de créditos parcelados, com datas futuras previstas de vencimentos, não cabendo esforços adicionais de cobrança para este fluxo delimitado.

De outro lado, examina-se as demais opções (OPÇÕES 3, 4 e 5), para identificar qual seria a estrutura mais adequada aos interesses do município do Recife, levando-se em consideração o potencial de captação de recursos com a realização da operação de securitização, acrescido de alternativa que poderia impulsionar a arrecadação relativos aos créditos inscritos em dívida ativa não parcela, para além dos valores que historicamente já se arrecada.

Relativamente à OPÇÃO 3, salienta-se que, embora possível, sua estruturação é mais arrojada, já que se utiliza de lastro para a operação levada ao mercado de capitais do fluxo de recebimento relativo aos parcelamentos + a estimativa de arrecadação vegetativa dos créditos não parcelados (ambos fluxos estimados em 60 meses – período da operação), proporcionando, dentre todas as opções avaliadas, um volume maior de captação para o Município junto aos investidores. Entretanto, verifica-se a necessidade de exclusão do lastro financeiro (fluxos de recebimentos) das despesas estimadas a incorrer na operação, sobretudo, aquelas ligadas à inadimplência do fluxo financeiro relativo ao programa de parcelamentos e outros custos de manutenção e remuneração dos investidores. Atrelar para a estrutura da operação todo o fluxo financeiro (parcelamentos + estimativa de arrecadação vegetativa da dívida ativa), sem ao menos excluir despesas conhecidas, ainda que estimadas, tem potencial de elevação na percepção de risco para a concepção da operação na visão do investidor, o que poderia desincentivar a procura pela operação ou mesmo a exigência de maior prêmio de risco (aumento da taxa de remuneração), daí porque recomenda-se a não admissão desta opção.



Restam as OPÇÕES 4 e 5. Em ambas as estruturas, desconta-se do lastro financeiro as estimativas de despesas que incorrerão na operacionalização da operação de securitização e, assim, verifica-se que, além de melhor segurança e mitigação de risco financeiro, referidas opções tem potencial estimado de captação adequada ao município do Recife.

Além disso, contam com os serviços de apoio à cobrança, mediante a contratação do Agente de Assessoramento à Cobrança, com expectativa de aumento significativo de arrecadação, em particular, nos trabalhos de cobrança dedicados aos direitos creditórios inscritos em dívida ativa não parcelada.

Entre as OPÇÕES 4 e 5 que restaram na análise, sugere-se a admissão pela ALTERNATIVA 2 /OPÇÃO 4, tendo em vista tratar-se de estrutura mais adequada ao Município, considerando-se: (i) o potencial estimado de volume financeiro da operação distribuída no mercado de capitais e, consequentemente, a captação de recursos em montante expressivo ao Município; (ii) a prestação de serviços do Agente de Assessoramento à Cobrança para a operação, com possibilidade de incremento significativo na arrecadação, sobretudo dos créditos tributários inscritos em dívida ativa que não são objetos de programas de parcelamentos; (iii) estrutura simplificada, com emissão em duas séries – 1ª série, classe sênior – distribuída no mercado de capitais – e 2ª série, classe subordinada, de subscrição particular do Município, o que facilita o controle e eventual redução de custos se comparada a emissões em três séries prevista na OPÇÃO 5; e (iv) redução do custo de captação, já que uma emissão que contemplaria a classe de ativos mezanino – é o caso da OPÇÃO 5 – exigiria mais prêmio, com aumento na taxa de remuneração aos investidores, considerando-se que a classe mezanino traz mais riscos – se subordina à classe sênior na prioridade de recebimento (a classe mezanino tem prioridade de recebimento após o pagamento da classe sênior).

Conclui-se, diante das considerações acima, que a ALTERNATIVA 2 /OPÇÃO 4, consiste na melhor alternativa para o município do Recife, transformando ativos ilíquidos (créditos tributários inscritos em dívida ativa) em recursos financeiros de imediato e em montante estimado significativo. Além disso, vislumbra-se a efetividade de menor taxa de remuneração aos investidores (ativo de classe sênior), o que resultaria em menor custo



de captação, já que a operação pretendida deverá ser submetida ao procedimento de *bookbuilding* (formação de preço mediante demanda de investidores).

