
PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA

CHL CXXVI INCORPORAÇÕES S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

REFERENTE AO PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO INSTITUÍDO NO ÂMBITO DO

EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL

6 de junho de 2017

**PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA CHL CXXVI INCORPORAÇÕES S.A. –
EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL REFERENTE AO PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO
INSTITUÍDO NO ÂMBITO DO EMPREENDIMENTO
“MARINO RESIDENCIAL”**

CHL CXXVI INCORPORAÇÕES S.A. – em recuperação judicial, inscrita no CNPJ sob o nº 14.186.659/0001-99, com sede na Rua da Quitanda, nº 86, Sala 401 (parte), Centro, CEP 20091-902, Rio de Janeiro/RJ (“CHL CXXVI” ou “Recuperanda”) vem, em cumprimento ao disposto no art. 53 da Lei nº 11.101/2005, apresentar o seguinte Plano de Recuperação Judicial relativo aos direitos e obrigações do patrimônio de afetação *Marino Residencial* (“Marino” ou “Empreendimento”).

CONSIDERANDO QUE:

(i) A Recuperanda integra o grupo econômico da PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações – em recuperação judicial (“PDG”), um dos maiores conglomerados imobiliários do país que, há mais de 18 anos, oferece ao mercado imobiliário brasileiro produtos residenciais, comerciais e loteamentos, por meio de uma estrutura societária extensa, composta por uma série de *holdings* e sociedades de propósito específico (SPEs), atendendo a uma quantidade relevante de clientes e gerando expressivo número de empregos, direta ou indiretamente (“Grupo PDG”);

(ii) Para a exploração de alguns dos empreendimentos desenvolvidos pelo Grupo PDG, foram instituídos, nos termos do art. 31-A da Lei nº 4.591/1964, patrimônios de afetação por algumas das SPEs, dentre elas a Recuperanda, acarretando, por consequência, a incomunicabilidade de tal patrimônio especial com o patrimônio geral da sociedade incorporadora;

(iii) O 16º Ofício de Registro de Imóveis de Niterói/RJ, a requerimento da CHL CXXVI, averbou na matrícula nº20.863-A, a constituição do patrimônio de afetação referente ao empreendimento Marino (“Patrimônio de Afetação”);

(iv) Atualmente, o Brasil vive uma das mais graves crises econômicas de sua história, a qual provocou, dentre outros, retração nas linhas de financiamento bancário, desvalorização dos imóveis e relevante aumento na taxa de desemprego, tendo como consequência a redução significativa da disposição dos consumidores para assumir compromissos financeiros de prazo alongado e valor relevante, tal como em geral ocorre no caso da aquisição de imóveis;

(v) No contexto dessa crise e, diante das dificuldades econômicas e financeiras enfrentadas pelo Grupo PDG, em 23.02.2017, a Recuperanda e as outras 511 (quinhentas e onzes) sociedades integrantes do Grupo PDG apresentaram pedido de recuperação, autuado sob o nº 1016422-34.2017.8.26.0100, em curso perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo e Conflitos relacionados à Arbitragem da referida Comarca, Estado de São Paulo (“Pedido de Recuperação Judicial” e “Juízo da Recuperação”, respectivamente), com o objetivo de permitir o soerguimento e preservação das sociedades integrantes do Grupo PDG; e

(vi) Em respeito ao regime especial de afetação, a CHL CXXVI, titular do Patrimônio de Afetação, apresenta plano de recuperação específico para reestruturação das obrigações atinentes a tal Patrimônio de Afetação (“Plano”), atendendo aos requisitos do art. 53 da Lei n.º 11.101/2005 e respeitando os limites impostos pelo capítulo I-A da Lei nº 4.591/1964, uma vez que (i) apresenta os meios de recuperação almejados pela Recuperanda para reestruturação das obrigações atinentes ao Empreendimento; (ii) demonstra a viabilidade econômica do Empreendimento; (iii) é acompanhado do laudo de viabilidade econômico-financeira e do laudo de avaliação de bens e ativos do Empreendimento; e (iv) preserva os direitos e prerrogativas dispostos na Lei nº 4.591/1964;

a Recuperanda apresenta o presente Plano, nos termos e condições a seguir.

1. DEFINIÇÕES E REGRAS DE INTERPRETAÇÃO

1.1. Cláusulas e Anexos

1.1.1. Exceto se especificado de forma diversa, todas as Cláusulas e Anexos mencionados neste Plano referem-se a Cláusulas e Anexos deste Plano. Referências a sub-cláusulas ou a itens deste Plano referem-se também às respectivas sub-cláusulas ou itens. Os Anexos incluem-se e são parte integrante do Plano para todos os fins de direito.

1.2. Títulos

1.2.1. Os títulos dos Capítulos e das Cláusulas deste Plano foram incluídos exclusivamente para referência e não devem afetar sua interpretação ou o conteúdo de suas previsões.

1.3. Referências

1.3.1. As referências a quaisquer documentos ou instrumentos incluem todos os respectivos aditivos, consolidações e complementações, exceto se de outra forma expressamente previsto. Sempre que aplicável, as referências à Recuperanda deverão ser interpretadas como sendo a pessoa jurídica que a sucede em suas obrigações em razão de operações societárias previstas neste Plano ou, ainda que não previstas, necessárias ao redimensionamento e incremento da eficiência organizacional do Grupo PDG.

1.4. Disposições Legais

1.4.1. As referências a disposições legais e a leis devem ser interpretadas como referências a essas disposições tais como vigentes nesta data ou em data que seja especificamente determinada pelo contexto.

1.5. Prazos

1.5.1. Todos os prazos previstos neste Plano serão contados na forma prevista no art. 132 do Código Civil, desprezando-se o dia do começo e incluindo-se o dia do vencimento. Quaisquer prazos deste Plano (sejam contados em Dias Úteis ou não) cujo termo final caia em um dia que não seja Dia Útil, serão automaticamente prorrogados para o Dia Útil imediatamente posterior.

1.6. Definições

1.6.1. Os termos utilizados neste Plano têm os significados definidos abaixo. Tais termos definidos serão utilizados, conforme apropriado e aplicável, na sua forma singular ou plural, no gênero masculino ou feminino, como referência a uma ou mais sociedades do Grupo PDG, sem que, com isso, percam o significado que lhes é atribuído.

1.6.2. “Ações Judiciais”: são os processos judiciais de natureza trabalhista ou cível, inclusive, mas não se limitando a demandas de natureza consumerista, ajuizados contra a Recuperanda e que versam sobre relações jurídicas que, em razão da sua causa de pedir, originam Créditos Concursais em montantes reconhecidos pela Recuperanda na lista de credores por ela apresentada nos autos da Recuperação Judicial.

1.6.3. “Administrador Judicial”: é a PricewaterhouseCoopers Assessoria Empresarial Ltda., inscrita no CNPJ sob nº 10.466.603/0001-37, com sede na Av. Francisco Matarazzo, 1.400, 18º andar, Torre Torino, Água Branca, CEP 05001-903, na Cidade e Estado de São Paulo, ou quem o substituir.

1.6.4. “Aprovação do Plano”: é a aprovação deste Plano pelos Credores Concursais reunidos na Assembleia de Credores designada para deliberar sobre ele, na forma do art. 45 da Lei n.º 11.101/2005.

1.6.5. “Assembleia de Credores”: é qualquer assembleia geral de credores, realizada nos termos do Capítulo II, Seção IV, da Lei n.º 11.101/2005.

1.6.6. “Ata de Assembleia de Credores”: é a ata que será lavrada em cada Assembleia de Credores.

1.6.7. “Caixa Livre”: são recursos de titularidade da PDG que (i) estão imediatamente disponíveis para utilização discricionária pela PDG, assim entendidos os recursos cuja movimentação pode ser feita exclusiva e isoladamente pela PDG, sem a anuência de quaisquer terceiros; e (ii) não devem ter destinação específica por força de lei ou contrato.

1.6.8. “Código Civil”: é a Lei Federal n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

1.6.9. “Código de Processo Civil”: é a Lei Federal n.º 13.105, de 16 de março de 2015.

1.6.10. “Condições para Emissão de Debêntures”: são as condições que deverão ser verificadas previamente às Emissões de Debêntures de emissão da PDG, quais sejam: (i) Homologação Judicial do Plano; (ii) inexistência de recurso interposto contra a Homologação Judicial do Plano para o qual tenha sido atribuído efeito suspensivo e/ou de qualquer decisão administrativa, judicial ou arbitral que impeça o cumprimento das disposições contidas neste Plano, incluindo decisões que retirem eficácia de atos societários, cessões ou renúncia de direitos das Recuperandas relacionados a este Plano; (iii) nenhuma autoridade governamental (órgão, agência, autarquia, departamento, secretaria, banco central, tribunal (incluindo tribunal arbitral) ou outra entidade governamental, quer seja federal, estadual ou municipal vinculados, direta ou indiretamente, aos poderes Judiciário, Legislativo ou Executivo) deverá ter emitido, promulgado, aplicado ou despachado qualquer lei, decisão ou ordem que proíba, impeça ou suspenda a

consumação das operações previstas no presente Plano, mesmo que em caráter provisório; e (iv) obtenção de todas as autorizações necessárias à Emissão das Debêntures incluindo, mas não se limitando, as aprovações societárias da Companhia.

1.6.11. “Créditos”: são os créditos e obrigações de fazer, materializados ou contingentes, líquidos ou ilíquidos, objeto de ação judicial/arbitragem iniciada ou não, cujos respectivos contratos, obrigações e/ou fatos geradores tenham sido celebrados anteriormente à Data do Pedido, estejam ou não relacionados na Lista de Credores do Administrador Judicial, e sejam ou não sujeitos aos efeitos do Plano.

1.6.12. “Créditos com Garantia Real”: são os créditos assegurados por direitos reais de garantia (v.g., penhor e hipoteca), até o limite do valor do respectivo bem, nos termos do art. 41, inciso II da Lei n.º 11.101/2005.

1.6.13. “Créditos Concursais”: são os Créditos e obrigações detidos pelos Credores contra o Patrimônio de Afetação, sejam vencidos ou vincendos, materializados ou contingentes, líquidos ou ilíquidos, objeto ou não de disputa judicial ou procedimento arbitral, existentes na Data de Pedido ou cujo fato gerador seja anterior ou coincidente com a Data do Pedido, ou que decorram de contratos, instrumentos ou obrigações existentes na Data do Pedido, sujeitos à Recuperação Judicial e que, em razão disso, podem ser reestruturados por este Plano, nos termos da Lei n.º 11.101/2005.

1.6.14. “Créditos Extraconcursais”: são os Créditos detidos contra o Patrimônio de Afetação: (i) cujo fato gerador seja posterior à Data do Pedido; ou (ii) cujo direito de tomar posse de bens ou de executar seus direitos ou garantias derivados de contratos celebrados antes ou após a Data do Pedido, de acordo com o art. 49, §§ 3º e 4º, da Lei de Falências, tais como, alienações fiduciárias em garantia ou contratos de arrendamento mercantil, não seria limitado ou alterado pelas disposições deste Plano. No que diz respeito a créditos garantidos por alienação fiduciária ou cessão fiduciária, o valor do crédito que sobejar o valor do bem dado em garantia não está incluído, para todos os fins, na definição de Créditos Extraconcursais.

1.6.15. “Créditos Ilíquidos”: são os Créditos Concursais (i) objeto de ação judicial e/ou de arbitragem, iniciada ou não, derivados de quaisquer relações jurídicas e contratos existentes antes da Data do Pedido; ou (ii) em relação a cujo valor haja pendência de resolução de controvérsia ou disputa; ou (iii) ainda que não se enquadrem nos itens (i) e (ii) acima, tenham fato gerador

anterior à Data do Pedido, porém não tiveram seu montante liquidado e refletido na Lista de Credores.

1.6.16. “Créditos ME/EPP”: são os Créditos Concurais detidos por microempresas ou empresas de pequeno porte, tal como previstos no art. 41, IV, da Lei n.º 11.101/2005.

1.6.17. “Créditos Quirografários”: são os Créditos Concurais previstos no art. 41, III, da Lei n.º 11.101/2005.

1.6.18. “Créditos Residuais”: são os Créditos Concurais eventualmente apurados após integral monetização, nos termos deste Plano, de todos os ativos, bens e direitos que compõem o Patrimônio de Afetação.

1.6.19. “Créditos Retardatários”: são os Créditos que forem incluídos na Lista de Credores em razão da apresentação de habilitações de crédito, impugnações de crédito ou mediante qualquer outro incidente, ofício, determinação judicial ou requerimento de qualquer natureza formulado com a mesma finalidade, desde que apresentado após o decurso do prazo de 15 (quinze) Dias Úteis contados da publicação na imprensa oficial do edital a que se refere o art. 7º, §1º, da Lei n.º 11.101/2005, na forma do disposto no art. 10 da Lei n.º 11.101/2005. As referências a Créditos ME/EPP Retardatários, Créditos Quirografários Retardatários, Créditos com Garantia Real Retardatários e Créditos Trabalhistas Retardatários estão compreendidas na definição de Créditos Retardatários.

1.6.20. “Créditos Trabalhistas”: são os créditos e direitos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho, nos termos do art. 41, I, da Lei n.º 11.101/2005.

1.6.21. “Credores”: são as pessoas, físicas ou jurídicas, detentoras de Créditos materializados ou contingentes, líquidos ou ilíquidos, estejam ou não sujeitos aos efeitos do Plano, estejam ou não relacionadas na Lista de Credores.

1.6.22. “Credores com Garantia Real”: são os titulares de Créditos com Garantia Real.

1.6.23. “Credores Concurais”: são os titulares de Créditos Concurais. Tais Credores são divididos, para os efeitos de votação do Plano em Assembleia de Credores, em 4 (quatro) classes:

Credores Trabalhistas, Credores com Garantia Real, Credores Quirografários e Credores ME/EPP.

1.6.24. “Credores Extraconcursais”: são os titulares de Créditos Extraconcursais.

1.6.25. “Credores Extraconcursais Aderentes”: são os Credores Extraconcursais que aderirem aos termos do Plano, voluntariamente e em negociações bilaterais com a Recuperanda, conforme previsto na Cláusula 4.4.1 abaixo.

1.6.26. “Credores ME/EPP”: são os titulares de Créditos ME/EPP.

1.6.27. “Credores Quirografários”: são os titulares de Créditos Quirografários.

1.6.28. “Credores Residuais”: são os titulares de Créditos Residuais.

1.6.29. “Credores Retardatários”: são os titulares de Créditos Retardatários.

1.6.30. “Credores Trabalhistas”: são os titulares de Créditos Trabalhistas.

1.6.31. “Data do Pedido”: é o dia 23.02.2017, data em que o pedido de recuperação judicial do Grupo PDG foi ajuizado.

1.6.32. “Debêntures A”: são as debêntures emitidas pela PDG, ou veículo por ela controlado, e que serão subscritas pelos Credores com Garantia Real ou Credores Extraconcursais Aderentes, conforme aplicável e cujas condições gerais de emissão estão previstas no Anexo 1.6.36 do Plano do Grupo PDG.

