



# **PARECER TÉCNICO**

**ANÁLISE DE VIABILIDADE**

**ECONÔMICA DO EMPREENDIMENTO**

***HOTEL ROYAL PALM TOWER***

**ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICA DO EMPREENDIMENTO**  
**HOTEL ROYAL PALM TOWER**

**MARCOS HERINGER**, Perito Judicial e Arbitral, Professor-Coordenador de Finanças da FGV – Fundação Getulio Vargas e do IBMEC, Mestre e Engenheiro pelo IME – Instituto Militar de Engenharia – e Especialista em Avaliação de Empresas e Negócios pelo *New York Institute of Finance* – *NYIF* –, membro do Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças – IBEF –, contratado pela **ODEBRECHT REALIZAÇÕES IMOBILIÁRIAS**, através da **PERITOS FINANCE**, para realizar a **ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICA** do empreendimento hoteleiro em tela, vem apresentar o seu relatório.

## SUMÁRIO

1.	OBJETIVO .....	3
2.	LEVANTAMENTO DE DADOS E RESPONSABILIDADES .....	4
3.	ANÁLISE DE MERCADO .....	5
	3.1 – <i>Do Local</i> .....	5
	3.2 – <i>Da Vizinhaça</i> .....	6
	3.3 <i>O Projeto Hoteleiro</i> .....	7
	3.4 <i>Análise do Mercado Hoteleiro por Segmento, Perspectivas de sua Evolução e Análise da Penetração do Produto Hoteleiro em Questão neste Mercado</i> .....	8
4.	PROJEÇÕES DE RECEITAS, DESPESAS E RESULTADOS .....	9
5.	VIABILIDADE ECONÔMICA .....	11
	5.1 <i>Fluxos Financeiros dos Aportes Realizados pelos Investidores</i> .....	12
	5.2 <i>Diagrama de Fluxos de Caixa Livres dos Investidores</i> .....	16
	5.3 <i>Taxa Interna de Retorno dos Investidores</i> .....	19
	5.4 <i>Outros Parâmetros de Viabilidade Econômica</i> .....	20
6.	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....	26
7.	PARECER FINAL.....	27
8.	ENCERRAMENTO.....	28

## 1. OBJETIVO

---

O objetivo geral do presente estudo é proceder a Análise de Viabilidade, de caráter exclusivamente econômico-financeiro, do empreendimento hoteleiro HOTEL ROYAL PALM TOWER, a ser desenvolvido na Cidade de Campinas/SP, e que integrará um complexo multiuso que terá como principal vetor o denominado Centro de Convenções do Royal Palm Hall.

A avaliação do projeto em comento contemplou alguns dos principais indicadores econômico-financeiros, incluindo a Taxa Interna de Retorno, para um horizonte projetivo de 10 (dez) anos, bem como a apresentação de Conclusões e Recomendações, finalizando-se com a emissão de um Parecer conclusivo acerca do tema central do estudo.

Tendo em vista as duas tipificações de unidades contempladas no empreendimento em tela – quarto e suíte –, os indicadores econômico-financeiros empregados na análise de viabilidade pretendida com o presente estudo foram calculados em ambos os referenciais.

A base de dados relativa aos fluxos futuros projetados para a operação hoteleira ora analisada foi extraída do Estudo de Mercado e Análises Financeiras Prospectivas, desenvolvido pela Jones Lang LaSalle – JLL –, com a devida autorização da contratante do referido trabalho.

## **2. LEVANTAMENTO DE DADOS E RESPONSABILIDADES**

---

O presente trabalho considera como ponto de partida as informações já coletadas pela contratante, de forma direta ou através de terceiros especializados. Desta forma, deve ser registrado que os avaliadores subscritores não são responsáveis pela elaboração destas informações. No entanto, tais informações, sob nosso julgamento profissional, baseado em nossa experiência, parecem consistentes e hábeis, inexistindo qualquer contraindicação profissional conhecida às suas considerações.

Além das informações oriundas dos executivos ligados à contratante, o presente estudo considerou o trabalho intitulado ESTUDO DE MERCADO E ANÁLISES FINANCEIRAS PROSPECTIVAS – Hotéis Royal Palm Plaza, elaborado em outubro de 2013, de autoria da Jones Lang LaSalle.

A JLL, segundo consta de seu sítio eletrônico, é uma consultoria de investimentos e serviços imobiliários que oferece um portfólio completo para atender qualquer necessidade imobiliária dos seus clientes, sejam eles investidores, proprietários ou usuários de imóveis. O histórico da Jones Lang LaSalle começou em 1783, em Londres, com a fundação da Jones Lang Wootton (JLW) & Sons. Em 1968, foi criada LaSalle Partners, que se torna uma das principais empresas de mercado imobiliário dos Estados Unidos. Mais tarde, em 1999, ocorre a fusão dessas duas empresas, dando origem à Jones Lang LaSalle.

Tendo o setor hoteleiro como um dos seus segmentos de atuação, a JLL elabora e executa estratégias de investimento com vistas a gerar retornos consistentes de longo prazo para investidores. Nesse sentido, segundo registrado em seu sítio na Internet, inúmeros investidores, proprietários e operadoras de hotéis ao redor do mundo já contaram com o apoio profissional da referida empresa na busca por um melhor retorno para seus ativos. Em cada fase do ciclo de investimento e operação, a JLL se dispõe a implantar serviços de avaliação, corretagem, gestão de ativos e consultoria/assessoria. A referida empresa atua na conclusão de projetos e trabalhos envolvendo hotéis de todos os níveis, ativos de propriedade compartilhada, centros de convenções e empreendimentos de uso misto.

### 3. ANÁLISE DE MERCADO

---

O referido Estudo de Mercado, desenvolvido pela JLL, cobriu, de forma consubstanciada, vários itens relevantes e necessários para o desenvolvimento de uma Análise de Viabilidade Econômica, como edificado no presente trabalho intelectual.