Por fim, registra-se que a sugestão pela ALTERNATIVA 2 /OPÇÃO 4, será avaliada pela instituição financeira a ser contratada – coordenador líder da operação – durante o processo de estruturação, o que se pode esperar pela confirmação ou modificação das condições estruturantes, objetivando a melhor alternativa na concepção da operação pretendida pelo município do Recife.



7. ATRATIVIDADE DA TAXA ESTIMADA DA OPERAÇÃO

Constata-se, mediante informações prestadas pela Sefin, que o Município do Recife contraiu empréstimos bancários, na forma contida na Tabela 26 a seguir:

Tabela 26: Empréstimos Bancários Realizados pelo Município do Recife

CREDOR	DATA CONTRATO	VALOR R\$	TAXA CONTRATADA	OUTROS CUSTOS [1]	% a.a. CUSTO EFETIVO [2]
BRB	02/08/2022	300.000.000	125% do CDI	2% do valor do contrato	18,63
BB	20/05/2024	200.000.000	CDI + 1,6%	1,2% do valor do contrato	16,74
CEF	28/06/2024	430.000.000	107,80% do CDI	2% do valor do contrato	16,06
BB	27/06/2024	140.000.000	CDI + 1,10%	0,9% do valor do contrato	16,16
CEF	12/02/2025	200.000.000	109,34% do CDI	2% do valor do contrato	16,29
BB	08/08/2025	440.000.000	CDI + 1,26%	1% do valor do contrato	16,35

Fonte: Sefin-Recife. Elaboração: Equipe Fipe;

[1] Não utilizado para fins de apuração do Custo Efetivo.

[2] Taxa DI 14,90% a.a. conforme divulgado no site da B3, data de 17/12/2025. Endereço eletrônico:

https://www.b3.com.br/pt_br/para-voce

Ao comparar os custos efetivos dos empréstimos bancários, apresentados nesta Tabela 26, com a taxa indicativa de remuneração dos ativos classe sênior a ser adquiridas pelos investidores no âmbito do mercado de capitais, conforme verifica-se em diversas passagens contidas neste relatório, de Taxa DI + 3% a.a. (prêmio de risco), descontadas dos rendimentos oriundos do fluxo de parcelamentos (correção pelo IPCA¹ + 1% a.m.) e correção pelo IPCA¹ do fluxo estimado de recebimento dos créditos inscritos em dívida ativa não parcelada (arrecadação vegetativa da dívida ativa) – referidos fluxos servirão de lastro para a operação de securitização (fluxos com remuneração ativa) – apura-se custo efetivo na ordem de 6,75% a.a. (não incluso custos de estruturação/distribuição da

¹ IPCA estimado em 5,28727% a.a. com base na Taxa DI de 14,90% a.a. e Cupom Limpo de IPCA de 9,13%a.a., ambas taxas divulgadas no site da B3, na data de 17/12/2025, no endereço eletrônico:

Cupom Limpo de IPCA

https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/taxa-de-referencia-cupom-de-ipca.htm

Taxa DI

https://www.b3.com.br/pt_br/para-voce



operação e de manutenção ao longo de seu prazo de vigência), para fins de antecipação do fluxo de recebimentos dos Direitos Creditórios oriundos dos créditos tributários.

Constata-se que o custo efetivo estimado de 6,75% a.a. para a realização da operação é razoavelmente inferior aos custos dos empréstimos tomados em passado recente pelo município do Recife. Ressalta-se, ainda, que no custo efetivo para cada operação contida na tabela acima deixou-se de computar os “outros custos”, tendo em vista tratar-se de percentuais incidentes sobre o valor do Contrato, e não a taxa em si das operações até então realizadas; portanto, caso fossem computados, elevariam ainda mais as taxas efetivas praticadas nos empréstimos realizados.

Verifica-se que a vantajosidade econômica para o município do Recife justifica a operação de cessão de direitos creditórios na forma pretendida. Ademais, enfatiza-se que a operação de cessão de direitos creditórios apresenta outros benefícios adicionais significativos ao município do Recife em relação ao empréstimo bancário, conforme comparativo abaixo:

Tabela 27: Comparativo Operação de Securitização x Empréstimo Bancário

Evento	Operação de Securitização	Empréstimo Bancário
Limite de Endividamento	Não é operação de crédito: • Cessão definitiva de direitos creditórios; • Sem coobrigação, aval, substituição ou recompra dos créditos cedidos.	• Consome limite da LRF; • Impacta a capacidade futura de investimento.
Previsibilidade Orçamentária e Financeira	Fluxo securitizado: • Regras claras de repasse; • Seguem cláusulas contratuais; • Reduz risco de contingenciamento.	• Cláusula de vencimento antecipado; • Revisão de <i>covenant</i>; • Risco de renegociação em cenário fiscal adverso.
Flexibilidade na estrutura da operação	Possibilidades na estruturação de securitização: • Criação de séries sênior, mezanino e subordinada; • Ajuste de prazos ao perfil real do fluxo financeiro dos direitos creditórios; • Período de carência estruturado; • Estruturação sem garantias do Município.	• Prazo padronizado; • Garantias rígidas; • Pouca customização; • Necessita de autorização da STN; • Morosidade na concretização da operação.
Risco de Crédito	• Risco tomado pelo investidor no caso de não recebimento do direito creditório cedido (Município transfere o risco de crédito ao investidor).	• Bancos exigem taxa maior (prêmio de risco) e eventuais garantias afim de compensar o risco de crédito assumido.
Antecipação de receitas sem perda de governança	• Permite transformar ativos ilíquidos (parcelamentos, dívida ativa não parcelada) em recursos imediatos.	• Não aplicável
Diversificação de Fontes de Financiamento	• Reduz dependência do sistema bancário; • Amplia acesso ao mercado de capitais.	• Não aplicável



Evento	Operação de Securitização	Empréstimo Bancário
Alinhamento com boas práticas fiscais	Securitização bem estruturada: • Melhora indicadores de liquidez; • Não deteriora endividamento; • Respeita LRF e PCASP.	• Financiamento bancário pressiona resultado e dívida consolidada.

Elaboração: Equipe Fipe.

Acrescenta-se ao rol de benefícios ao Município vantagens financeiras expressivas na realização da operação de securitização dos direitos creditórios, são elas:

- 1) Na estruturação proposta para a operação de securitização, integra-se a figura do prestador de serviços Agente de Assessoramento à Cobrança, que atuará, sobretudo, no conjunto de direitos creditórios inscritos em dívida ativa não parcelada, possibilitando o substancial incremento na arrecadação municipal por meio de esforços de cobrança administrativa especializada, conforme estimativa de arrecadação prevista no ETP – Estudo Técnico Preliminar;
- 2) A remuneração do Agente de Assessoramento à Cobrança deverá corresponder ao percentual de 20% (vinte por cento), incidente sobre o montante que exceder o somatório das seguintes parcelas, apuradas trimestralmente nas respectivas bases:
 - a) Fluxo dos valores parcelados inscritos em dívida ativa. Base: valor previsto de arrecadação do trimestre civil para o ano corrente, considerados os valores na data da cessão. Apuração: valores verificados pela Sefin e PGM no trimestre civil;
 - b) Arrecadação estimada dos créditos tributários, não parcelados, reconhecidos pelos contribuintes e inscritos em dívida ativa. Base: média da arrecadação do trimestre civil dos 5 exercícios anteriores atualizados pelo IPCA. Apuração: arrecadação do trimestre civil;
 - c) Taxa de remuneração aos investidores (*spread* acima da Taxa DI). Base: valor do trimestre civil para o ano corrente. Apuração: valor verificado no trimestre civil;
 - d) Custo de manutenção da operação (prestadores de serviços). Base: custo de manutenção, considerado o trimestre civil de avaliação. Apuração: custo verificado no trimestre civil.



Registra-se, portanto, a previsão de recuperação de parte dos custos da operação, já que o *spread* de 3% a.a. (Taxa de remuneração estimada DI + 3% a.a.) e o custo de manutenção da operação (alíneas “c” e “d” acima) integram o cálculo de remuneração do Agente de Assessoramento à Cobrança.