1.6.33. “Debêntures B”: são as debêntures emitidas pela PDG, ou veículo por ela controlado, e que serão subscritas pelos Credores Residuais, conforme aplicável, nos termos da Cláusulas 4.3 e seguintes, observadas as Condições para Emissão de Debêntures e as condições gerais de emissão estão previstas no Anexo 1.6.33 do Plano.

1.6.34. “Dia Corrido”: para fins deste Plano, Dia Corrido é qualquer dia, de modo que os prazos contados em Dias Corridos não sejam suspensos ou interrompidos, à exceção do dia de vencimento.

1.6.35. “Dia Útil”: para fins deste Plano, Dia Útil é qualquer dia que não seja sábado, domingo ou feriado na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo; além disso, não será Dia Útil qualquer dia em que, por qualquer motivo, não haja expediente bancário na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

1.6.36. “Emissão de Debêntures B”: é a operação de emissão de debêntures pela PDG, ou veículo por ela controlado, observado o disposto neste Plano e seus anexos, a qual deverá ocorrer em até 30 (trinta) Dias Corridos contados da verificação de todas as Condições para Emissão de Debêntures.

1.6.37. “G&A”: São as despesas gerais e administrativas da Recuperanda, tais como o pagamento de administradores, empregados, prestadores de serviço, locação de imóveis e equipamentos, compra de equipamentos, mobiliários, materiais de manutenção e consumo, tributos e emolumentos, corretagem, marketing, taxas condominiais, incluindo custos da Recuperação Judicial e os custos necessários para a implementação da reestruturação do Patrimônio de Afetação.

1.6.38. “Grupo PDG”: significa as 512 sociedades que ajuizaram o Pedido de Recuperação Judicial.

1.6.39. “Homologação Judicial do Plano”: é a decisão judicial proferida pelo Juízo da Recuperação Judicial que homologa o Plano e, conseqüentemente, concede a Recuperação Judicial, nos termos do art. 58, *caput* e/ou §1º da Lei n.º 11.101/2005. Para os efeitos deste Plano, considera-se que a Homologação Judicial do Plano ocorre na data da publicação no Diário de Justiça Eletrônico do Estado de São Paulo, da decisão concessiva da Recuperação Judicial.

1.6.40. “Juízo da Recuperação Judicial”: é o Juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo e Conflitos relacionados à Arbitragem da referida Comarca, Estado de São Paulo.

1.6.41. “Laudo de Avaliação de Bens”: é o laudo elaborado nos termos e para fins do art. 53, III, da Lei n.º 11.101/2005, que integra o Anexo 1.6.41 deste Plano.

1.6.42. “Laudo de Viabilidade Econômica”: é o laudo elaborado nos termos e para fins do art. 53, II, da Lei n.º 11.101/2005, que integra o Anexo 1.6.42 deste Plano.

1.6.43. “Laudos”: são o Laudo de Viabilidade Econômica e o Laudo de Avaliação de Bens e Ativos, apresentados nos termos e para os fins do art. 53, II e III, da Lei n.º 11.101/2005, que integram os Anexos 1.6.41 e 1.6.42 deste Plano, respectivamente.

1.6.44. “Lista de Credores”: é a relação de Credores do Patrimônio de Afetação elaborada pelo Administrador Judicial e aditada de tempos em tempos, pelo trânsito em julgado de decisões judiciais ou arbitrais que reconhecerem novos Créditos Concurais ou alterarem a legitimidade, classificação ou o valor de Créditos Concurais já reconhecidos.

1.6.45. “Notificação de Exercício”: é a notificação de exercício de opção de pagamento a ser enviada pelos Credores Concurais ou Credores Extraconcurais Aderentes, na forma dos Anexos 4.2.3 e 4.2.4, conforme as disposições aplicáveis da Cláusula 4.2.5 deste Plano.

1.6.46. “Patrimônio de Afetação”: tem o significado definido no preâmbulo.

1.6.47. “PDG”: é a PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações – Em Recuperação Judicial, sociedade anônima com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Dr. Cardoso de Melo, nº 1955, 7º andar (parte), inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.950.811/0001-89.

1.6.48. “Plano”: tem o significado atribuído nos considerandos.

1.6.49. “Plano do Grupo PDG”: significa o plano de recuperação judicial único apresentado pelas sociedades Recuperandas integrantes do Grupo PDG.

1.6.50. “Recebíveis Empenhados”: são os direitos creditórios, de titularidade da CHL CXXVI, oriundos de compromissos de venda e compra celebrados com clientes para a alienação de Unidades Imobiliárias integrantes do Empreendimento, e que foram empenhados para a obtenção de financiamento do referido projeto, conferindo ao respectivo Crédito a natureza de Crédito com Garantia Real.

1.6.51. “Recuperação Judicial”: tem o significado atribuído no preâmbulo.

1.6.52. “Recuperandas”: são as 512 (quinhentas e doze) sociedades do Grupo PDG que figuram como requerentes da Recuperação Judicial.

1.6.53. “SFH”: significa o Sistema Financeiro Habitacional.

1.6.54. “SPE”: tem o significado atribuído no preâmbulo.

1.6.55. “Unidades Imobiliárias Hipotecadas”: são as unidades imobiliárias integrantes do Empreendimento, e que foram hipotecadas para a obtenção de financiamento, conferindo ao respectivo Crédito a natureza de Crédito com Garantia Real.

1.6.56. “UPI”: é uma unidade produtiva isolada para fins do art. 60 da Lei n.º 11.101/2005.

2. CONSIDERAÇÕES GERAIS SOBRE O EMPREENDIMENTO

2.1. O Empreendimento Marino

2.1.1. O Marino é um empreendimento residencial de alto padrão, localizado na Avenida Almirante Tamandaré, nº 4.400, Piratininga, cidade de Niterói, estado do Rio de Janeiro. O empreendimento se estende por 2.580,00 m², é composto por duas torres de 5 andares cada, totalizando sessenta e uma unidades imobiliárias.

2.1.2. A CHL CXXVI, titular do referido patrimônio de afetação, obteve o respectivo habite-se em 08 de abril de 2015.

2.1.3. A partir do registro do Patrimônio de Afetação, e até sua extinção (art. 31-E da Lei n.º 4.591/1964), os ativos e passivos ligados à incorporação imobiliária para a qual o Patrimônio de Afetação foi instituído são separados do patrimônio geral da incorporadora, e com ele não se comunicam.

2.1.4. A despeito desse regramento, o patrimônio de afetação – além de não se confundir com a sociedade que o titula – não subtrai os bens afetados da titularidade do incorporador nem lhe retira o poder de gestão sobre tal patrimônio. Os ativos objeto da afetação devem ser utilizados em benefício do respectivo empreendimento imobiliário e só respondem pelas obrigações

oriundas da mesma afetação, mas a incorporadora permanece responsável por conduzir os negócios a ele relativos, contratar fornecedores, tomar financiamentos, formalizar distratos, vender unidades imobiliárias etc.

2.1.5. Não obstante a conclusão da obra, o patrimônio de afetação instituído para o Marino ainda não foi extinto, restando para tanto, como único óbice, nos termos do art. 31-D, inciso I, da Lei nº 4.591/1964, a quitação do saldo em aberto com o Caixa Econômica Federal que, na data de ajuizamento do pedido da Recuperação Judicial, somava R\$ 5.871.363,96 (cinco milhões e oitocentos e setenta e um mil e trezentos e sessenta e três de reais e noventa e seis centavos).

2.1.6. Assim, em respeito ao Patrimônio de Afetação instituído, o Plano propõe meios de reestruturação dos direitos e obrigações atinentes ao Empreendimento inseridos em tal patrimônio segregado, excluindo, portanto, todos os créditos atribuídos ao patrimônio geral da Recuperanda, os quais serão reestruturados nos termos do Plano do Grupo PDG.

2.2. Viabilidade Financeira e Operacional

2.2.1. As obras do Empreendimento já foram concluídas e a Recuperanda tem envidado esforços para venda das unidades imobiliárias em estoque de modo a gerar caixa para pagamento das dívidas vinculadas ao Empreendimento.

2.2.2. A continuidade de suas atividades empresariais e, conseqüentemente, a manutenção da fonte produtora, permitirá à Recuperanda vender as unidades imobiliárias remanescentes em estoque, monetizar os respectivos recebíveis e, dessa forma, continuar fazendo frente ao passivo do Empreendimento.

2.2.3. A viabilidade do Plano e das medidas nele previstas para a recuperação da Recuperanda é atestada e confirmada pelos Laudos, nos termos do art. 53, incisos II e III, da Lei n.º 11.101/2005.

3. PRINCIPAIS MEIOS DE RECUPERAÇÃO

3.1. Visão Geral. A Recuperanda propõe a adoção das medidas indicadas nas Cláusulas 3.1.1 a 3.1.2 abaixo como forma de superar a sua atual e momentânea crise econômico-financeira e dar continuidade a suas atividades.

3.1.1. Reestruturação e amortização dos Créditos Concurais. Os Créditos Concurais serão amortizados na medida em que os ativos integrantes do Patrimônio de Afetação forem sendo monetizados.

3.1.2. Reestruturação de Créditos Residuais. A Recuperanda realizará a reestruturação e equalização de seu passivo relativo aos Créditos Residuais eventualmente apurados.

4. REESTRUTURAÇÃO E AMORTIZAÇÃO DOS CRÉDITOS CONCURAIS

4.1. Disposições gerais

4.1.1. Forma de Pagamento. Em observância ao Patrimônio de Afetação constituído, os Créditos Concurais serão pagos com as receitas oriundas da monetização dos ativos que compõem o Empreendimento, respeitando os termos e condições dos respectivos contratos originais e a classe de cada crédito.

4.1.1.1. Caso, eventualmente, tais receitas se mostrem insuficientes para quitação dos Créditos Concurais do Patrimônio de Afetação, o saldo remanescente será pago na forma da Cláusula 4.3 abaixo.

4.1.2. Pagamento dos Créditos Concurais. Os Créditos Concurais devem ser pagos, nos termos deste Plano, por meio da transferência direta de recursos à conta bancária do respectivo Credor, por meio de documento de ordem de crédito (DOC) ou de Transferência Eletrônica Disponível (TED), ou por qualquer outra forma que for acordada entre a Recuperanda e o respectivo Credor Concural.

4.1.2.1. Informações das contas bancárias. Os Credores Concurais devem informar a Recuperanda suas respectivas contas bancárias para a finalidade da realização de pagamentos, nas hipóteses previstas no Plano, no prazo máximo de 15 (quinze) Dias Corridos da Homologação Judicial do Plano, por meio de comunicação por escrito endereçada a Recuperanda na forma da Cláusula 6.5.1, abaixo. Os pagamentos que não forem realizados em razão de os Credores não terem informado suas contas bancárias no prazo estabelecido não serão considerados como evento de descumprimento do Plano.

4.1.3. Opções de Pagamento à escolha do Credor. O Plano confere a determinados Credores Concursais o direito de escolher, dentre um determinado número de opções oferecidas, a alternativa de recebimento de seus Créditos Concursais. A atribuição da possibilidade de escolher entre as várias opções de recebimento dos Créditos Concursais é uma medida que está em conformidade com a isonomia de tratamento entre os Credores Concursais, pois permite a cada Credor Concursal eleger a opção que melhor atenda a seus interesses.

4.1.3.1. Mecanismo de escolha da opção. Os Credores Concursais aos quais o Plano atribui diferentes opções de recebimento de seus Créditos Concursais deverão formalizar a escolha da sua respectiva opção por meio de manifestação a ser enviada pelo Credor Concursal, observando o procedimento previsto neste Plano para cada classe de Credor.

4.1.3.2. Vinculação da opção ao Credor. A escolha da opção pelo Credor Concursal é final, definitiva, vinculante e irrevogável, e somente será possível a retratação posterior ou a mudança de opção com a anuência prévia do Grupo PDG.

4.2. Forma de Pagamento dos Credores

4.2.1. Créditos Trabalhistas. Os Credores Trabalhistas terão seus Créditos pagos integralmente, sem desconto e incidência de juros, em uma ou mais parcelas, a exclusivo critério do Grupo PDG, sempre respeitado o prazo máximo de 12 (doze) meses contados da Homologação Judicial do Plano.

4.2.1.1. Créditos Trabalhistas de natureza estritamente salarial. Os Créditos Trabalhistas de natureza estritamente salarial, até o limite de 5 (cinco) salários mínimos por Credor Trabalhista, vencidos nos 3 (três) meses anteriores à Data do Pedido, serão pagos no prazo de 30 (trinta) Dias Corridos da Homologação Judicial do Plano, nos termos do art. 54, paragrafo único da Lei n.º 11.101/2005.

4.2.2. Créditos com Garantia Real. Os Créditos com Garantia Real serão amortizados, mediante pagamento com recursos advindos da monetização dos ativos do Empreendimento que tenham sido onerados em favor de credores titulares dos referidos créditos, observando o seguinte fluxo de pagamentos: (i) durante os 4 (quatro) primeiros meses contados a partir da Homologação Judicial do Plano, a cada R\$ 1,00 (um real) auferido pela Recuperanda em decorrência do pagamento dos Recebíveis Empenhados ou da geração de novos recebíveis na alienação das

Unidades Imobiliárias Hipotecadas, (a) o Credor com Garantia Real fará jus ao recebimento de R\$ 0,30 (trinta centavos) e (b) a Recuperanda fará jus ao recebimento de R\$ 0,70 (setenta centavos), sendo que os recursos mencionados na alínea (b) se destinarão ao financiamento do G&A da Recuperanda e demais despesas necessárias à monetização dos ativos; e (ii) a partir do 5º (quinto) mês a contar da Homologação Judicial do Plano, 100% (cem por cento) do pagamento dos Recebíveis Empenhados ou da geração de novos recebíveis decorrentes da alienação das Unidades Imobiliárias Hipotecadas serão destinados à amortização dos Créditos com Garantia Real.

4.2.2.1. Créditos Residuais. Caso, após a monetização de todos os ativos do Empreendimento, ainda reste saldo devedor de Créditos com Garantia Real, tal saldo será considerado Crédito Residual e, portanto, será pago na forma da Cláusula 4.3 abaixo

4.2.3. Créditos Quirografários. Os Credores Quirografários poderão eleger a forma de pagamento de seus Créditos Concurais, de acordo com uma das seguintes opções e desde que observado o procedimento para exercício de opção descrito na Cláusula 4.2.5, abaixo.

4.2.3.1. Opção A – Pagamento em dinheiro. Os Credores Quirografários que validamente elegerem a Opção A terão seus créditos pagos, até o limite de R\$ 16.000,00 (dezesesseis mil reais), em dinheiro em até 12 (doze) meses contados da Homologação Judicial do Plano.

4.2.3.1.1. Juros e correção. Os Créditos que forem pagos conforme estabelecido na Opção A não terão incidência de juros e não serão corrigidos monetariamente desde a Data do Pedido até a data do pagamento.

4.2.3.1.2. Quitação. A escolha dessa opção e o pagamento da parcela única ora prevista implica, necessariamente, ampla, geral e irrestrita quitação do Crédito por parte do respectivo Credor.