De forma resumida, relativamente ao contexto de implantação do site hoteleiro relacionado com o empreendimento em voga, tem-se que:

#### *3.1 – Do Local*

O local escolhido para o desenvolvimento do empreendimento hoteleiro em tela foi a região na qual se situa o entroncamento de chegada à Cidade de Campinas, pela da Rodovia Anhanguera, uma das principais artérias do Estado de São Paulo.

Na referida região está localizado o Royal Palm Plaza Resort, o qual serviu de base para o Projeto de Expansão do Complexo Royal Palm, o qual visa, através da oferta de um espaço multiuso, permitir o recebimento de eventos de grande porte, ampliando, no ensejo, o mix hoteleiro disponível. Para este fim, foram previstos, para as áreas adjacentes do referido complexo, os seguintes empreendimentos: Centro de Convenções; Hotel Classe Econômica; Hotel Classe Superior; Shopping de Serviços; Torres Corporativas (três unidades).

Com os empreendimentos distribuídos em duas grandes regiões, separadas por um via secundária, as novas instalações, que serão integradas ao complexo já existente, terão suas operações desenvolvidas de formas independentes e autossuficientes, não havendo qualquer interligação entre elas, a menos da sinergia gerada pela disponibilização de um amplo espectro de serviços dentro de uma mesma região.

### *3.2 – Da Vizinhança*

Segundo estudos da JLL, em decorrência de uma pressão de demanda sobre os hotéis da região de Campinas apresentada pelo mercado, com o conseqüente crescimento da diária média praticada, a qual alavancou os resultados do setor, nos últimos anos, esses segmento passou a atrair a atenção dos investidores. Nesse sentido, e de acordo com as suas estimativas para a região, a JLL fez constar, no seu Estudo de Mercado e Análises Financeiras Prospectivas – Hotéis Royal Palm Plaza, *in verbis*, o que se segue:

*“(...) a previsão de um aumento de cerca de 50% do inventário de apartamentos até 2017.” (grifo nosso)*

Com base nessa afirmativa feita pela JLL, é possível concluir que o mercado futuro para empreendimentos hoteleiros será assolado por um maior nível de “embate”, na disputa pelo público em geral, seja ao longo das semanas, seja nos finais de semana, o que torna o Projeto de Expansão do Complexo Royal Palm uma peça de fundamental importância para o sucesso da operação do hotel ora analisado. Essa conclusão se materializa no estudo citado da JLL, mais precisamente no item “Análise do Mercado Hoteleiro” do seu Sumário Executivo, no qual restou consignado que:

*“(...) a iminente ampliação do parque hoteleiro e os recentes sinais de desaceleração econômica são os principais desafios para os próximos anos, tornando a sustentação de novos projetos condicionada à construção do novo Centro de Convenções do Royal Palm Hall (...).” (grifo nosso)*

Face à manifestação da JLL, no sentido das oportunidades/dificuldades futuras para o empreendimento ora analisado, através da qual demonstrou ampla visão mercadológica, conclui-se que os números relacionados à operação, por ela apresentados na forma de projeções, já foram devidamente sensibilizados por essas informações. Dessa feita, cristalizou-se o convencimento de que a base de dados constante do estudo hoteleiro projetada de forma fidedigna a operação em tela.

### ***3.3 O Projeto Hoteleiro Hotel Royal Palm Tower***

Empreendimento hoteleiro de classe superior, desenvolvido em torre única, dentro do complexo multiuso Royal Palm, contendo um total de 226 (duzentos e vinte e seis) unidades imobiliárias autônomas

As referidas unidades serão distribuídas por 07 (sete) pavimentos, sendo 190 (cento e noventa) uh's, na configuração “quarto”, do 1º ao 5º pavimento; 26 (vinte e seis) uh's, no formato “quarto”, e 06 (seis) uh's, no padrão “suíte”, no 6º pavimento; 04 (quatro) uh's, na configuração “quarto”, localizadas no 7º pavimento. Os padrões “quarto” e “suíte” dispõem de 26 (vinte e seis) e 52 (cinquenta e dois) metros quadrados, respectivamente.

A operação do empreendimento em voga será conduzida pela Royal Palm Hotels & Resorts, rede composta por quatro empreendimentos localizados na cidade de Campinas: o Royal Palm Plaza Resort Campinas, localizado no complexo no qual será implantado o empreendimento hoteleiro em voga no presente estudo, considerado um dos melhores e mais completos resorts do Brasil; o The Palms, um 5 estrelas que une a exclusividade de um hotel boutique com toda estrutura de um resort; o Royal Palm Tower, direcionado aos executivos que buscam períodos de curta estada com o conforto do padrão luxo internacional e, ainda, o Royal Palm Residence, um hotel ideal para longas estadas.

De acordo com informações contidas no sítio da referida operadora hoteleira, desde 2009 o Royal Palm Plaza faz parte da Preferred Hotels® & Resorts, selo de qualidade internacional atribuído apenas aos estabelecimentos de mais alto padrão de luxo, se unindo aos grandes ícones da hotelaria mundial. Em 2010 o complexo hoteleiro ganhou o prêmio de Melhor Hotel de Luxo do ano pelo Guia Quatro Rodas, e passou a integrar a seleta lista dos 17 melhores hotéis de luxo do Brasil eleitos pela revista.



Às referidas unidades, de acordo com as classificações citadas, serão atribuídas preços certos ajustados e frações ideais variáveis, os quais seguem relacionados no **Quadro 1**, apresentado a seguir:

**Quadro 1** *Classificações, quantidades, áreas e respectivos preços certos das unidades autônomas*

CLASSIFICAÇÃO	UNIDADES	ÁREAS	PREÇO CERTO*
Quarto	220	25,43	R\$ 535.636,09
Suíte	6	51,29	R\$ 899.000,00

\* Valor com data-base em Jan/2019.