Demonstra-se na Tabela 28 a seguir a estimativa de custo da operação de securitização (sem contabilizar os juros ativos, denominados rendimentos dos direitos creditórios, já que na prática integram a operação de securitização, conforme informado na inicial deste tópico 7) comparativamente com uma operação de empréstimo bancário realizado pelo município do Recife:



Tabela 28: Comparativo Valores Operação de Securitização x Empréstimo Bancário

Estimativa de Operação de Securitização - Valores em Reais (R\$)										Empréstimo Bancário BRB - Valores R\$		
Período Operação	Lastro Direitos Creditórios	Despesas			Recuperação de Despesas		Custo Operação	Custo Financiamento Empréstimo BRB	Despesas			
		Remuneração Investidores [1]	Estruturação [2]	Manutenção [3]	Spread Taxa 3% a.a. [4]	Manutencã o			Juros [5]	Estruturação [6]		
2026/2	82.760.488	-7.273.642	-23.482.532	-364.619	1.232.234	364.619	-29.523.940	-16.773.896	-7.380.084	-9.393.813		
2027	127.768.469	-36.735.388	0	-364.619	5.792.490	364.619	-30.942.898	-37.319.524	-37.319.524			
2028	94.388.619	-49.438.336	0	-364.619	7.239.221	364.619	-42.199.116	-50.290.534	-50.290.534			
2029	75.262.195	-60.464.664	0	-364.619	8.203.337	364.619	-52.261.327	-61.591.881	-61.591.881			
2030	61.532.707	-69.797.069	0	-364.619	8.754.054	364.619	-61.043.014	-71.201.057	-71.201.057			
2031/1	27.978.152	-36.983.989	0	-364.619	4.456.194	364.619	-32.527.795	-37.756.092	-37.756.092			
Totais	469.690.630	-260.693.089	-23.482.532	-2.187.714	35.677.530	2.187.714	248.498.091	-274.932.984	265.539.171	-9.393.813		

Fonte: Sefin-Recife. Elaboração: Equipe Fipe.

- [1] Estimativa de remuneração operação: Taxa DI divulgado no site B3, 17/12/25: 14,90% a.a.+ 3% a.a.: 18,35% a.a.
- [2] Custo de estruturação de 5% (máximo) sobre o valor da operação de securitização de R\$ 469.690.630.
- [3] Estimativa de custo de manutenção da operação ao longo dos 5 anos (custo a preço corrente, não atualizado).
- [4] Desconto no cálculo de remuneração do Agente de Assessoramento Cobrança: custo de manutenção + spread Taxa. Remuneração Investidor: 3% aa.
- [5] Contrato Empréstimo BRB, data 02/08/22 - Tx 125% do CDI. Tx DI: 14,90% a.a.: 18,63% a.a.
- [6] Taxa de estruturação sobre o valor do contrato de empréstimo BRB: 2,00%.



Notas Adicionais

Para fins de comparação entre as operações (securitização e empréstimo bancário), utilizou-se os seguintes parâmetros:

- Ambas as operações (Securitização / Empréstimo bancário) no valor de R\$ 469.690.630, na data de 30/06/2026. Valor estimado para a operação de securitização, assim como a data fixada para 30/06/2026;
 - Para as operações, fixou-se vencimento de principal + encargos no final de cada ano, exceto para o ano de 2031, com vencimento para o final do 1º semestre. Vencimento hipotético (considerando o lastro da operação - direitos creditórios), apenas para fins de comparação entre operações (mesma base);
 - Em observância ao parâmetro contido na alínea "b", assume-se que o lastro da operação (direitos creditórios) vencerá no final de cada ano, exceto para o ano de 2031, com vencimento para o final do 1º semestre/2031;
 - Registra-se que o objetivo deste comparativo é demonstrar o custo financeiro para cada estrutura de captação de recursos para o Município;
- Eventuais alterações nas datas de realização das operações e respectivos vencimentos, em nada afetarão o conceito de apresentação da alternativa mais vantajosa de captação de recursos, que no caso, refere-se à operação de securitização de direitos creditórios.



Conclui-se, diante das análises apresentadas e, em especial, sob os aspectos econômico-financeiros, que a operação de cessão de direitos creditórios oriundos de créditos tributários inscritos em dívida ativa se mostra viável e vantajosa para o município do Recife, pelas razões expostas neste tópico.

Por fim, registra-se que as estimativas para estabelecimentos de parâmetros para as opções de securitização foram baseadas nos direitos creditórios na posição de 12/12/2025 informados pela Sefin/Recife, e que as condições reais da operação deverão ser analisadas e sugeridas por uma instituição financeira – coordenador líder da estruturação da operação a ser contratada, tendo como base os dados que deverão ser apresentados e condições de mercado na data próxima à realização da operação.

Assinado por:

Mauro Ricardo Machado Costa

417BF7EFC5FF44A...

Mauro Ricardo Machado Costa
Coordenador do Projeto