4.2.3.2. Opção B – Amortização com monetização de ativos. Os Credores Quirografários que validamente elegerem a Opção B terão seus Créditos amortizados mediante pagamento com recursos advindos da monetização dos ativos do Empreendimento após a quitação dos Créditos Extraconcurais, dos Créditos Trabalhistas e dos Créditos com Garantia Real.

4.2.3.2.1. Juros e correção. Os Créditos que forem pagos conforme estabelecido na Opção B não terão incidência de juros e não serão corrigidos monetariamente desde a Data do Pedido até a data do pagamento.

4.2.3.2.2. Eventual saldo devedor. Caso, após a monetização de todos os ativos do Empreendimento, ainda reste saldo devedor de Créditos Quirografários aderentes da Opção B, tal saldo será considerado Crédito Residual e, portanto, será pago na forma da Cláusula 4.3 abaixo.

4.2.3.3. Créditos Quirografários Retardatários. Os Créditos Quirografários Retardatários serão pagos na forma descrita na cláusula 4.2.3.2 acima, a partir do trânsito em julgado da decisão que determine a inclusão do referido Crédito Quirografário na Lista de Credores.

4.2.3.3.1. Por analogia ao que dispõe o artigo 10º, §3º da Lei nº 11.101/2005, os Credores sujeitos a este Plano que tiverem seus Créditos reconhecidos de forma retardatária não farão jus aos pagamentos realizados previamente à sua inclusão na Lista de Credores.

4.2.4. Créditos ME/EPP. Os Credores ME/EPP poderão eleger a forma de pagamento de seus Créditos Concursais, de acordo com uma das seguintes opções e desde que observado o procedimento para exercício de opção descrito na Cláusula 4.2.5, abaixo.

4.2.4.1. Opção A – Pagamento em dinheiro. Os Credores ME/EPP que validamente elegerem a Opção A terão seus créditos pagos, até o limite de R\$ 11.000,00 (onze mil reais), em dinheiro em até 12 (doze) meses contados da Homologação Judicial do Plano.

4.2.4.1.1. Juros e correção. Os Créditos que forem pagos conforme estabelecido na Opção A não terão incidência de juros e não serão corrigidos monetariamente desde a Data do Pedido até a data do pagamento.

4.2.4.1.2. Quitação. A escolha dessa opção e o pagamento da parcela única ora prevista implica, necessariamente, ampla, geral e irrestrita quitação do Crédito por parte do respectivo Credor.

4.2.4.2. Opção B – Amortização com monetização de ativos. Os Credores ME/EPP que validamente elegerem a Opção B terão seus Créditos amortizados mediante pagamento com recursos advindos da monetização dos ativos do Empreendimento após a quitação dos Créditos Extraconcursais, dos Créditos Trabalhistas e dos Créditos com Garantia Real.

4.2.4.2.1. Juros e correção. Os Créditos que forem pagos conforme estabelecido na Opção B não terão incidência de juros e não serão corrigidos monetariamente desde a Data do Pedido até a data do pagamento.

4.2.4.2.2. Eventual saldo devedor. Caso, após a monetização de todos os ativos do Empreendimento, ainda reste saldo devedor de Créditos ME/EPP aderentes da Opção B, tal saldo será considerado Crédito Residual e, portanto, será pago na forma da Cláusula 4.3 abaixo.

4.2.4.3. Créditos ME/EPP Retardatários. Os Créditos ME/EPP Retardatários serão pagos na forma descrita na cláusula 4.2.4.2 acima, a partir do trânsito em julgado da decisão que determine a inclusão do referido Crédito ME/EPP na Lista de Credores.

4.2.4.3.1. Por analogia ao que dispõe o artigo 10º, §3º da Lei nº 11.101/2005, os Credores sujeitos a este Plano que tiverem seus Créditos reconhecidos de forma retardatária não farão jus aos pagamentos realizados previamente à sua inclusão na Lista de Credores.

4.2.5. Notificação de Exercício. Em até 15 (quinze) Dias Corridos a contar da Homologação Judicial do Plano, os Credores Quirografários e os Credores ME/EPP deverão enviar, por escrito, a Notificação de Exercício endereçada à Recuperanda, na forma prevista na Cláusula 6.5.1 deste Plano, com cópia para o Administrador Judicial, conforme minuta constante dos Anexos 4.2.3 e 4.2.4. Caso o Credor não envie a Notificação de Exercício de forma válida e tempestiva, seu Crédito será alocado na Opção B.

4.3. Forma de pagamento dos Créditos Residuais

4.3.1. Conversão de Créditos Residuais em Debêntures B. Todos os Créditos Residuais serão pagos mediante utilização do valor integral do respectivo Crédito Residual para subscrição e integralização das Debêntures B, de modo que cada R\$ 1,00 (um real) de Crédito Residual possa ser utilizado para integralizar R\$ 1,00 (um real) das Debêntures B, observando os termos e condições descritos no Anexo 1.6.32.

4.3.1.1. Quitação. A efetiva entrega das Debêntures B representa o pagamento dos Créditos Residuais, ficando outorgada, de pleno direito, ampla, geral e irrestrita quitação entre a Recuperanda, de um lado, e o respectivo Credor Residual, de outro, quanto a esta fração do Crédito, para todos os fins e efeitos legais.

4.3.1.2. Mandato. A PDG e a Recuperanda ficam desde já mandatadas e autorizadas, em caráter irrevogável e irretratável, por força deste Plano, nos termos do art. 684 do Código Civil, a representarem, em conjunto ou isoladamente, os Credores Residuais na assinatura de todos os documentos que sejam necessários para implementar e efetivar a entrega das Debêntures, incluindo, mas não se limitando, o boletim de subscrição perante a instituição custodiante das Debêntures B. Para fins de clareza, a Recuperanda esclarece que a representação prevista na forma desta cláusula ocorrerá sempre em caráter subsidiário, isto é, apenas na hipótese de o beneficiário das Debêntures B deixar de assinar os documentos que sejam necessários para implementar e efetivar a entrega das Debêntures B.

4.4. Credores Extraconcursais

4.4.1. Adesão voluntária. Para fins de esclarecimento, a Recuperanda declara e reconhece que os Créditos Extraconcursais não estão sujeitos ao presente Plano, de forma que sua aprovação pela Assembleia de Credores não afeta os direitos detidos por tais Credores. No entanto, tendo em vista que a repactuação de tais Créditos pode significar fonte de recursos, a Recuperanda expressamente estende aos Credores Extraconcursais as condições propostas aos Credores com Garantia Real, conforme aplicável, e se compromete a negociar acordos bilaterais com esses Credores para formalizar a reestruturação de seus Créditos, até a Homologação Judicial do Plano.

4.5. Créditos Retardatários

4.5.1. Na hipótese de habilitação de Créditos por decisão do Juízo da Recuperação, transitada em julgado, ou por acordo entre as partes, posteriormente à data de aprovação deste Plano em Assembleia de Credores, serão eles considerados Créditos Retardatários e deverão ser pagos de acordo com a classificação e critérios estabelecidos neste Plano para a classe na qual os Créditos Retardatários em questão devam ser habilitados e incluídos.

4.5.1.1. Sem prejuízo do disposto na Cláusula 4.5.1, acima, as regras de pagamento dos Créditos Retardatários, notadamente quanto à correção monetária, passarão a ser aplicáveis apenas a partir da sua efetiva habilitação e inclusão neste Plano, de modo que não farão jus aos pagamentos que tenham sido realizados até esse momento.

4.6. Créditos Ilíquidos

4.6.1. Os Créditos Ilíquidos se sujeitam integralmente aos termos e condições deste Plano e aos efeitos da Recuperação Judicial. Uma vez materializados e reconhecidos por decisão judicial ou arbitral que os tornem líquidos, transitada em julgado, ou por acordo entre as partes, os Créditos Ilíquidos serão pagos conforme tratamento atribuído aos Créditos Retardatários na classe correspondente ao Crédito Ilíquido em questão.

4.7. Reclassificação de Créditos

4.7.1. Caso, por decisão judicial ou arbitral, transitada em julgado, ou acordo entre as partes, seja determinada a reclassificação de qualquer dos Créditos, com a sua inclusão em classe distinta da indicada na Lista de Credores, o Crédito reclassificado deverá ser pago nos termos e condições previstos neste Plano para os Créditos Retardatários da classe aplicável. Créditos reclassificados não farão jus a pagamentos que já tenham sido realizados às classes para as quais tenham sido realocados em decorrência da reclassificação.

4.8. Majoração dos Créditos

4.8.1. Na hipótese de se verificar eventual majoração no valor de qualquer Crédito decorrente de decisão judicial transitada em julgado ou acordo entre as partes, o valor majorado do Crédito será pago na forma prevista neste Plano para os Créditos Retardatários. Neste caso, as regras de pagamento do valor majorado de tais Créditos, notadamente quanto à incidência de juros,

passarão a ser aplicáveis apenas a partir do referido trânsito em julgado da decisão judicial ou da data de celebração do acordo entre as partes.

4.9. Redução no valor de Créditos

4.9.1. Na hipótese de se verificar eventual redução no valor de Créditos decorrentes de decisão judicial transitada em julgado ou acordo entre as partes, e a consequente retificação da Lista de Credores, o Credor titular do respectivo Crédito deverá restituir ao Grupo PDG os valores que já tenham sido pagos e que superem o valor de seu Crédito, tal como retificado.

5. EFEITOS DO PLANO

5.1. Vinculação do Plano

5.1.1. As disposições do Plano vinculam a Recuperanda e os Credores a partir da Homologação Judicial do Plano, nos termos do art. 49 da Lei n.º 11.101/2005, e os seus respectivos cessionários e sucessores. Para fins de esclarecimento, este Plano e o processamento da Recuperação Judicial não colidem com as disposições da Lei n.º 4.591/1964, preservando, dessa forma, o exercício dos direitos outorgados pela referida lei, incluindo a possibilidade de a assembleia geral de adquirentes deliberar pela liquidação do Patrimônio de Afetação.

5.2. Novação

5.2.1. A Homologação Judicial do Plano implicará a novação dos Créditos Concurrais, nos termos do art. 59 da Lei n.º 11.101/2005, os quais serão pagos na forma estabelecida neste Plano. Por força da novação, todas as obrigações, *covenants* contratuais, índices financeiros, hipóteses de vencimento antecipado, bem como outras obrigações e garantias de quaisquer naturezas assumidas ou prestadas pela Recuperanda antes da Data do Pedido ficam extintas, sendo substituídas, em todos os seus termos (exceto quando disposto de forma diversa neste Plano), pelas previsões deste Plano.

5.3. Quitação

5.3.1. Os pagamentos realizados na forma estabelecida neste Plano acarretarão, de forma automática e independentemente de qualquer formalidade adicional, ampla, geral e irrestrita

quitação de todos os Créditos de qualquer tipo e natureza contra o Patrimônio de Afetação, inclusive juros, correção monetária, penalidades, multas e indenizações. Por força da quitação, os Credores serão considerados como tendo quitado, liberado e/ou renunciado integralmente todos e quaisquer Créditos, e não mais poderão reclamá-los, contra a Recuperanda, controladas, subsidiárias, afiliadas e coligadas e outras sociedades pertencentes ao mesmo grupo societário e econômico, e seus diretores, conselheiros, acionistas, sócios, agentes, funcionários, representantes, fiadores, avalistas, garantidores, sucessores e cessionários a qualquer título.

5.4. Protestos

5.4.1. A Aprovação do Plano implicará: (i) o cancelamento de todo e qualquer protesto de título emitido por qualquer Credor Concursal ou Credor Extraconcursal Aderente em relação aos respectivos Créditos Concurtais ou Créditos Extraconcurtais Aderentes; e (ii) a exclusão definitiva do registro no nome da Recuperanda nos órgãos de proteção ao crédito.

5.5. Extinção das Ações

5.5.1. Enquanto este Plano estiver sendo cumprimento, os Credores Concurtais não mais poderão, a partir da Homologação Judicial do Plano, (i) ajuizar ou prosseguir toda e qualquer ação judicial ou processo de qualquer natureza relacionado a qualquer Crédito Concursal contra a Recuperanda; (ii) executar qualquer sentença, decisão judicial ou sentença arbitral relacionada a qualquer Crédito Concursal contra a Recuperanda; (iii) penhorar ou onerar quaisquer bens da Recuperanda para satisfazer seus Créditos Concurtais ou praticar qualquer outro ato construtivo contra tais bens; (iv) criar, aperfeiçoar ou executar qualquer garantia real sobre bens e direitos da Recuperanda para assegurar o pagamento de seus Créditos Concurtais; (v) reclamar qualquer direito de compensação contra qualquer crédito devido à Recuperanda; e (vi) buscar a satisfação de seus Créditos Concurtais por quaisquer outros meios. A partir da Homologação Judicial do Plano, todas as eventuais execuções judiciais em curso contra a Recuperanda relativas aos Créditos Concurtais serão extintas, e as penhoras e constrições existentes serão liberadas, sendo igualmente liberados em favor da Recuperanda o saldo de bloqueios judiciais efetivado nas referidas ações judiciais.

5.6. Formalização de Documentos e Outras Providências

5.6.1. A Recuperanda obriga-se, em caráter irrevogável e irretratável, por força deste Plano, a realizar todos os atos e firmar todos os contratos e outros documentos que, na forma e na substância, sejam necessários ou adequados ao cumprimento e implementação deste Plano e obrigações correlatas.

6. DISPOSIÇÕES GERAIS

6.1. Cessão de Créditos

6.1.1. Exceto se disposto de forma contrária neste Plano, após a Aprovação do Plano pela Assembleia Geral de Credores, os Credores Concursais poderão ceder seus Créditos a outros Credores Concursais ou a terceiros, e a cessão somente produzirá efeitos desde que (i) a Recuperanda, o Administrador Judicial e o Juízo da Recuperação Judicial sejam informados; e (ii) os cessionários firmem declaração por escrito atestando o recebimento de uma cópia do Plano e reconhecendo que o Crédito cedido estará sujeito às disposições do Plano.

6.2. Sub-rogação

6.2.1. Créditos oriundos de direito de regresso contra o Patrimônio de Afetação, e que sejam decorrentes do pagamento, a qualquer tempo, por terceiros, de créditos e/ou obrigações de qualquer natureza existentes, na Data do Pedido de Recuperação Judicial, contra o Patrimônio de Afetação, serão pagos consoante as disposições estabelecidas neste Plano.

6.3. Alienação e/ou oneração de bens

6.3.1. Mediante autorização do Juízo da Recuperação, consoante o art. 66 da Lei n.º 11.101/2005, a Recuperanda poderá promover a alienação e oneração de bens e/ou direitos que integram seu ativo permanente, observando-se os limites estabelecidos na Lei n.º 11.101/2005 e neste Plano, a fim de honrar suas dívidas e obrigações frente aos seus Credores.

6.3.2. A Recuperanda poderá promover a alienação e oneração de bens e/ou direitos que integram o seu ativo circulante, incluindo, mas não se limitando, unidades imobiliárias, sem necessidade de autorização pelo Juízo da Recuperação.