### **3.4** *Análise do Mercado Hoteleiro por Segmento, Perspectivas de sua Evolução e Análise da Penetração do Produto Hoteleiro em Questão neste Mercado*

No documento intitulado como Atualização Estudo de Mercado e Análises Financeiras Prospectivas – Outubro de 2013, a JLL identificou um elevado crescimento esperado para oferta de hoteleira, até o ano de 2017 – as operações do Royal se iniciarão em 2018 –, em decorrência dos vários lançamentos feitos dentro desse segmento na região de Campinas, conforme descrito em trecho das Estimativas Operacionais – Royal Tower, do Sumário Executivo do referido estudo, como se segue:

*“(…). As projeções estimam um declínio na taxa de ocupação do mercado, devido as novas adições previstas para os próximos anos, num ritmo superior ao crescimento da demanda. (…).”*

Não obstante a realização de tal observação, a JLL concluiu que o empreendimento em tela atingirá, desde o início da sua operação, níveis de taxa de ocupação acima do mercado competitivo. Tal premissa tomou por base o fato do hotel estar inserido no mesmo complexo no qual será edificado o Centro de Convenções Royal Palm Hall. Essa perspectiva acaba por influenciar o valor médio da diária a ser praticado pelo hotel, bem como a penetração do seu RevPAR.

Em síntese, os dados específicos do setor hoteleiro foram explorados com profundidade no estudo de Análise de Mercado e apontam para a existência de condições favoráveis para a execução de um empreendimento nos moldes do projeto em estudo.

## 4. PROJEÇÃO DAS RECEITAS, DESPESAS E RESULTADOS

---

O presente Parecer Técnico tomou por base, além das informações citadas nos itens anteriores, as Análises Financeiras Prospectivas elaboradas pela JLL para empreendimento alvo do estudo de viabilidade econômico-financeira em voga – HOTEL ROYAL PALM TOWER.

A **Tabela 1**, apresentada a seguir, consolida os resultados das projeções realizadas pela JLL, devidamente atualizadas, com base na média das variações do IGP-M, INPC e IPCA, medidas de setembro 2013, mês anterior à data-base do referido estudo – outubro 2013 –, a dezembro de 2018, mês anterior ao mês de referência do presente documento – janeiro 2019 –, evidenciando não só as rubricas componentes da estrutura de projeção dos fluxos de caixa futuros, tais como as linhas de receita e estrutura de custos e despesas associados à operação hoteleira em comento, como também as proporções entre os valores assumidos por cada um desses itens em relação à Receita Líquida, ao longo da vida útil da projeção de 05 (cinco) anos, que contemplou o período de 2019 a 2023.

**Tabela 1** Projeções dos Fluxos de Caixa Livres Anuais – 2019 a 2023 – Hotel Royal Palm Tower

ROYAL TOWER		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	
<b>Informações Gerenciais</b>							
Taxa de Ocupação Média		55%	61%	66%	69%	72%	
Diária Média		405,66	412,42	420,53	428,65	432,70	
Taxa de Crescimento		-	1,67%	1,97%	1,93%	0,95%	
RevPar		223,11	252,86	277,20	297,48	312,36	
Taxa de Crescimento		-	13,33%	9,63%	7,32%	5,00%	
Total Aptos. Ocupados		45.370	50.319	54.443	56.918	59.393	
Total Hóspedes		54.443	60.383	65.332	68.302	71.271	
Número Dias		365	365	365	365	365	
Número Aptos.		226	226	226	226	226	
FLUXO DE CAIXA		PERCENTUAIS MÉDIOS	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
RECEITA LÍQUIDA (a)	100,00%		23.616.073,72	26.651.749,96	29.135.730,92	31.203.236,03	32.608.165,92
DESPESAS TOTAIS (b)	51,00%		(13.101.410,72)	(13.972.223,86)	(14.646.968,83)	(15.224.355,80)	(15.663.818,95)
(-) Total de Despesas e Custos Departamentais	33,62%		(8.604.012,43)	(9.221.965,23)	(9.688.472,27)	(10.050.860,35)	(10.311.833,85)
(-) Total de Despesas Não Distribuídas	17,38%		(4.497.398,29)	(4.750.258,63)	(4.958.496,56)	(5.173.495,45)	(5.351.985,10)
<b>Lucro Operacional Bruto (GOP)</b>	<b>49,00%</b>		<b>10.514.663,00</b>	<b>12.679.526,10</b>	<b>14.488.762,09</b>	<b>15.978.880,23</b>	<b>16.944.346,97</b>
(-) Honorários de Administração (5% x Receita Líquida)	4,50%		(1.062.824,73)	(1.199.396,36)	(1.311.628,49)	(1.403.577,70)	(1.467.130,83)
(-) Total de Outras Deduções (7% x Receita Líquida)	6,94%		(1.630.746,34)	(1.848.449,63)	(2.025.587,08)	(2.172.976,27)	(2.271.686,45)
<b>Fluxo de Caixa Operacional (FCO)</b>	<b>37,56%</b>		<b>7.821.091,92</b>	<b>9.631.680,11</b>	<b>11.151.546,52</b>	<b>12.402.326,26</b>	<b>13.205.529,69</b>
(-) Reserva de Reposição de Ativos	2,27%		(236.160,74)	(394.000,00)	(646.000,00)	(923.000,00)	(1.206.000,00)
<b>(=) FLUXO DE CAIXA LIVRE ANUAL</b>	<b>35,28%</b>		<b>7.584.931,18</b>	<b>9.237.680,11</b>	<b>10.505.546,52</b>	<b>11.479.326,26</b>	<b>11.999.529,69</b>
(%)			32,12%	34,66%	36,06%	36,79%	36,80%
(=) Fluxo de Caixa Livre Mensal Royal Tower			2.724,47	3.318,13	3.773,54	4.123,32	4.310,18

Fonte: JLL.