6.3.3. A alienação de UPIs, salvo regras específicas previstas neste Plano, será realizada observando-se os arts. 60 e 142 da Lei nº 11.101/2005, ou mediante venda direta, nos termos e condições gerais definidos pela Recuperanda. As condições gerais da alienação constarão de edital UPI a ser publicado, contemplando, dentre outras regras: (i) minuta de contrato de alienação; (ii) prazo para apresentação de propostas; e (iii) critérios para definir a proposta vencedora.

6.4. Data do Pagamento

6.4.1. Na hipótese de qualquer pagamento ou obrigação definidos no Plano estar previsto para ser realizado ou satisfeita em um dia que não seja considerado um Dia Útil, o referido pagamento ou obrigação deverá ser realizado ou satisfeita, conforme o caso, no Dia Útil seguinte.

6.5. Comunicações

6.5.1. Todas as notificações, requerimentos, pedidos e outras comunicações à Recuperanda, requeridas ou permitidas por este Plano, para serem eficazes, devem ser feitas por escrito e serão consideradas realizadas quando enviadas (i) por correspondência registrada, com aviso de recebimento, ou *courier*, e efetivamente entregues; ou (ii) por *e-mail*, quando efetivamente entregues, valendo o aviso de leitura como prova de entrega e recebimento da mensagem, obrigando-se a Recuperanda a verificar suas mensagens eletrônicas periodicamente. Todas as comunicações devem ser enviadas aos seguintes endereços, salvo se houver alteração devidamente comunicada aos Credores:

À CHL CXXVI:

Endereço: Av. Doutor Cardoso de Melo, nº 1.955, 7º andar

Vila Olímpia, CEP 04548-005

A/C: Departamento Jurídico

E-mail: pdgrj@pdg.com.br

Ao Administrador Judicial (ou seu Substituto):

Endereço: Av. Francisco Matarazzo, nº 1.400, 18º andar, Torre Torino

Água Branca, CEP 05001-100

A/C: Sr. Rogério Roberto Gollo

E-mail: BR_rj.pdg@pwc.com

6.6. Modificação do Plano

6.6.1. Aditamentos, alterações ou modificações ao Plano podem ser propostas a qualquer tempo após a Homologação Judicial do Plano, desde que tais aditamentos, alterações ou modificações sejam aceitas pela Recuperanda e aprovadas pela Assembleia de Credores, nos termos da Lei n.º 11.101/2005. Aditamentos posteriores ao Plano, desde que aprovados nos termos da Lei n.º 11.101/2005, obrigam todos os credores a ele sujeitos, independentemente da expressa concordância destes com aditamentos posteriores. Para fins de cômputo, os Créditos deverão ser atualizados na forma deste Plano e descontados dos valores já pagos a qualquer título em favor dos Credores, inclusive mediante integralização e subscrição das Debêntures.

6.7. Descumprimento do Plano

6.7.1. Diante do descumprimento de alguma obrigação do Plano, o Credor prejudicado deverá enviar notificação escrita para a Recuperanda que terá 30 (trinta) Dias Úteis para sanar o empecilho, sob pena caracterização do descumprimento do Plano.

6.7.2. Caso não ocorra o saneamento, o Credor prejudicado deverá convocar, dentro de 30 (trinta) Dias Corridos a contar do fim do prazo da cláusula 6.7.1, acima, a Assembleia Geral de Credores que deliberará quanto à solução a ser adotada, observado o procedimento para alteração e modificação do Plano previsto na Lei n.º 11.101/2005, se aplicável.

6.7.3. Verificada a resolução do Plano e convalidação da Recuperação Judicial em falência, no prazo de supervisão no art. 61 da Lei n.º 11.101/2005, aplicar-se-á o regime previsto no art. 31-F da Lei n.º 4.591/1964.

6.8. Divisibilidade das Previsões do Plano

6.8.1. Na hipótese de qualquer termo ou disposição do Plano ser considerada inválida, nula ou ineficaz pelo Juízo da Recuperação, o restante dos termos e disposições do Plano devem permanecer válidos e eficazes, salvo se, a critério dos Credores reunidos em Assembleia Geral de Credores for deliberado que tal invalidade parcial do Plano compromete a capacidade de seu cumprimento, caso em que, por simples declaração, poderão restituir as Partes ao estado anterior.

6.9. Continuidade da Operação

6.9.1. Durante o período em que estiver em Recuperação Judicial, a Recuperanda poderá desenvolver suas atividades regularmente e exercer todos e quaisquer atos adequados ao cumprimento de seu objeto social, dispensando-se a prévia autorização da Assembleia Geral de Credores ou do Juízo da Recuperação.

6.9.1.1. O eventual descumprimento do Plano ou adoção, pela assembleia geral de adquirentes, de qualquer procedimento previsto na Lei nº 4.591/1964, não afetará a Recuperação Judicial da Recuperanda, tendo em vista a segregação entre o Patrimônio de Afetação e o patrimônio geral da Recuperanda.

6.10. Contratos Existentes e Conflitos

6.10.1. Na hipótese de conflito entre as disposições deste Plano e as obrigações previstas nos contratos celebrados com qualquer Credor anteriormente à data de assinatura deste Plano, o Plano prevalecerá.

6.11. Anexos

6.11.1. Todos os Anexos a este Plano são a ele incorporados e constituem parte integrante do Plano. Na hipótese de haver qualquer inconsistência entre este Plano e qualquer Anexo, o Plano prevalecerá.

6.12. Lei Aplicável

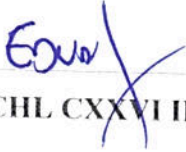
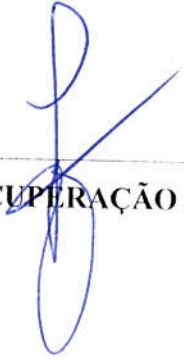
6.12.1. Os direitos, deveres e obrigações decorrentes deste Plano deverão ser regidos, interpretados e executados de acordo com as leis vigentes na República Federativa do Brasil.

6.13. Eleição de Foro

6.13.1. Todas as controvérsias ou disputas que surgirem ou estiverem relacionadas a este Plano serão resolvidas pelo Juízo da Recuperação.

São Paulo, 6 de junho de 2017

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação da CHL CXXVI Incorporações S.A. – em recuperação judicial referente ao Patrimônio de Afetação do Empreendimento Marino Residencial)


CHL CXXVI INCORPORAÇÕES S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL


RELAÇÃO DE ANEXOS

Anexo 1.6.33	Condições gerais das Debêntures B
Anexo 1.6.41	Laudo de Avaliação de Bens
Anexo 1.6.42	Laudo de Viabilidade Econômica
Anexo 4.2.3	Notificação de Exercício – Credores Quirografários
Anexo 4.2.4	Notificação de Exercício – Credores ME/EPP

Anexo 1.6.33 – Condições gerais das Debêntures B

- a) **Valor da Emissão de Debêntures B:** O valor total da emissão de Debêntures B corresponderá à soma dos valores indicados na Lista de Credores para os Créditos Quirografários e Créditos ME/EPP que puderem ser utilizados para integralizar as Debêntures B nos termos do Plano.
- b) **Séries:** as Debêntures B serão emitidas em até 10 (dez) séries, com intervalos de 6 (seis) meses entre a subscrição de cada uma das séries, de forma a viabilizar o pagamento de eventuais Créditos Quirografários Retardatários e Créditos ME/EPP Retardatários. A escritura de emissão das Debêntures B preverá o cancelamento das séries que não forem tempestivamente subscritas e integralizadas.
- c) **Correção Monetária e Juros:** As Debêntures B serão corrigidas monetariamente pela TR desde a data da sua emissão até a data de pagamento. Não haverá incidência de juros.
- d) **Vencimento:** As Debêntures B terão vencimento no 15º (décimo quinto) aniversário contado da sua data de emissão.
- e) **Condições de Pagamento:** Na data do vencimento, o titular das Debêntures B poderá optar pela conversão das suas Debêntures B em ações ordinárias de emissão da PDG. A taxa de conversão será calculada considerando o saldo devedor das Debêntures B na data de conversão e a média da cotação de fechamento das ações ordinárias da PDG no ambiente BM&FBovespa nos 90 (noventa) pregões antecedentes à data da conversão, sem ágio ou deságio.
- f) **Conversão Facultativa Debenturista:** A cada aniversário de 6 (seis) meses contado da data de emissão das Debêntures B, os titulares de Debêntures B poderão optar por converter as suas Debêntures B em ações ordinárias de emissão da PDG. Nessa caso, a taxa de conversão será calculada considerando o saldo devedor das Debêntures B na data de conversão e a média da cotação de fechamento das ações ordinárias da PDG no ambiente BM&FBovespa nos 90 (noventa) pregões antecedentes à data da conversão, sem ágio ou deságio.

- g) **Amortização Antecipada Obrigatória:** Após a quitação das Debêntures A, caso a qualquer tempo a PDG venha a possuir Caixa Livre em valor superior a R\$200.000.000,00 (duzentos milhões de reais), a PDG deverá utilizar o Caixa Livre que ultrapassar R\$200.000.000,00 (duzentos milhões de reais) para efetuar amortização antecipada obrigatória das Debêntures B.
- h) **Resgate:** Após a quitação das Debêntures A, a cada aniversário de 6 (seis) meses contado da data de emissão das Debêntures B, a PDG terá a opção de resgatar, total ou parcialmente, mediante pagamento em moeda corrente nacional, as Debêntures B.
- i) **Garantia:** Garantia fidejussória prestada por todas as Recuperandas, exceto pela PDG Securitizadora.

Anexo 1.6.41– Laudo de Avaliação de Bens

PARECER TÉCNICO AP-00216/17-019

EMPREENDIMIENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101)

PARECER TÉCNICO:	AP-00216/17-019	DATA-BASE:	31 de dezembro de 2016
-------------------------	-----------------	-------------------	------------------------

SOLICITANTE: **MARINO RESIDENCIAL**, doravante denominada **RECUPERANDA**.

Com sede à Rua da Quitanda, nº 86, Sala 401 (parte), Centro, CEP 20091-902, Rio de Janeiro/RJ, inscrito no nº 14.186.659/0001-99.

OBJETO: **BENS E ATIVOS REALIZÁVEIS E DE REFERÊNCIA** detidos pelo **EMPREENHIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101)** de propriedade da **RECUPERANDA**, demonstrados pormenorizadamente no Capítulo 7.

OBJETIVO: Elaboração de Parecer Técnico dos bens e ativos do **EMPREENHIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101)**, objetivando subsidiar a **RECUPERANDA** no tocante ao Inciso III do Art. 53 da Lei 11.101/05.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada pela RECUPERANDA para a elaboração do parecer técnico de avaliação dos bens e ativos da EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101), objetivando subsidiar a RECUPERANDA no tocante ao Inciso III do Art. 53 da Lei 11.101/05.

O Inciso III do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05 estabelece a determinação do valor dos bens e ativos das sociedades em Recuperação Judicial de forma a posicionar os credores sobre o valor das companhias no contexto de uma eventual liquidação (valor de seus bens e ativos isoladamente).

Conforme fato relevante divulgado, o GRUPO PDG apresentou, no dia 23 de fevereiro de 2016, seu pedido de Recuperação Judicial, visando a ultrapassar o momento de crise e a retomar a capacidade de pagamento das dívidas contraídas junto aos credores públicos e privados. O pedido de recuperação judicial do GRUPO PDG engloba 512 sociedades, dentre elas, empresas cujo objeto social prevê exclusivamente a participação no capital social de outras sociedades (“holdings puras”) e Sociedades de Propósito Específicas (SPEs). O GRUPO PDG possui também SPEs com regime de patrimônio de afetação instituído pela Lei n.º 4.591/1964. As SPEs com empreendimentos com patrimônio afetado apresentarão Planos de Recuperação individualizados para cada empreendimento com patrimônio de afetação constituído. Este relatório tem por objetivo os bens e ativos do EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101).

Após discussões com a administração do GRUPO PDG e análise da sua estrutura organizacional, entendemos que os principais bens e ativos realizáveis das empresas do grupo são representados por seu estoque, divididos em *land bank*, unidades imobiliárias de empreendimentos em construção e unidades imobiliárias de empreendimentos prontos, bem como contas a receber e o caixa.

Para fins deste parecer técnico, de avaliação dos bens e ativos, os projetos (empreendimentos) com patrimônio de afetação foram divididos em duas classificações, apresentadas abaixo, sendo que cada classificação possui diferente premissa de avaliação que considera as especificidades da situação do empreendimento e seu estágio de conclusão.

- ▶ Empreendimentos Prontos;
- ▶ Empreendimentos em construção.

As premissas de avaliação para cada situação, serão detalhadas no Capítulo 7.

Após a avaliação de cada empreendimento, foi aplicado um desconto de 35% (trinta e cinco por cento) para refletir o valor de liquidação forçada destes ativos. Este desconto considera os seguintes fatores:

- ▶ Condições macroeconômicas com relação à demanda de imóveis na data-base da avaliação, afetando a monetização dos estoques;
- ▶ Quantidade de ativos a ser disponibilizada para venda em uma eventual liquidação do GRUPO PDG, aumentando substancialmente a oferta, que poderia impactar no valor ofertado nos leilões; e

- ▶ Dificuldade de monetização dos ativos no curto prazo, cenário de liquidação forçada, admitindo que operações de venda dessa natureza demandam um prazo longo.

A administração do GRUPO PDG, em comum acordo com seus assessores jurídicos e financeiros, optou pela elaboração de um relatório de avaliação de bens e ativos consolidado para as sociedades sem patrimônio de afetação e relatório individual para os EMPREENDIMENTOS com patrimônio afetado. Vale ressaltar, no entanto, que este estudo visa a subsidiar as decisões necessárias no contexto da recuperação judicial das companhias. Desta forma, este relatório não deve ser interpretado de maneira individualizada, mas sim dentro do contexto geral da recuperação judicial do GRUPO PDG, sem prejuízo, exemplificativamente, dos direitos, eventuais preferências legais e garantias aplicáveis a cada crédito.

Para a elaboração deste relatório, a APSIS se apoiou em informações gerenciais do GRUPO PDG, que podem diferir dos saldos contábeis apresentados nas Demonstrações Financeiras Padronizadas disponíveis publicamente. Tal procedimento foi adotado pois a análise das informações se deu em nível de projeto. Em alguns casos, uma SPE pode ter projetos com diferentes estágios de conclusão, sendo classificada em diferentes classes de avaliação, não permitindo a utilização dos Balanços contábeis disponíveis somente por SPE.

Cabe ressaltar que este trabalho contempla somente a avaliação dos bens e ativos da RECUPERANDA em um eventual cenário de liquidação do GRUPO PDG. Esta avaliação não contempla os passivos contabilizados e não contabilizados, bem como (i) eventuais contingências, (ii) provisões para gastos pós obra e garantias, (iii) passivos ambientais, dentre outros, que possam surgir na hipótese do encerramento das operações das RECUPERANDA, como processos cíveis e trabalhistas.

VALOR FINAL ENCONTRADO DOS BENS E ATIVOS

O quadro a seguir apresenta o resumo do valor dos bens e ativos do EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101), na data-base de 31 de dezembro de 2016:

EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101)	
VALOR DO EMPREENDIMENTO PRONTO	
VALOR TOTAL DO ESTOQUE PRONTO (R\$ mil)	2.127
<i>(% deságio de liquidação forçada)</i>	35%
VALOR DE LIQUIDAÇÃO DOS ESTOQUES PRONTOS (R\$ mil)	1.383
VALOR TOTAL DO CONTAS A RECEBER (R\$ mil)	1.476
<i>(% deságio de liquidação forçada)</i>	35%
VALOR DE LIQUIDAÇÃO DO CONTAS A RECEBER (R\$ mil)	959
TOTAL CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	15
VALOR DE LIQUIDAÇÃO FORÇADA DO EMPREENDIMENTO PRONTO (R\$ mil)	2.357

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	5
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS.....	6
4. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA	9
5. DESCRIÇÃO DO EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101).....	10
6. ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO	11
7. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	13
8. PRINCIPAIS BENS E ATIVOS	14
9. CONCLUSÃO.....	17

1. INTRODUÇÃO

A APSIS foi nomeada pela RECUPERANDA para a elaboração do parecer técnico dos bens e ativos do EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101), objetivando subsidiar a RECUPERANDA no tocante ao Inciso III do Art. 53 da Lei 11.101/05.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas em documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Demonstrações Financeiras da PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES em 31 de dezembro de 2016;
- Balanços de todas as companhias do GRUPO PDG em 31 de dezembro de 2016;
- Demonstrações financeiras históricas da PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES;
- Lista de todas as SPÉs do GRUPO PDG;
- Modelo da Recuperação Judicial, contemplando o fluxo de caixa de todas as SPÉs do GRUPO PDG elaborado pela administração da empresa e seus assessores financeiros;
- Laudos de avaliação dos terrenos (quando disponíveis);
- Relatório gerencial do Contas a receber da companhia, aberto por cliente e por projetos, em fevereiro de 2017, fornecido pela administração da companhia (*Aging list*);
- Tabela analítica de unidades em estoque e distratadas em fevereiro de 2017, fornecida pela administração da companhia;
- Estudo elaborado internamente pela administração do GRUPO PDG com a avaliação do estoque de imóveis prontos;
- Tabelas de preços de venda por unidade atribuídos em cada empreendimento;
- Informações gerenciais, da área da engenharia, de cada projeto do GRUPO PDG, contendo percentual de construção, número de imóveis totais e imóveis disponíveis para venda, custo total projetado e custo incorrido na construção até a data-base do relatório;
- Pedido de Recuperação Judicial do GRUPO PDG.

Também utilizamos bancos de dados selecionados, interno e de terceiros, para a obtenção de informações financeiras, incluindo:

- Bloomberg LP;
- Relatórios do setor de construção;
- Banco de dados interno.

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas no mesmo.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões. O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* e *International Valuation Standards Council (IVSC)*, além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Fazenda, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Regulamento do Imposto de Renda (RIR), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) etc. O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Solicitante.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso das RECUPERANDAS e seus sócios, visando ao objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais, etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Relatório.
- Esta avaliação não reflete eventos e respectivos impactos nas demonstrações ocorridos após a data-base.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Relatório.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- A APSIS não realizou medições *in loco*, não levantou as informações de planejamento urbano, nem vistoria física e este trabalho não tem por objetivo a auditoria dos dados recebidos ou a averiguação de situação dominial das propriedades. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros os dados e informações recebidos e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade assim como não está expressando opinião sobre os mesmos.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório são conjunturais e temporais e baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, tais como: preços, participações de mercado, entre outros. Assim, os resultados obtidos futuramente para os imóveis podem vir a ser diferentes de qualquer estimativa contida neste Relatório, seja por conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Relatório ou alterações súbitas no mercado.

- Dado que o objetivo do presente trabalho não contempla a detecção de vícios construtivos e riscos estruturais, não foram realizados testes em estruturas ou fundações. Sendo assim, para efeito de cálculo, consideramos que não existem problemas graves de construção.
- Foram utilizados como balanços de referência para as análises e avaliações do presente relatório as Demonstrações Financeiras e Balanços das companhias de 31 de dezembro de 2016, conforme data-base definida, por serem os documentos mais recentes disponíveis publicamente até a data de emissão deste relatório.
- Tendo em vista a defasagem entre a data de referência destes registros contábeis e a data de emissão do presente estudo, ressaltamos que os leitores do presente estudo devem se atentar para eventuais informações mais atualizadas que venham a se tornar publicamente disponíveis posteriormente à data de emissão como fonte adicional e complementar de informação para subsidiar suas decisões e análises.

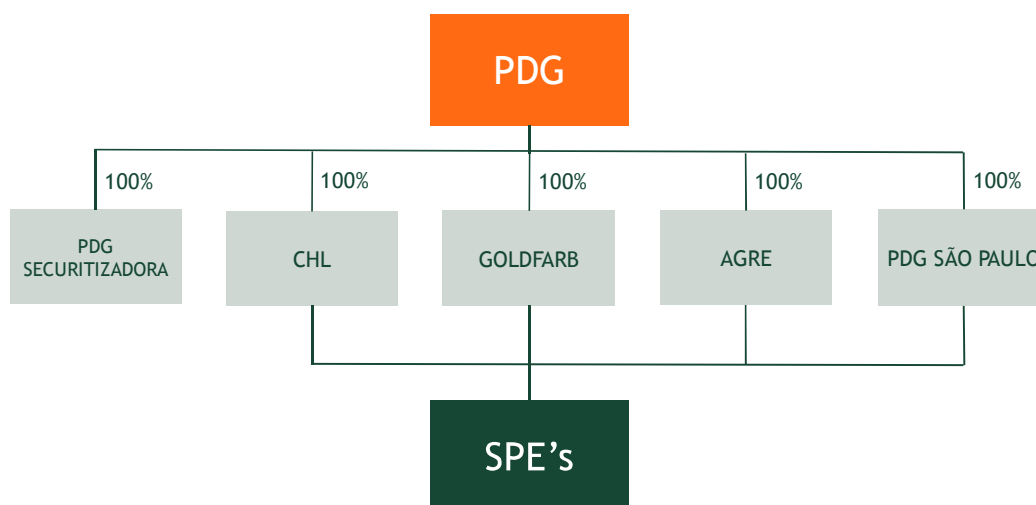
4. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA

A PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES, juntamente com suas controladas e empreendimentos imobiliários, constituem um dos maiores conglomerados do segmento imobiliário do Brasil. A empresa foi criada no ano de 2003 como uma área do ramo imobiliário dentro do Banco Pactual S.A., e em 2006 a empresa tornou-se uma unidade de negócios independente.

Em 26 de janeiro de 2007, a empresa realizou a sua Oferta Pública Inicial de ações (IPO, sigla em inglês) e a partir de então deu continuidade ao seu plano de expansão através da aquisição de grandes empresas do setor como a Goldfarb, uma das maiores incorporadoras e construtoras focadas no segmento de alto padrão do Brasil. Outra companhia incorporada pela PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES foi a CHL, uma construtora e incorporadora do Rio de Janeiro. Posteriormente, em 2010, a AGRE foi adquirida, com capilaridade expressiva e forte presença em São Paulo e nas regiões Norte e Nordeste do país. A partir de 2011 a empresa passou a adotar uma marca única em todas as suas operações, consolidando ainda mais a sua marca no cenário nacional.

A PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES se especializou em desenvolver projetos para diversos segmentos e diferentes públicos, atuando em todo o processo: na incorporação, na construção e nas vendas de empreendimentos residenciais, comerciais e loteamentos. A empresa atua em mais de 70 municípios localizados em nove estados brasileiros mais o Distrito Federal. Desde a sua criação, a empresa já foi responsável por entregar mais de 146 mil unidades aos mais diversos públicos, desde aderentes ao programa “Minha Casa, Minha Vida”, até clientes de elevada renda, englobando, portanto, os segmentos imobiliários econômico, médio e alto padrão.

As incorporações imobiliárias da Companhia são realizadas de forma autônoma ou com a participação de terceiros. Elas são estruturadas por meio da participação em Sociedades de Propósito Específico (“SPEs”). A composição acionária do GRUPO PDG pode ser observada no organograma abaixo.



Dentre as SPE's do GRUPO PDG, algumas delas contam com Patrimônio de afetação. De forma a respeitar o patrimônio de afetação instituído nas sociedades, o GRUPO PDG apresentará Planos de Recuperação

Judicial separadamente para cada um desses patrimônios, sendo que o patrimônio geral das SPEs integrará o Plano de Recuperação Judicial conjunto. Este relatório trata especificamente do valor dos bens e ativos do EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101), com patrimônio de afetação.

5. DESCRIÇÃO DO EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101)

alizado de frente para à Praia de Piratininga em Niterói, o Marino Residencial é composto por 2 torres com 61 apartamentos no total. O empreendimento está situado em uma localização privilegiada, conta com ampla malha de transportes e fácil acesso a comércio e serviços. O empreendimento conta com ampla estrutura de lazer composta por uma piscina adulto, uma piscina infantil, churrasqueira, brinquedoteca, espaço Gourmet, salão de Festas, espaço teen e espaço fitness.

6. ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO

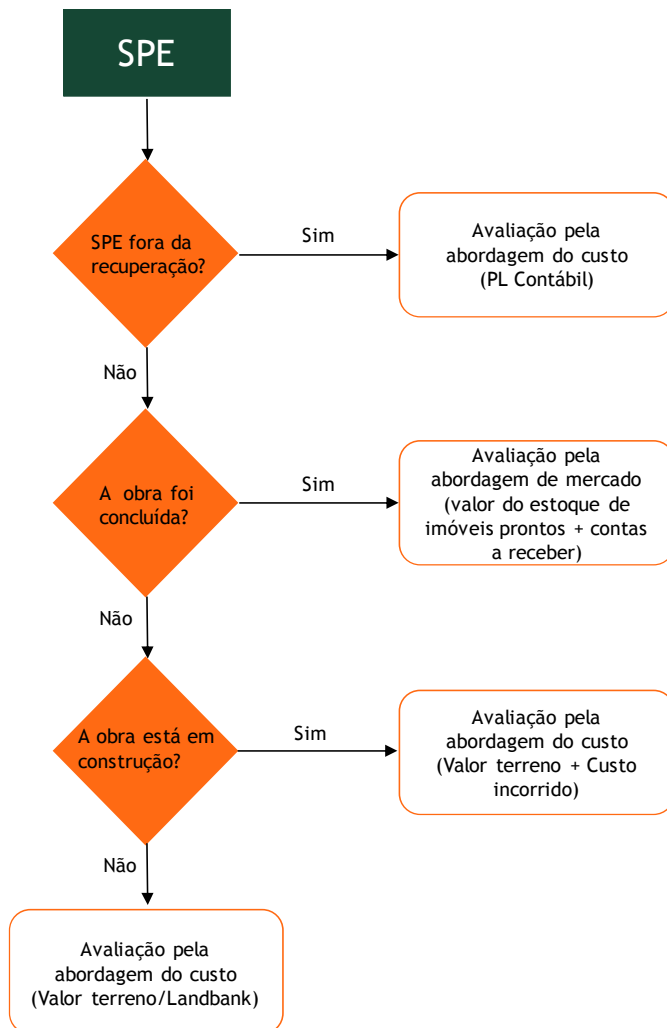
Três tipos de abordagens podem ser utilizados para a determinação de valor de um ativo, seja ele tangível ou intangível. São elas:

- **Abordagem de Mercado** - o valor justo do ativo é estimado através da comparação com ativos semelhantes ou comparáveis, que tenham sido vendidos ou listados para venda no mercado primário ou secundário. No caso de ativos intangíveis, os preços de venda ou de mercado são raramente disponíveis, devido a normalmente serem transferidos apenas como parte de um negócio, e não em uma transação isolada, o que resulta em esta abordagem ser raramente utilizada na avaliação de intangíveis.
- **Abordagem de Custo** - mede o investimento necessário para reproduzir um ativo semelhante, que apresente uma capacidade idêntica de geração de benefícios. Esta abordagem parte do princípio da substituição, onde um investidor prudente não pagaria mais por um ativo do que o custo para substituir o mesmo por um substituto pronto/feito comparável.
- **Abordagem da Renda** - define o valor do ativo como sendo o valor atual dos benefícios futuros que resultam do seu direito de propriedade. O valor justo dos fluxos de caixa futuros que o ativo irá gerar durante a sua vida útil é projetado com base em atuais expectativas e suposições sobre condições futuras. Vale ressaltar, entretanto, que os efeitos sinérgicos ou estratégicos diferentes daqueles realizados por participantes do mercado não devem ser incluídos nos fluxos de caixa projetados.

Neste relatório, utilizou-se os três tipos de abordagem de avaliação dependendo das especificidades de cada projeto analisado. A abordagem de mercado, por exemplo, foi utilizada para a avaliação do estoque de imóveis prontos e para a avaliação dos *land banks*, salvo casos específicos.

Utilizou-se a abordagem de custo para avaliação dos empreendimentos em construção, analisando o custo incorrido de cada empreendimento. A abordagem de custo foi considerada apropriada a esta avaliação, pois prevê um cenário de descontinuidade da operação da companhia e venda de seus ativos a preços de liquidação.

O fluxograma abaixo resume as abordagens de avaliação utilizadas em cada estágio de um SPE:



Maiores detalhes acerca das premissas adotadas para a avaliação dos bens e ativos da RECUPERANDA seguem nas próximas seções.

7. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

7.1. MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE DADOS DE MERCADO

Esse método define o valor do imóvel através da comparação com dados mercadológicos de imóveis semelhantes. É primeiramente realizada uma pesquisa de mercado buscando a composição de uma amostra representativa de dados mercadológicos de imóveis com características, tanto quanto possível, semelhantes às do avaliado, usando-se toda a evidência disponível. Essa etapa, que envolve estrutura e estratégia de pesquisa, inicia-se pela caracterização e delimitação do mercado em análise, com o auxílio de teorias e conceitos existentes ou hipóteses advindas de experiências adquiridas pelo avaliador sobre a formação do valor. Na estrutura de pesquisa, são eleitas as variáveis que, em princípio, são relevantes para explicar a formação de valor e estabelecidas as supostas relações entre si e com a variável dependente. Os elementos pesquisados são então submetidos a uma homogeneização técnica feita com auxílio de fatores consagrados de ponderação empírica, que visa à avaliação de características e atributos dos dados pesquisados.

Considerando o exíguo prazo para atendimento deste escopo, o presente Relatório enquadra-se no nível Parecer Técnico, dado que não houve vistoria, fato que foi devidamente acordado com o cliente na contratação.

7.2. MÉTODO DO CUSTO HISTÓRICO INCORRIDO

Esta metodologia define o valor do ativo como sendo o valor incorrido na aquisição do mesmo, líquido da depreciação incorrida. Para estes casos, utilizou-se como documentação de suporte a abertura das contas contábeis referentes ao objeto da análise bem como informações gerenciais fornecidas pela administração da companhia.