A fim de evidenciar as proporções médias dos itens considerados nas projeções indicadas na **Tabela 1** retro, foi construído o **Quadro 2**, revelando os percentuais associados a tais proporções, para o Hotel Royal Palm Tower, como se segue:

**Quadro 2** *Proporções Médias das Rubricas – base Receita Líquida – Hotel Royal Palm Tower*

<b>FLUXO DE CAIXA</b>	<b>PERCENTUAIS MÉDIOS</b>
<b>RECEITA LÍQUIDA (a)</b>	<b>100,00%</b>
<b>DESPESAS TOTAIS (b)</b>	<b>51,00%</b>
(-) Total de Despesas e Custos Departamentais	33,62%
(-) Total de Despesas Não Distribuídas	17,38%
<b>Lucro Operacional Bruto (GOP)</b>	<b>49,00%</b>
(-) Honorários de Administração (5% x Receita Líquida)	4,50%
(-) Total de Outras Deduções (7% x Receita Líquida)	6,94%
<b>Fluxo de Caixa Operacional (FCO)</b>	<b>37,56%</b>
(-) Reserva de Reposição de Ativos	2,37%
<b>(=) FLUXO DE CAIXA LIVRE ANUAL</b>	<b>35,18%</b>

## 5. VIABILIDADE ECONÔMICA

---

Com base nas premissas que serviram de substrato para a edificação do conjunto de valores referentes aos fluxos operacionais projetados, bem como nos dados primários fornecidos pela contratante, apresentamos a Avaliação de Viabilidade Econômico-Financeira, no referencial do investidor, alicerçada na TIR – Taxa Interna de Retorno – produzida pelo empreendimento em comento sobre o capital investido, parâmetro este que se confirma como a medida da rentabilidade estimada para o investimento.

Para o pleno atendimento do proposto no presente item, será apresentado, a seguir, mais precisamente no subitem 5.2, o diagrama relativo aos fluxos de caixa livres dos investidores, com base nas informações econômico-financeiras consolidadas e descritas no item 4 retro, considerando, além da vida útil projetada – 05 (cinco) anos –, a extrapolação dos valores resultantes para o último ano das referidas projeções (2023) até o fechamento de uma vida útil econômica de 10 (dez) anos, a qual, tomando-se por base o evento do primeiro aporte como ponto focal da análise (período zero = jan/2019), se estendeu até o mês de janeiro de 2029.

Os aportes de recursos referentes às aquisições das unidades autônomas foram distribuídos ao longo da linha temporal adotando-se como referência a linha base da tabela de vendas fornecida pela ODEBRECHT REALIZAÇÕES IMOBILIÁRIAS, como consignado anteriormente. Nesse tocante, foram considerados períodos de aporte envolvendo um conjunto de 02 (dois) pagamentos, no formato “1 + 1”, entre sinal e uma mensal, na forma de parcela única, vencível em fevereiro de 2019. Os referidos aportes serão apresentados através do diagrama do fluxo de caixa ilustrado no subitem 5.1, a seguir.

### ***5.1 Fluxos Financeiros dos Aportes Realizados pelos Investidores***

Os fluxos dos aportes que deverão ser realizados pelos investidores, como consignado anteriormente, foram distribuídos, ao longo do período indicado no parágrafo retro, concentrando 40,00% (quarenta por cento) do preço certo ajustado da unidade adquirida, na forma de um sinal, com vencimento em janeiro de 2019.

Tendo em vista o percentual total do preço certo amortizado por intermédio do sinal acima referenciado (40,00% - quarenta por cento), a complementação do total a ser amortizado (60,00% - sessenta por cento) teve a sua quitação programada para o mês subsequente – fevereiro de 2019.

Os **Quadros 3** e **4** mostram, respectivamente, as partições dos preços certos das unidades quarto e suíte, distribuídas pelos pagamentos que deverão ser realizados.

**Quadro 3** *Partições do Preço Certo – Unidades Quarto*

PARTIÇÕES DO PREÇO CERTO DAS UNIDADES - Royal Palm (Quarto)		
Vcto.	Jan 19	Fev 19
Parcelas	Ato	Parcela Única
%	40,00%	60,00%

**Quadro 4** *Partições do Preço Certo – Unidade Suíte*

PARTIÇÕES DO PREÇO CERTO DAS UNIDADES - Royal Palm (Suíte)		
Vcto.	Jan 19	Fev 19
Parcelas	Ato	Parcela Única
%	40,00%	60,00%

Zelando por uma análise que possa trazer os parâmetros mais fidedignos para o investidor, acerca da viabilidade econômico-financeira do empreendimento em voga no presente estudo, foram analisados, além das condições de contorno dos fluxos de pagamento dos preços certos ajustados das unidades autônomas, eventuais custos e despesas emergentes da aquisição de uma unidade autônoma. Nesse sentido, os subscritores deste Parecer entenderam como pertinente trazer para o fluxo de investimento os efeitos do recolhimento do Imposto de Transmissão de Bens Imóveis – ITBI.

O ITBI tem o seu valor calculado com base na aplicação da respectiva alíquota (2,7% - dois vírgula sete por cento) sobre o valor transacionado ou de aquisição do imóvel.



O referido custo acessório relativo à aquisição de uma unidade autônoma, nas projeções dos fluxos de investimento realizadas por esses Pareceristas, teve seu recolhimento previsto para o mês subsequente ao de quitação do preço certo, ou seja, para março de 2019.

Por oportuno, cabe registrar que HOTEL ROYAL PALM TOWER será comercializado sobre o regime de incorporação imobiliária, regime esse que encontra prescrições na Lei nº 4.591 (Lei das Incorporações), na qual restou estabelecido, no inciso V, de seu Art. 43, *in verbis*, o que se segue:

*Art. 43. Quando o incorporador contratar a entrega da unidade a prazo e preços certos, determinados ou determináveis, mesmo quando pessoa física, ser-lhe-ão impostas as seguintes normas:*

*(...)*

*V - não poderá modificar as condições de pagamento nem reajustar o preço das unidades, ainda no caso de elevação dos preços dos materiais e da mão-de-obra, salvo se tiver sido expressamente ajustada a faculdade de reajustamento, procedendo-se, então, nas condições estipuladas;*

*(...)." (grifo nosso)*

Em outros termos, o referido dispositivo da Lei retrocitada impõe que, uma vez que os custos de construção estejam incluídos no preço final da unidade – preço certo da unidade autônoma –, como no caso do empreendimento sob análise, qualquer variação de custo de construção será suportado, exclusivamente, pelo incorporador.