8. PRINCIPAIS BENS E ATIVOS

Neste capítulo serão apresentadas os principais bens e ativos analisados, bem como a metodologia de avaliação aplicada para valoração de cada classe de ativos.

Para fins deste parecer técnico de avaliação dos bens e ativos, os projetos (empreendimentos) de EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101) foram divididos em duas classificações, apresentados abaixo, sendo que cada classificação possui diferente premissa de avaliação que considera as especificidades da situação do empreendimento e seu estágio de conclusão.

- ▶ Empreendimentos Prontos;
- ▶ Empreendimentos em Construção.

8.1. EMPREENDIMENTO PRONTO

Empreendimentos prontos são os projetos que possuem 100% das obras construídas, ou seja, o GRUPO PDG não incorrerá mais em custos para a finalização deste projeto. Nestes casos, o risco de distrato decorrente da situação econômica financeira vivida pelo GRUPO PDG é mitigado, pois a obra já está concluída. Dessa forma, definiu-se como bens e ativos realizáveis destes projetos o estoque de imóveis disponível para venda e o contas a receber dos imóveis já vendidos.

O estoque de imóveis é composto por imóveis residenciais, comerciais (*office*) e lotes. De acordo com os relatórios gerenciais apresentados pela administração do GRUPO PDG, na data-base, o mesmo possuía mais de 3 mil unidades prontas disponíveis para venda.

Para a determinação do valor das unidades em estoque, foram fornecidos, pela administração do GRUPO PDG, três tipos de análise:

- ▶ Banco de dados histórico de vendas do GRUPO PDG;
- ▶ Análise das últimas cinco vendas ajustada por parâmetros utilizados pela administração e;
- ▶ Valor esperado de venda da área comercial, utilizado nas vendas das unidades para o mercado.

Após as análises das métricas apresentadas, optou-se por usar o valor esperado de venda pela área comercial, como melhor estimativa do estoque dado o atual cenário do mercado imobiliário, não só por se apresentar como a análise mais completa, mas também por estar dentro do intervalo de confiança razoável quando comparada com as demais métricas apresentadas.

Adicionalmente, sobre o valor de mercado das unidades prontas, foi deduzido um percentual de 6% (*benchmark* de mercado) referente ao valor destinado ao pagamento de comissão de venda.

O valor de mercado encontrado com base na metodologia descrita acima é coerente com a situação do setor e é baseado em valores transacionados, o que suprime a análise de um eventual fator oferta, bastante subjetivo por não levar em consideração situações específicas da comercialização de um imóvel como carências, *fitouts*, condições de pagamento/financiamento, volume de aquisição, etc.

Sobre o valor de mercado concluído para o estoque de imóvel pronto foi considerado um desconto 35% (trinta e cinco por cento) para refletir o valor de liquidação forçada destes ativos.

Para a avaliação do contas a receber, foi considerado o número gerencial do saldo a receber, fornecido pela administração da RECUPERANDA, conforme estabelecido no contrato de compra e venda do imóvel (origem do recebível). Caso haja um distrato, ou o cliente fique inadimplente por um determinado período, a unidade retorna para o GRUPO PDG, que pode revendê-la e monetizá-la. Desta forma, foi considerado que os recebíveis dos empreendimentos concluídos serão integralmente coletados.

Tendo em vista a dificuldade de revenda dos recebíveis em um cenário de liquidação dos ativos e a necessidade de monetização destes ativos no curto prazo, considerando o cenário de liquidação da RECUPERANDA, foi considerado um deságio no valor dos recebíveis de 35% (trinta e cinco por cento), semelhantemente ao tratamento dado aos estoques.

A valoração dos estoques e recebíveis da RECUPERANDA foram feitos com base em relatório gerencial com data de fevereiro de 2017 contemplando uma visão atualizada destas contas, dada as últimas vendas distratos observados, em concordância com a lista de credores.

O empreendimento objeto do presente estudo técnico foi considerado PRONTO.

8.2. EMPREENDIMENTO EM CONSTRUÇÃO

Empreendimentos em construção são os projetos lançados que tiveram a SPE constituída e a construção iniciada, mas ainda não se encontram concluídos. O GRUPO PDG suspendeu temporariamente algumas obras devido à dificuldade financeira pela qual o grupo está passando.

Empreendimentos em construção necessitarão de recursos adicionais para finalização das obras, o que dependeria da continuidade da operação do GRUPO PDG, que por sua vez depende da aceitação do plano por parte dos credores. Em um cenário hipotético de liquidação forçada, a finalização destes empreendimentos seria dificultada pela falta de recursos, obrigando o GRUPO PDG a vender seus bens e ativos como estão. Ainda neste cenário, o contas a receber oriundo dos imóveis já vendidos, mas não finalizados, sofreria grande pressão. Em um cenário de liquidação do GRUPO PDG e considerando as incertezas com relação à finalização da obra, clientes atualmente adimplentes poderão segurar seus pagamentos, tornando-se inadimplentes e/ou optando por um distrato. No caso de distrato, o valor de revenda destes ativos seria incerto dado as incertezas de finalização da obra.

Dessa forma, optou-se por avaliar estes projetos pelo custo de reposição destes empreendimentos, que seriam o valor do terreno (terra nua) em que o empreendimento está situado, adicionado do custo incorrido para a construção do empreendimento até a data-base da avaliação, e considerando-se o distrato das unidades já vendidas (não foram considerados os eventuais passivos decorrentes dos distratos).

A Avaliação dos terrenos dos empreendimentos em construção foi feita pelo valor incorrido (custo contratual do terreno) uma vez que não foi disponibilizada a informação necessária para a avaliação total deste grupo de ativo.

O valor do custo incorrido de cada empreendimento foi informado pela administração do GRUPO PDG.

Sobre o valor concluído do terreno e os custos incorridos na construção, foi considerado um desconto 35% (trinta e cinco por cento) para refletir o valor de liquidação forçada destes ativos.

Considerou-se que este valor encontrado através da metodologia descrita acima, considerando o desconto de liquidação, seria uma boa *proxy* para o valor de mercado destes projetos em um cenário de liquidação forçada, ou seja, o valor que um outro *player* do setor de construção estaria disposto a pagar por estes ativos.

8.3. CAIXA

Foi considerado o caixa e equivalentes de caixa presentes nas sociedades avaliadas no valor de R\$ 15 mil. O caixa considerado refere-se ao saldo gerencial de caixa informado pela administração da RECUPERANDA. Cabe ressaltar que, parte do caixa considerado, pode estar represado por Bancos e não estar livre para movimentação.

8.4. DEMAIS BENS E ATIVOS

Os demais ativos detidos pela RECUPERANDA na data-base da avaliação são pouco representativos ou não realizáveis e foram considerados ilíquidos no cenário de liquidação forçada do EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101). Desta forma, não foi considerado nenhum valor para os demais bens e ativos da RECUPERANDA.

8.5. VALOR FINAL ENCONTRADO

O EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101) foi classificado como PRONTO. A tabela abaixo apresenta os valores resultantes de sua avaliação.

EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101)	
VALOR DO EMPREENDIMENTO PRONTO	
VALOR TOTAL DO ESTOQUE PRONTO (R\$ mil)	2.127
<i>(% deságio de liquidação forçada)</i>	35%
VALOR DE LIQUIDAÇÃO DOS ESTOQUES PRONTOS (R\$ mil)	1.383
VALOR TOTAL DO CONTAS A RECEBER (R\$ mil)	1.476
<i>(% deságio de liquidação forçada)</i>	35%
VALOR DE LIQUIDAÇÃO DO CONTAS A RECEBER (R\$ mil)	959
TOTAL CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	15
VALOR DE LIQUIDAÇÃO FORÇADA DO EMPREENDIMENTO PRONTO (R\$ mil)	2.357

9. CONCLUSÃO

De acordo com os estudos apresentados pela APSIS, com data-base em 31 de dezembro de 2016, concluíram os peritos que o valor de referência dos bens e ativos detidos pelo **EMPREENHIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101)** para fins de subsidiar a **RECUPERANDA** no tocante ao Inciso III do Art. 53 da Lei 11.101/05, se dá conforme a tabela abaixo:

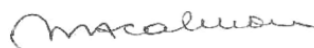
EMPREENHIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101)	
VALOR DO EMPREENHIMENTO PRONTO	
VALOR TOTAL DO ESTOQUE PRONTO (R\$ mil)	2.127
<i>(% deságio de liquidação forçada)</i>	35%
VALOR DE LIQUIDAÇÃO DOS ESTOQUES PRONTOS (R\$ mil)	1.383
VALOR TOTAL DO CONTAS A RECEBER (R\$ mil)	1.476
<i>(% deságio de liquidação forçada)</i>	35%
VALOR DE LIQUIDAÇÃO DO CONTAS A RECEBER (R\$ mil)	959
TOTAL CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	15
VALOR DE LIQUIDAÇÃO FORÇADA DO EMPREENHIMENTO PRONTO (R\$ mil)	2.357

O Relatório de Avaliação **AP-00216/17-019** foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format - PDF*), com a certificação dos responsáveis técnicos, e impresso pela APSIS, sendo composto por 18 (dezoito) folhas digitadas de um lado e 01 (um) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 05 de junho de 2017.



LUIZ PAULO CÉSAR SILVEIRA
Vice-Presidente



MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora

Anexo 1.6.42 – Laudo de Viabilidade Econômica

PARECER TÉCNICO AP-00216/17-056

**EMPREENDIMENTO MARINO
RESIDENCIAL (CB080101)**

ESTUDO TÉCNICO:	AP-00216/17056	DATA-BASE:	28 de fevereiro de 2017
------------------------	----------------	-------------------	-------------------------

SOLICITANTES: **MARINO RESIDENCIAL**, doravante denominada **RECUPERANDA**.

Com sede à Rua da Quitanda, nº 86, Sala 401 (parte), Centro, CEP 20091-902, Rio de Janeiro/RJ, inscrito no nº 14.186.659/0001-99.

OBJETO: Viabilidade do Plano de Recuperação Judicial da **RECUPERANDA**, qualificada anteriormente.

OBJETIVO: Elaboração de Estudo Técnico do Plano de Recuperação Judicial da **RECUPERANDA**, com base em informações disponibilizadas pela **RECUPERANDA** e seus assessores jurídicos e financeiros, em conformidade com o Inciso II do art. 53 da Lei nº 11.101/05.

ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO	4
2.	DOCUMENTOS RECEBIDOS	8
3.	DESCRIÇÃO DA COMPANHIA	9
4.	RAZÕES PARA A CRISE.....	11
5.	ANÁLISE DO SETOR - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS	16
6.	PREMISSAS OPERACIONAIS.....	22
7.	PREMISSAS CHAVE DO PLANO DE NEGÓCIOS	25
8.	PROPOSTA DE REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA.....	26
9.	EVOLUÇÃO DOS CRÉDITOS CONCURSAIS	28
10.	RESUMO DO ESTUDO TÉCNICO.....	29
11.	RELAÇÃO DE ANEXOS.....	30

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada pela RECUPERANDA para elaborar o Estudo Técnico do Plano de Recuperação Judicial, com base em informações disponibilizadas pela RECUPERANDA e seus assessores jurídicos e financeiros, em conformidade com o Inciso II do art. 53 da Lei nº 11.101/05.

Conforme fato relevante divulgado, a RECUPERANDA, bem como o Grupo PDG, ajuizou, no dia 23 de fevereiro de 2016, seu pedido de Recuperação Judicial, visando-se a ultrapassar o momento de crise e a retomar a capacidade de pagamento das dívidas contraídas junto aos credores públicos e privados. O presente Estudo Técnico econômico-financeiro do Plano de Recuperação Judicial (“Estudo Técnico”) de MARINO RESIDENCIAL é apresentado juntamente com o mencionado plano em seu processo de recuperação judicial, em cumprimento à legislação aplicável.

Este Estudo Técnico foi preparado pela APSIS com base em informações fornecidas pela administração da RECUPERANDA e seus assessores, visando fornecer um maior entendimento sobre o modelo de negócios da RECUPERANDA e subsídios que atestem a sua viabilidade econômico-financeira para auxiliar a empresa em seu processo de recuperação judicial.

O presente Estudo Técnico não constitui, no todo ou em parte, material de *marketing* ou uma solicitação ou oferta para a compra de quaisquer valores mobiliários, e não deve ser considerado como um guia de investimentos, tendo sido elaborado unicamente com a finalidade de ser um material complementar para auxiliar a RECUPERANDA em seu processo de recuperação judicial.

As premissas e declarações futuras aqui contidas têm por embasamento, em grande parte, as expectativas atuais e as tendências que afetam, ou que potencialmente venham a afetar, os negócios operacionais da RECUPERANDA. Consideramos que estas premissas e declarações futuras baseiam-se em expectativas razoáveis e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos, muito embora estejam sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições. Tais premissas e declarações futuras podem ser influenciadas por diversos fatores, incluindo, exemplificativamente:

- Intervenções governamentais, resultando em alteração na economia, tributos, tarifas ou ambiente regulatório no Brasil;
- Alterações nas condições gerais da economia, incluindo, exemplificativamente, inflação, taxas de juros, nível de emprego, crescimento populacional e confiança do consumidor;
- Fatores ou tendências que possam afetar os negócios, participação no mercado, condição financeira, liquidez ou resultados das operações da RECUPERANDA;
- Eventual dificuldade da RECUPERANDA em implementar seus projetos, tempestivamente e sem incorrer em custos não previstos, o que pode retardar ou impedir a implementação do plano de negócios dela;
- Eventual dificuldade da RECUPERANDA em realizar os investimentos previstos, devido à dificuldade de obtenção de financiamentos e/ou acesso ao mercado de capitais;

- A extinção das concessões, reversão permanente dos ativos de controladas da RECUPERANDA, bem como a intervenção do Poder Concedente, a fim de assegurar a adequação na prestação dos serviços, que possam afetar adversamente as condições financeiras e resultados operacionais da RECUPERANDA;
- Decisões desfavoráveis em processos judiciais ou administrativos que possam causar efeitos adversos para a RECUPERANDA;
- As operações da RECUPERANDA dependem de sua capacidade de manter, aperfeiçoar e operar, eficientemente, sua contabilidade, cobrança e serviços ao cliente.

Alguns dos indicadores e dados referentes ao setor de construção civil apresentados neste Estudo Técnico foram obtidos perante as seguintes entidades: Banco Mundial, BNDES e Câmara de Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Tais indicadores financeiros não foram verificados de forma independente. As informações contidas neste Estudo Técnico em relação ao Brasil e à economia brasileira são baseadas em dados publicados pelo Banco Central do Brasil, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), e por outros órgãos públicos e outras fontes. Todos os indicadores do setor e dados demográficos utilizados neste Estudo Técnico foram extraídos de fontes consideradas confiáveis. Por acreditarmos que essas informações provêm de fontes confiáveis, estes dados macroeconômicos, comerciais e estatísticos não foram objeto de verificação de forma independente.

Dessa forma, quaisquer informações financeiras incluídas nesse Estudo Técnico não são, e não devem ser consideradas, demonstrações contábeis da RECUPERANDA. Os potenciais impactos financeiros mencionados neste Estudo Técnico têm como base, exclusivamente, informações disponibilizadas pela RECUPERANDA até a data deste Estudo Técnico.

O presente Estudo Técnico baseia-se em informações públicas no que tange ao entendimento e conhecimento do setor por parte dos consultores da AP SIS e por informações fornecidas pela administração da RECUPERANDA.

Ao prepararmos o Estudo Técnico, observando a legislação e regulamentação aplicáveis, nós, da AP SIS, não levamos em conta o impacto de quaisquer comissões e despesas que possam resultar da consumação da recuperação judicial. Ademais, os cálculos financeiros contidos no Estudo Técnico podem não resultar sempre em soma precisa, em razão de arredondamento.

Este documento não é, e não deve ser utilizado como, uma recomendação ou opinião para os credores da RECUPERANDA sobre se a transação é aconselhável para qualquer credor ou sobre a justiça (equidade) da transação (*fairness opinion*) do ponto de vista financeiro. Não estamos aconselhando tais credores em relação à recuperação judicial. Todos os credores devem conduzir suas próprias análises sobre a recuperação judicial e, ao avaliar o processo, devem se basear em seus próprios assessores financeiros, fiscais e legais e não no Estudo Técnico.

A elaboração de análises econômico-financeiras, como as realizadas no presente Estudo Técnico, é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. Desse modo, a AP SIS acredita que o Estudo Técnico deve ser analisado como um todo, e a análise de partes selecionadas e outros fatores considerados na elaboração podem resultar em um entendimento

incompleto e incorreto das conclusões. Os resultados aqui apresentados se inserem exclusivamente no contexto do Plano de Recuperação Judicial e não se estendem a quaisquer outras questões ou transações, presentes ou futuras, relativas à RECUPERANDA ou ao setor em que atuam.

O Estudo Técnico é exclusivamente destinado à RECUPERANDA e não avalia a decisão comercial cabível a estas de realizar a transação, tampouco constitui uma recomendação para as companhias e/ou seus credores (inclusive, sem limitações quanto à maneira pela qual eles devem exercer seu direito a voto ou quaisquer outros direitos no que tange à recuperação judicial).

No presente Estudo Técnico, foram adotadas algumas premissas-chave, essenciais para o sucesso do Plano de Recuperação Judicial, informadas pela administração da RECUPERANDA. Caso as mesmas não se realizem, impactos relevantes no Plano de Recuperação Judicial podem vir a ocorrer. Tais premissas são descritas com detalhes no Capítulo 7.

Apresentamos, a seguir, o currículo das pessoas físicas e jurídicas envolvidas na elaboração e/ou revisão do presente Estudo Técnico:

APSYS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA. – Há mais de 35 anos, a APSIS presta consultoria a companhias do Brasil, América Latina e Europa em avaliação de empresas, marcas e outros intangíveis, além de realizar avaliação patrimonial de ativos, consultoria e negócios imobiliários, gestão de ativo imobilizado e sustentabilidade corporativa. Seguimos o padrão internacional da *American Society of Appraisers* (ASA - Washington, DC), através das normas do *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP), bem como os padrões da ética. Somos membro do Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia (IBAPE), órgão de classe formado por engenheiros, arquitetos e empresas habilitadas que atuam na área das avaliações e perícias, cujas normas foram desenvolvidas de acordo com os princípios básicos das normas internacionais do *International Valuation Standards Committee* (IVSC) e União Pan-Americana de Associações de Avaliação (UPAV), o comitê internacional de normas de avaliação do IVSC, integrado por entidades nacionais do continente americano que se dedicam à área de avaliação.

RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO - Sócio-fundador e Conselheiro da APSIS, é diretor do Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (IBEF) desde 2001, perito judicial das varas cível e de fazenda e professor da cadeira de Construção Civil da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RIO).

Formação: Graduação em Engenharia Civil pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RIO). Pós-Graduação em Engenharia Econômica pela mesma.

ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA - Conselheira da APSIS, atua há mais de 25 anos em avaliação de empresas, incluindo ativos tangíveis e intangíveis e consultoria imobiliária. Diretora executiva e fundadora do Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) da ANEFAC e diretora e professora do Instituto Brasileiro de Executivos Financeiros (IBEF). Lecionou no MBA de Avaliação de Marcas da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e no Instituto de Engenharia Legal (IEL). Palestrante em diversas entidades, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o *International Business Communication* (IBC), *Licensing Executives Society International* (LESI), o Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), a Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), o *American Chamber* (AMCHAM), entre outros. Responsável técnica no Brasil pelo *International Association of*

Consultants, Valuers and Analysts (IACVA), pelo qual é internacionalmente certificada como avaliadora com a credencial *International Certified Valuation Analyst* (ICVS).

Formação: Graduação em Engenharia Civil pela Universidade Federal Fluminense (UFF-RJ), com pós-graduação em Avaliação de Empresas e Projetos e em Ciências Contábeis, ambas pela Escola de Pós-Graduação da Fundação Getúlio Vargas (EPGE - FGV). Cursou BV 201 e BV 202, do programa de *Business Valuation* da *American Society of Appraisers* (ASA). Cursou o BV 301 - Avaliação de Ativos Intangíveis pelo *Institute of International Business Valuers* (IIBV), *joint venture* da ASA com o *Canadian Institute of Chartered Business Valuators* (CICBV).

LUIZ PAULO CÉSAR SILVEIRA - Vice-Presidente Técnico da APSIS, atua há mais de 14 anos em avaliação de empresas, incluindo ativos tangíveis e intangíveis. Diretor executivo e fundador do Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) da ANEFAC. Responsável técnico no Brasil pelo *International Association of Consultants, Valuers and Analysts* (IACVA), pelo qual é internacionalmente certificado como avaliador com a credencial *International Certified Valuation Analyst* (ICVS).

Formação: Graduação em Engenharia Mecânica pela Universidade Federal Fluminense (UFF-RJ) em 1989 e mestrado em Administração de Empresas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (COPPEAD-UFRJ) em 1991. Auditor líder ambiental certificado pelo Inmetro (ISO14001). Cursou BV 201 e BV 202, do programa de *Business Valuation* da *American Society of Appraisers* (ASA). Cursou o BV 301 - Avaliação de Ativos Intangíveis pelo *Institute of International Business Valuers* (IIBV), *joint venture* da ASA com o *Canadian Institute of Chartered Business Valuators* (CICBV).

RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO - Presidente da APSIS, atua no mercado de consultoria em Avaliações e M&A há mais de 10 anos. Experiência na coordenação de projetos, em especial avaliação de ações judiciais e passivos, e negociações de fusões e aquisições. Já atuou na coordenação de projetos na área de sustentabilidade, dentre os quais se destaca o desenvolvimento de projetos pioneiros de créditos de carbono junto à ONU e dimensionamento de passivos ambientais.

Formação: Graduação em Direito. Pós-Graduação *lato sensu* em Direito da Propriedade Industrial pela Faculdade de Direito da Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ). Fez MBA em Gestão de Negócios pelo Instituto Brasileiro de Mercados e Capitais (IBMEC).

SÉRGIO FREITAS DE SOUZA - Diretor de Novos Negócios da APSIS, possui experiência de mais de 23 anos na área de Avaliações, Gestão de Ativo Imobilizado e Sistemas de Gestão Integrada *Enterprise Resource Planning* (ERPs) e, também, Consultor de Projetos da FGV.

Formação: Graduação em Economia pela Universidade Gama Filho.

ANTONIO LUIZ FEIJÓ NICOLAU - Diretor da área de *Business Valuation* da APSIS. Atuou como auditor externo em uma empresa *Big Four* durante 10 anos e foi diretor de controladoria de instituição financeira de grande porte durante 9 anos.

Formação: Graduação em Direito.

2. DOCUMENTOS RECEBIDOS

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas nesse processo estão baseadas em documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Demonstrações Financeiras da PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES em 31 de dezembro de 2016;
- Balanço da RECUPERANDA em 31 de dezembro de 2016;
- Demonstrações financeiras históricas da PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES;
- Lista de todas as SPÉs do Grupo PDG;
- Modelo da Recuperação Judicial, contemplando o fluxo de caixa da RECUPERANDA elaborado pela administração da empresa e seus assessores financeiros;
- Relatório gerencial do Contas a receber da companhia, aberto por cliente e por projetos, em fevereiro de 2017, fornecido pela administração da RECUPERANDA (*Aging list*);
- Tabela analítica de unidades em estoque e distratadas em fevereiro de 2017, fornecida pela administração da RECUPERANDA;
- Estudo elaborado internamente pela administração da RECUPERANDA com a avaliação do estoque de imóveis prontos;
- Tabelas de preços de venda por unidade atribuídos em cada empreendimento;
- Pedido de Recuperação Judicial da RECUPERANDA; e
- Plano de Recuperação Judicial da RECUPERANDA.

Também utilizamos bancos de dados selecionados, interno e de terceiros, para a obtenção de informações financeiras, incluindo:

- Bloomberg LP;
- Relatórios do setor de construção;
- Banco de dados interno.

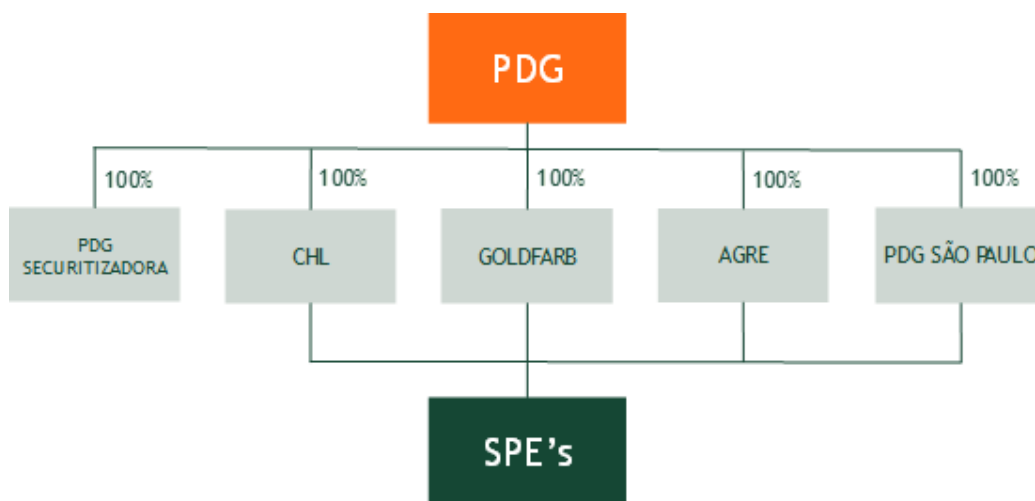
3. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA

A PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES, juntamente com suas controladas e empreendimentos imobiliários, constituem um dos maiores conglomerados do segmento imobiliário do Brasil. A empresa foi criada no ano de 2003 como uma área do ramo imobiliário dentro do Banco Pactual S.A., e em 2006 a empresa tornou-se uma unidade de negócios independente.

Em 26 de janeiro de 2007, a empresa realizou a sua Oferta Pública Inicial de ações (IPO, sigla em inglês) e a partir de então deu continuidade ao seu plano de expansão através da aquisição de grandes empresas do setor como a Goldfarb, uma das maiores incorporadoras e construtoras focadas no segmento de alto padrão do Brasil. Outra companhia incorporada pela PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES foi a CHL, uma construtora e incorporadora do Rio de Janeiro. Posteriormente, em 2010, a AGRE foi adquirida, com capilaridade expressiva e forte presença em São Paulo e nas regiões Norte e Nordeste do país. A partir de 2011 a empresa passou a adotar uma marca única em todas as suas operações, consolidando ainda mais a sua marca no cenário nacional.

A PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES se especializou em desenvolver projetos para diversos segmentos e diferentes públicos, atuando em todo o processo: na incorporação, na construção e nas vendas de empreendimentos residenciais, comerciais e loteamentos. A empresa atua em mais de 70 municípios localizados em nove estados brasileiros mais o Distrito Federal. Desde a sua criação, a empresa já foi responsável por entregar mais de 146 mil unidades aos mais diversos públicos, desde aderentes ao programa “Minha Casa, Minha Vida”, até clientes de elevada renda, englobando, portanto, os segmentos imobiliários econômico, médio e alto padrão.

As incorporações imobiliárias da Companhia são realizadas de forma autônoma ou com a participação de terceiros. Elas são estruturadas por meio da participação em Sociedades de Propósito Específico (“SPEs”). A empresa possuía, em dezembro de 2016, mais de 500 projetos imobiliários em atividade. A composição acionária do Grupo PDG pode ser observada no organograma abaixo.



Dentre as SPE's do Grupo PDG, algumas delas contam com patrimônio de afetação. De forma a respeitar o patrimônio de afetação instituído nas sociedades, o Grupo PDG apresentará Planos de Recuperação Judicial separadamente para cada um desses patrimônios especiais. Este relatório trata especificamente da viabilidade do Plano de Recuperação do EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101), com patrimônio de afetação.

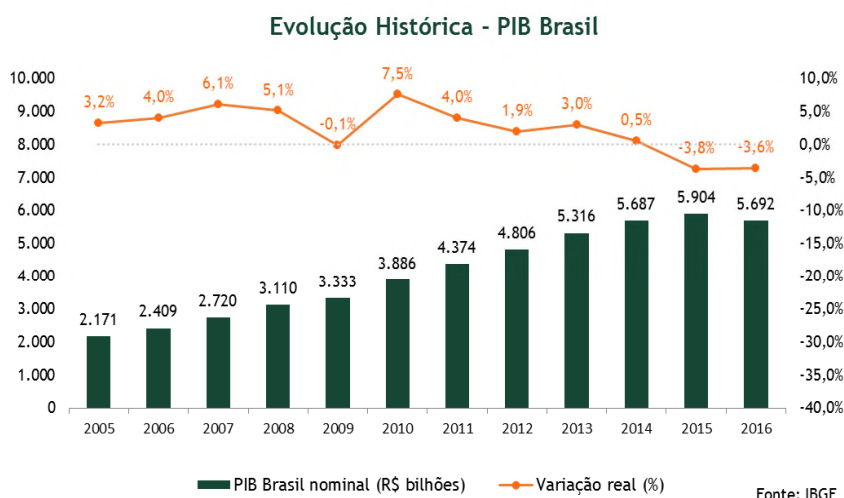
DESCRIÇÃO DO EMPREENDIMENTO MARINO RESIDENCIAL (CB080101)

alizado de frente para à Praia de Piratininga em Niterói, o Marino Residencial é composto por 2 torres com 61 apartamentos no total. O empreendimento está situado em uma localização privilegiada, conta com ampla malha de transportes e fácil acesso a comércio e serviços. O empreendimento conta com ampla estrutura de lazer composta por uma piscina adulto, uma piscina infantil, churrasqueira, brinquedoteca, espaço Gourmet, salão de Festas, espaço teen e espaço fitness.