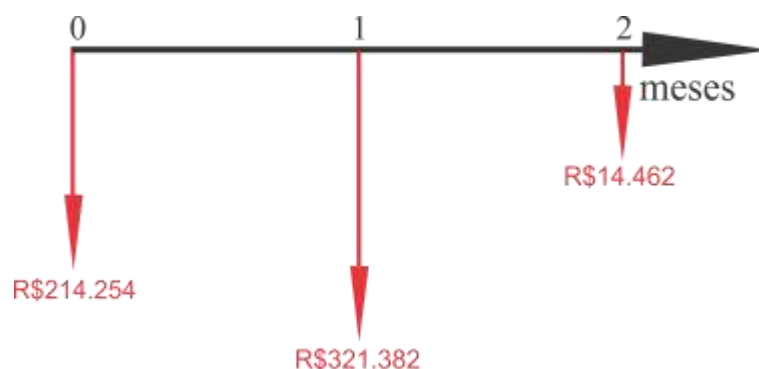
Ainda em relação ao investimento total a ser realizado pelo adquirente de uma das unidades autônomas, cabe consignar que, no empreendimento em tela, a Taxa de Implantação Hoteleira, a qual compreende os custos de decoração, equipamentos, capital de giro inicial e despesas pré-operacionais, foi incorporada aos respectivos preços certos, considerando a distribuição apresentada na planilha abaixo:

**Planilha 1** *Distribuição da Taxa de Implantação por tipo de unidade autônoma.*

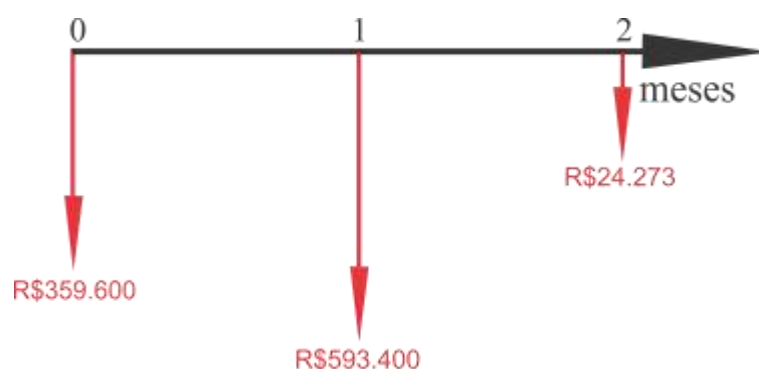
Classificação	Capital de Giro e Despesas Pré-Operacionais/un.	Montagem e Equipamentos/un.	Taxa de Implantação Total/un.
Hotel Royal Palm Tower (26 m <sup>2</sup> )	R\$ 10.028,11	R\$ 57.588,00	R\$ 67.616,11
Hotel Royal Palm Tower (52 m <sup>2</sup> )	R\$ 20.302,42	R\$ 115.178,00	R\$ 135.480,42

Todas essas informações, considerando os preços certos das unidades fixados na Tabela de Vendas 2019 (R\$535.636,09 – quarto – e R\$899.000,00 – suíte), traduzidas em diagramas de fluxos de pagamento, levaram aos seguintes elementos gráficos, representativos dos aportes a serem realizados pelos investidores (**Figura 1** e **2**, respectivamente):

**Figura 1** *Diagrama de Fluxos de Pagamentos por Unidade Quarto – Hotel Royal Palm Tower.*



**Figura 2** *Diagrama de Fluxos de Pagamentos por Unidade Suíte – Hotel Royal Palm Tower.*



## 5.2 *Diagramas de Fluxos de Caixa Livres dos Investidores*

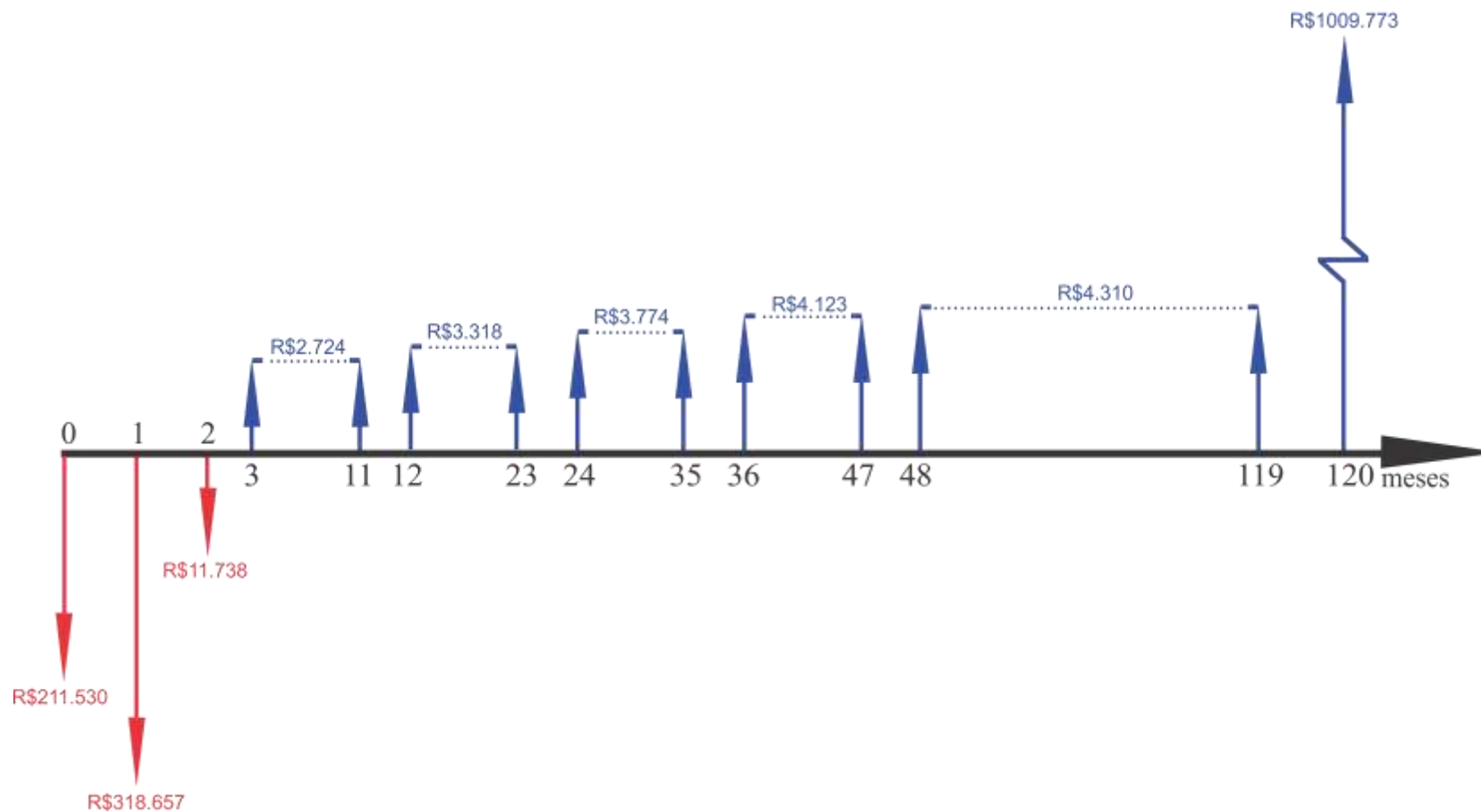
Para a edificação dos fluxos livres que servirão de substrato para análises pretendidas, foi utilizado um horizonte de 10 anos (120 meses), contados a partir do mês do primeiro aporte realizado pelos investidores (janeiro de 2019), sendo, ainda, projetada a venda das unidades, ao final desse prazo, admitindo-se a premissa de valorização dos ativos imobiliários representados pelas unidades autônomas, a uma taxa anual constante de 6,5% (seis e meio pontos percentuais).

Em termos de valorização das unidades autônomas do empreendimento, a premissa descrita no parágrafo retro pode ser expressa através da seguinte relação matemática:

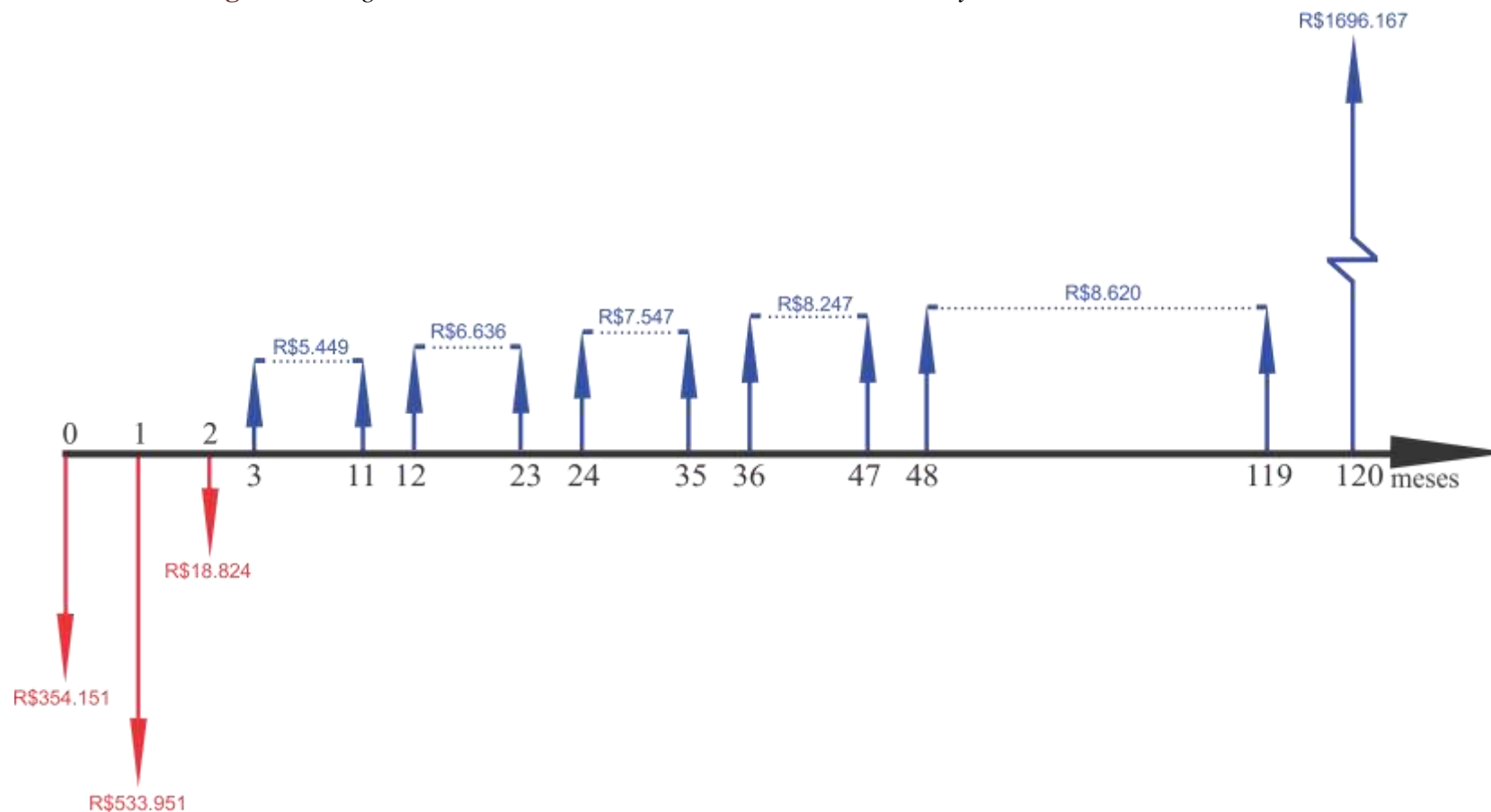
$$\text{Valor da Unidade}_{\text{AnoX}} = \text{Valor de Aquisição} \times (1 + 6,5\%)^{\text{AnoX} - \text{AnoAquisição}}$$

As consolidações gráficas de todas essas informações, nos referenciais das unidades quarto e suíte, podem ser identificadas, respectivamente, nas **Figuras 3 e 4**, apresentadas a seguir:

**Figura 3** Diagrama de Fluxos de Caixa Livres Mensais Hotel Royal Palm Tower – Unidades Quarto



**Figura 4** Diagrama de Fluxos de Caixa Livres Mensais Hotel Royal Palm Tower – Unidades Suíte



### 5.3 *Taxas Internas de Retorno dos Investidores*

De posse do diagrama retratado nas **Figuras 3 e 4** retro, foram determinados os principais parâmetros de análise de viabilidade econômico-financeira de empreendimentos e projetos de investimentos, dentre os quais se destaca a Taxa Interna de Retorno – TIR, como se segue:

$$-CF_0 + \sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1 + TIR)^j} = 0 ;$$

onde  $CF_0$  representa o fluxo de caixa na data de origem e  $CF_j$  os fluxos relacionados aos demais períodos do diagrama.

Por se tratar de um fluxo convencional, ou seja, com uma única inversão de orientação ao longo de toda a sua extensão, a aplicação da equação acima conduziu a um único valor de TIR, com validações nos campos matemático e prático, cabendo consignar que tendo em vista que a distribuição do resultado da operação hoteleira será procedida, como confirmado pelos fluxos ora analisados, conservadas as mesmas proporções trazidas pelas frações ideais das unidades autônomas, e tendo sido tais frações obtidas com base nas proporções entre as respectivas áreas, as Taxas Internas de Retorno – TIR's –, medidas para cada um dos fluxos, orientadas no **Quadro 5**, apresentado a seguir.

**Quadro 5** *Taxas Internas de Retorno – Hotel Royal Palm Tower.*

<b>Taxas Internas de Retorno (TIRs)</b>		
	<b>Quarto</b>	<b>Suíte</b>
<b>a.a.</b>	<b>13,4719%</b>	<b>14,9294%</b>
<b>a.m.</b>	<b>1,0588%</b>	<b>1,1663%</b>

Face ao exposto, conclui-se que, de acordo com as informações fornecidas às projeções dos fluxos futuros, valores e temporalidade dos investimentos necessários para a aquisição de uma das unidades autônomas do empreendimento hoteleiro em comento, quarto ou suíte, as rentabilidades dos investidores assumirão, nos referenciais quarto e suíte, os patamares aproximados de 13,5% a.a. (treze vírgula cinco pontos percentuais anuais) e 14,9% a.a. (quatorze vírgula nove pontos percentuais anuais), respectivamente.

Tomando-se por base as taxas médias de mercado descritas no **Quadro 6**, apresentado a seguir, é possível afirmar que, frente às rentabilidades médias das oportunidades nele relacionadas, a TIR do empreendimento Hotel Royal Palm Tower apresenta clara superioridade, o que produz convencimentos técnicos bastantes para concluirmos pela sua viabilidade econômico-financeira.

**Quadro 6** *Variações anuais e média dos principais indicadores de Mercado (últimos 5 anos).*

ANO	POUPANÇA*	CDI*	TJLP**	OURO***	DOLAR***	BOVESPA****	INCC*	IPCA*	SELIC**
2014	7,02%	10,81%	5,12%	3,22%	11,33%	-17,96%	6,74%	6,41%	10,96%
2015	7,94%	13,24%	5,29%	-6,03%	46,67%	-6,99%	7,47%	10,48%	13,47%
2016	8,35%	12,73%	7,76%	-12,32%	-17,69%	38,94%	5,85%	6,99%	14,18%
2017	6,89%	9,93%	7,36%	12,35%	0,88%	28,22%	4,25%	2,95%	10,11%
2018	4,68%	6,42%	6,93%		18,83%	15,03%	3,83%	3,75%	6,58%
<b>Médias</b>	<b>6,98%</b>	<b>10,63%</b>	<b>6,49%</b>	<b>-0,70%</b>	<b>12,00%</b>	<b>11,45%</b>	<b>5,63%</b>	<b>6,11%</b>	<b>11,06%</b>

Fontes: \* PortalBrasil.Net; \*\* Receita Federal do Brasil; \*\*\* Banco Central do Brasil; \*\*\*\*BM&F BOVESPA

#### 5.4 *Outros Parâmetros de Viabilidade Econômica*

Em adição ao parâmetro TIR, seguem determinados outros dois relevantes indicadores empregados em análises de viabilidade econômico-financeira, e com aderência e aplicabilidade no presente contexto analítico, o Valor Presente Líquido – VPL – e o *Cap Rate*.

### *Valor Presente Líquido – VPL*

Esse indicador busca identificar e dimensionar a adição de valor econômico produzida pelo empreendimento analisado, sobre o investimento realizado, considerando o custo de oportunidade do investidor, que fica denominado, nesse contexto, como Taxa Mínima de Atratividade – TMA.

A técnica do VPL, que consiste em trazer a valor presente, adotando como o referencial de data zero o chamado ponto focal da análise de viabilidade, todos os fluxos projetados para o empreendimento, independente dos seus sinais (negativo ou positivo), descontando dos fluxos futuros os “juros” associados ao pagamento da TMA atribuída à análise, e que confirma a menor rentabilidade que o investidor entende como aceitável para expor o seu capital ao risco do empreendimento.

Assim, face à realidade atual enfrentada pelo mercado, no cálculo dos VPL’s dos investimentos nas unidades de cada uma das classes, já identificadas neste estudo, passou-se a assumir uma TMA de 8,5% (oito vírgula cinco por cento) ao ano, equivalente a 0,68% (zero vírgula sessenta e oito pontos percentuais) ao mês, representada pela média das taxas registradas para os ativos e indicadores contidos no **Quadro 6** retro (7,7% a.a. – sete vírgula sete por cento ao ano), acrescida de um prêmio pelo risco equivalente a 10% (dez por cento) desta média.

Os VPLs atingidos, em cada um dos referenciais de tipificação de unidade – quarto ou suíte –, tomando-se por base a TMA prevista no parágrafo anterior, seguem relacionados no **Quadro 7** abaixo:

#### **Quadro 7** *VPL do investimento, por unidade autônoma – Hotel Royal Palm Tower.*

Valores Presentes Líquidos (VPLs)	
Quarto	Suíte
R\$ 215.616	R\$ 464.314



### Cap Rate – Retorno sobre Capital

A métrica relativa a esse indicador está relacionada com a avaliação do retorno gerado pelo empreendimento, ano a ano, sobre o capital aportado pelo investidor no início do mesmo.

Dentro do contexto do presente estudo, a viabilidade econômica do empreendimento é atestada quando o seu *Cap Rate* supera o *Cap Rate* Mercadológico, que toma como base o valor de mercado do ativo ligado ao empreendimento avaliado.

Para determinação desse indicador, os subscritores lançaram mão da mesma premissa de valorização das unidades utilizada na estimativa do valor do desinvestimento descrita no início do presente item, e aplicando este resultado para identificação do valor mercadológico, ano a ano, das unidades autônomas do empreendimento, observando as respectivas classes e valores.

Dessa forma, foram obtidos os espectros de valores anuais de *Cap Rate* e *Cap Rate* Mercadológico, para as unidades quarto e suíte, ao longo dos 10 (dez) anos contemplados no fluxo de caixa projetado – 05 (cinco) anos projetados pela JLL, e os demais extrapolados com base na projeção para o quinto ano –, conforme indicado nos **Quadros 8 e 9**, apresentados a seguir.

#### Quadro 8 Cap Rate vs. Cap Rate Mercadológico – Hotel Royal Palm Tower – Unidade Quarto

Cap Rate - Royal Tower (Quarto)										
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10*
Investidor	3,55%	7,61%	8,44%	9,22%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	197,86%
Mercado	3,34%	6,55%	7,00%	7,18%	7,05%	6,62%	6,21%	5,83%	5,48%	105,57%

\*Ano contendo premissa de venda da unidade.

**Quadro 9** *Cap Rate vs. Cap Rate Mercadológico – Hotel Royal Palm Tower – Unidade Suíte*

Cap Rate - Royal Tower (Quarto)										
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10*
<b>Investidor</b>	<b>4,26%</b>	<b>9,00%</b>	<b>10,11%</b>	<b>11,04%</b>	<b>11,54%</b>	<b>11,54%</b>	<b>11,54%</b>	<b>11,54%</b>	<b>11,54%</b>	<b>200,84%</b>
Mercado	3,98%	7,81%	8,34%	8,56%	8,40%	7,89%	7,40%	6,95%	6,53%	106,64%

\*Ano contendo premissa de venda da unidade.

Os valores consolidados nos quadros acima comprovam a superioridade do *Cap Rate* do empreendimento em comento em relação ao *Cap Rate Mercadológico*, em todos os períodos contemplados, o que, mais uma vez, sustenta o parecer de viabilidade econômico-financeira atribuído ao empreendimento em tela.

## 6. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

---

Nossas conclusões, considerando todas as análises feitas, as condições que ensejaram a realização do presente estudo e os resultados alcançados são favoráveis quanto a viabilidade do projeto hoteleiro e foram formalizadas no item assim, sob a forma de parecer.

Do ponto de vista construtivo os subscritores registram a sua recomendação e preocupação quanto à necessidade do efetivo lançamento do Centro de Convenções Royal Palm Hall, o qual, certamente, fomentará o sucesso do empreendimento ora analisado, trazendo, em função dos potenciais eventos que lá serão realizados, uma população de hóspedes que garantirá um giro da sua operação em um padrão acima da média da região, tanto ao longo das semanas, em função de eventos corporativos, quanto aos finais de semana, em decorrência de eventos sociais, produções artísticas, feiras e espetáculos em geral.

## 7. PARECER FINAL

---

MARCOS HERINGER, perito, devidamente qualificado, procedeu um estudo de Análise de Viabilidade Econômica do empreendimento hoteleiro denominado HOTEL CONTEMPORÂNEO, que ficará localizado no Complexo Royal Palm, na cidade de Campinas, Estado de São Paulo. Os dados primários foram fornecidos pelos contratantes ou por terceiros a este contratado, que foram discriminados no estudo. No desenvolvimento do presente trabalho foram adotadas as técnicas de finanças julgadas mais apropriadas, o referencial teórico comumente adotado em análises de viabilidade e, em particular, se tratando de um empreendimento hoteleiro e suas particularidades, as recomendações constantes do MANUAL DE MELHORES PRÁTICAS PARA HOTÉIS DE INVESTIDORES PULVERIZADOS, elaborado pelo SECOVI – SP (Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis de São Paulo), com a contribuição da ABIH – Associação Brasileira da Indústria Hoteleira, ADITBrasil – Associação para o Desenvolvimento Imobiliário e Turístico do Brasil, FOHB – Fórum de Operadores Hoteleiros do Brasil e FHORESP – Federação de Hotéis, Restaurantes, Bares e Similares do Estado de São Paulo.

Cabe consignar que os valores estimados de venda das unidades autônomas, ao final do ciclo de 10 (dez) anos), utilizados nos cálculos dos indicadores que serviram de substrato para o presente Parecer Final, por convicções técnicas bastantes de seus subscritores, não consideraram as prescrições dadas pelo manual retro citado, tendo sido procedidas com base no estudo pormenorizado das séries históricas de valorização dos ativos de natureza imobiliária de mesma tipificação localizados no entorno do empreendimento objeto da análise.

Com base em nosso conhecimento e nos resultados das simulações apresentadas, somos do parecer que o empreendimento em comento é viável economicamente.

## **8 ENCERRAMENTO**

---

E assim, dando por encerrado o presente Parecer Técnico, contendo 28 (vinte e oito) páginas, além da capa, o subscrevemos.

Rio de Janeiro, 30 de janeiro de 2019.

**MARCOS HERINGER**  
CREA/RJ: 145927/D  
IBEF/RJ: 10710