4. RAZÕES PARA A CRISE

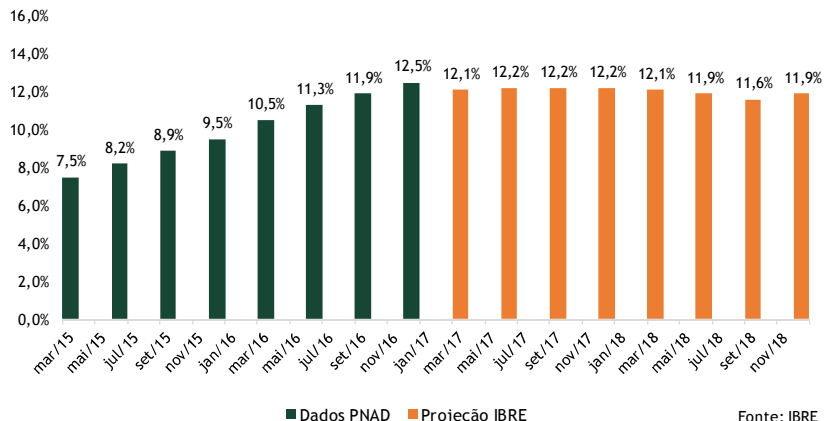
No dia 06 de fevereiro de 2017, em conformidade com a Lei nº 11.101/2005, a PDG, em conjunto com 511 outras sociedades integrantes do Grupo PDG, ajuizou seu pedido de Recuperação Judicial perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo visando permitir a recuperação do grupo pela renegociação de suas dívidas e reestruturação de sua operação. A necessidade do pedido veio mediante o cenário brasileiro recente para o setor do Grupo PDG e seus reflexos no comportamento de consumo e condição financeira da população.

A economia do Brasil passou a partir de 2014 por significativas alterações em sua realidade macroeconômica, tendo como resultado um decréscimo do nível de atividade econômica do país. A taxa de crescimento do PIB nacional passou a cair, até atingindo o estado de recessão em 2015, ano em que a economia interna sofreu uma retração de cerca de 3,8%. Em 2016, esse panorama não mostrou evolução, e o ano terminou com uma retração ligeiramente menor, de 3,6% segundo dados divulgados pelo IBGE. No gráfico a seguir é possível observar a evolução histórica do PIB nacional.



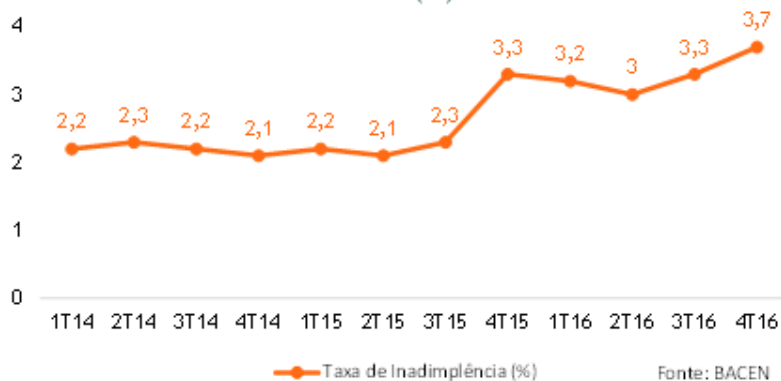
O nível de desemprego no Brasil passou também por mudanças consideráveis. De 2014 para 2016 subiu de 6,8% para 12%, evidenciando a forte deterioração que o mercado de trabalho vem sofrendo. De acordo com estudo realizado pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), órgão de estudos econômicos e estatísticos pertencente à Fundação Getúlio Vargas (FGV), a taxa de desemprego medida pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) apresentou pequena piora em dezembro de 2016, indo a 12,0%, contra 11,9% no mês anterior. A pesquisa prevê que o mercado de trabalho permanecerá fraco ao longo dos próximos dois anos, com uma trajetória de recuperação lenta do emprego em 2017 e 2018. No gráfico a seguir, podemos observar a evolução da taxa de desemprego dessazonalizada desde março de 2015, estimada pelo IBGE, bem como a projeção feita pelo IBRE.

Taxa de Desemprego Dessazonalizada



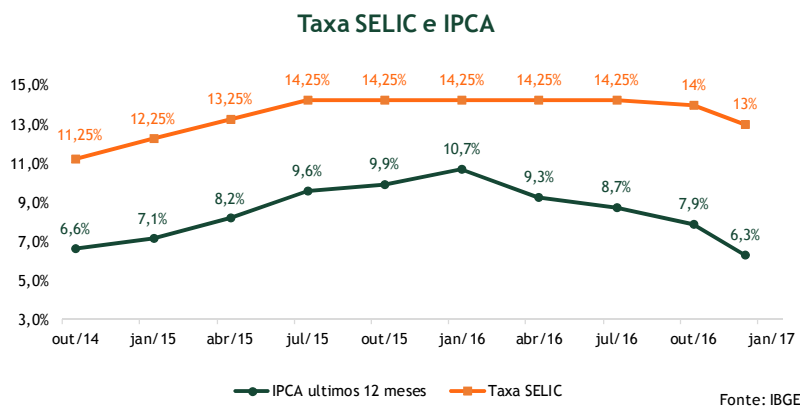
A deterioração do cenário macroeconômico e a alta taxa de desemprego influenciam diretamente as vendas de todo o setor imobiliário nacional. O aumento do desemprego e o aumento da insegurança daqueles que continuam empregados reduziu drasticamente a disposição dos agentes para assumir compromissos financeiros de longo prazo, tal como em geral ocorre no caso da aquisição de imóvel. Dessa forma, verificou-se redução da demanda por empreendimentos imobiliários (seja para fins de moradia, seja para investimento), bem como aumento da inadimplência e dos distratos. Isso fez com que as principais linhas de receita do Grupo PDG sofressem grandes reduções. No gráfico abaixo é possível observar a evolução recente da inadimplência dos consumidores especificamente no ramo do crédito imobiliário.

Taxa de Inadimplência no Crédito Imobiliário (%)

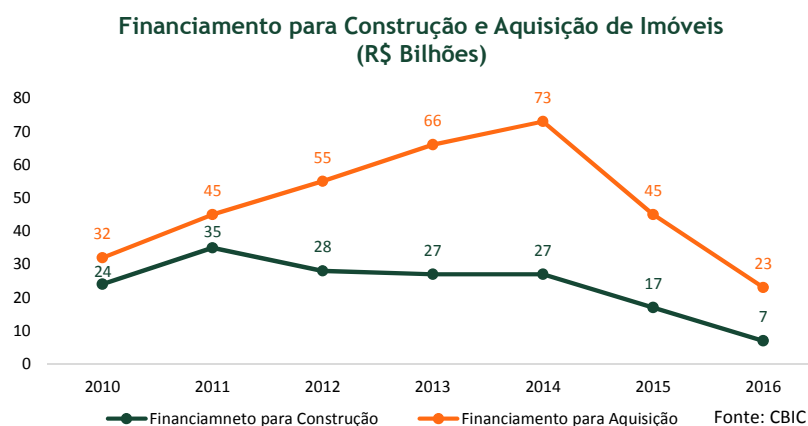


Nesse período, as taxas de inflação e de juros também sofreram grandes alterações, tendo impactos diretos sobre os níveis econômicos de consumo, investimento e de endividamento das empresas do Grupo PDG. A inflação alcançou o percentual acumulado de 6,4% em 2014, aumentando para 10,7% em 2015, o maior patamar observado desde 2002. Visando-se a controlar o avanço da inflação, a taxa básica de juros SELIC foi elevada pelo Banco Central para 14,25% em julho de 2015, o maior índice desde outubro de 2006. Segundo o boletim macroeconômico publicado pelo IBRE, a elevação da taxa SELIC e outras políticas econômicas praticadas pelo governo teve reflexos positivos quanto à estabilização da taxa de inflação, a qual terminou o ano de 2016 em 6,3%. Porém, teve efeitos negativos para quem tinha as suas obrigações financeiras atreladas a taxas dependentes da taxa SELIC. Este é o caso do CDI, índice que indexou a maior parte das

obrigações financeiras do Grupo PDG. No gráfico a seguir, podemos observar a evolução da taxa SELIC e do IPCA acumulado nos últimos doze meses, de outubro de 2014 até janeiro de 2017.



Com a alta da taxa básica de juros a partir do 4º trimestre de 2014, recursos que anteriormente encontravam-se depositados em cadernetas de poupança passaram para opções de investimento com expectativas de retorno mais atrativas como por exemplo títulos de renda fixa atrelados à própria taxa SELIC. Os reflexos negativos dos relevantes saques da poupança foram imediatos no setor imobiliário. Como a fonte primordial de crédito imobiliário são justamente os recursos depositados em poupança por meio do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), esse movimento migratório ocasionou um enxugamento das linhas de crédito imobiliário, tanto para o Grupo PDG no momento de contratar o financiamento à produção, quanto para os seus clientes, que passaram a enfrentar um crivo creditício muito mais restritivo no momento de contratar o repasse imobiliário. Os gráficos a seguir apresentam a diminuição do número de financiamentos concedidos tanto para construção quanto para aquisição de imóveis.



Dessa maneira, segundo levantamento do Sindicato da Habitação de São Paulo (Secovi-SP), ao longo dos últimos quatro anos houve uma grande queda nas vendas e aumento considerável nos distratos das incorporadoras listadas na bolsa de valores, gerando uma queda de aproximadamente 60% das vendas líquidas das mesmas. A redução das vendas, por si só, impacta negativamente nos resultados das incorporadoras, mas dela deriva também a estagnação do estoque e, portanto, o aumento da oferta de unidades, os quais, por sua vez, resultam na queda do preço, além de imputar às incorporadoras custos

inerentes às unidades prontas e acabadas, tais como IPTU e condomínio. Em outras palavras, o número de vendas diminuiu, o preço das vendas realizadas também sofre redução e os custos da incorporadora com manutenção dos imóveis não-vendidos aumenta.

No caso do Grupo PDG, a relação Distratos sobre Vendas, que no 3º trimestre de 2014 era 23%, saltou para 101% no 3º trimestre de 2016, ou seja, para cada venda que a empresa realizou nesse período ela também teve que lidar com um cancelamento ou um distrato.

A diminuição nas vendas e o aumento dos cancelamentos e dos distratos tem ainda outra consequência que não afeta apenas a receita da empresa. Com o esfriamento do mercado imobiliário, os bancos diminuíram o número de linhas de crédito às incorporadoras, seja para a conclusão dos empreendimentos cujas obras encontram-se em andamento, seja para a expansão de suas atividades. O ano de 2016 foi o quarto ano consecutivo com redução do número de lançamentos pelas incorporadoras. O índice Abrainc-Fipe, referente aos 11 primeiros meses de 2016, aponta que houve queda de 38% nos lançamentos de imóveis em relação ao mesmo período de 2014.

Como demonstrado anteriormente, o cenário macroeconômico afetou de forma direta os resultados do Grupo PDG. Isso fez com que o grupo não tivesse mais a capacidade de gerar caixa tão elevada como em tempos anteriores. A estrutura de seu endividamento acabou agravando ainda mais este problema, já que grande parte de seus ativos, incluindo recebíveis, encontra-se onerada em favor de seus credores financeiros no âmbito dos instrumentos de dívida firmados e ainda não quitados. Ou seja, grande parte da já reduzida receita do Grupo PDG se encontra comprometida para a quitação de débitos com terceiros.

Diante do cenário descrito acima, a diminuição das receitas do Grupo PDG acarretou a impossibilidade de honrar a tempo e modo seus compromissos financeiros. Assim, antes mesmo da apresentação do pedido de recuperação judicial, o Grupo PDG iniciou um projeto de reestruturação que incluiu o redimensionamento de suas atividades, de modo a adequá-las à nova realidade econômica.

Nesse contexto, o Grupo PDG iniciou projeto de reestruturação junto a seus principais credores, o qual envolveria a renegociação de contratos para adequar o seu perfil de endividamento de curto, médio e longo prazos. Em 4 de maio de 2016, a PDG divulgou ao mercado a celebração, com os principais credores, de um acordo não vinculante para reestruturação de dívidas que deveria envolver: (a) o financiamento dos custos necessários para a conclusão de obras e para a monetização de ativos; (b) o financiamento pelos bancos de despesas gerais e administrativas da PDG; (c) a alteração das taxas de juros aplicáveis e das datas de vencimento das dívidas existentes; e (d) a criação de mecanismos de amortização antecipada de dívidas atrelados à monetização de ativos onerados em favor dos bancos.

Embora alguns dos contratos previstos no MoU Reestruturação tenham de fato sido celebrados, o escopo do acordo não foi integralmente atingido. Por essas razões, a despeito dos esforços adotados, atualmente o Grupo PDG continua a apresentar um elevado passivo financeiro além de outras obrigações junto a fornecedores, clientes e prestadores de serviços que, apesar de terem valor relativamente menor, têm inquestionável importância operacional.



Nesse cenário de agravamento da crise de liquidez, visando viabilizar a superação da situação atual do Grupo PDG e permitir a manutenção das suas operações, a administração da RECUPERANDA deliberou e aprovou o ajuizamento do Pedido de Recuperação Judicial.

5. ANÁLISE DO SETOR - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS

CONSTRUÇÃO CIVIL

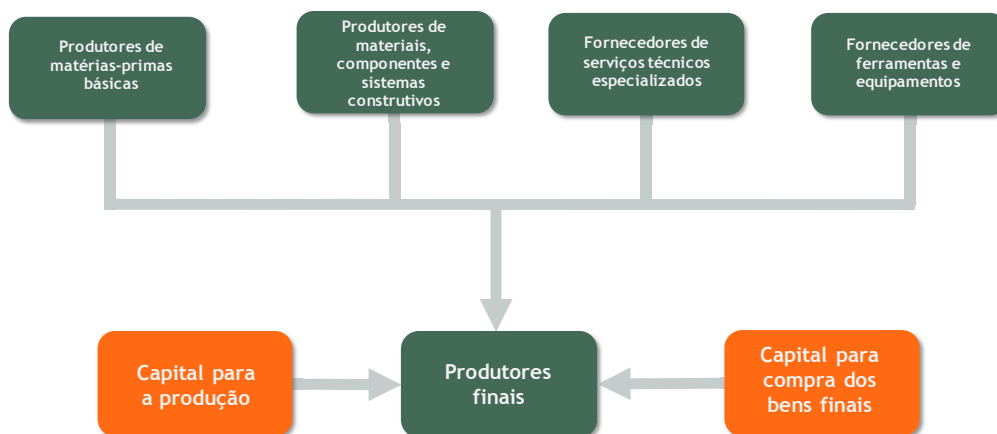
Segundo dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), em 2015 a construção civil empregou cerca de 2,6 milhões de trabalhadores com carteira assinada e contribuiu para o PIB gerando um valor adicionado bruto de cerca de R\$ 305 bilhões no ano de 2016. Este setor abrange toda a gama de atividades que tem como finalidade a construção ou desenvolvimento de estruturas como edifícios, pontes, estradas, aeroportos e habitações, entre outros. Seus subsetores incluem as atividades de produção de materiais de construção em geral, de construção pesada e empreendimentos imobiliários.

A CADEIA PRODUTIVA

De acordo com o estudo “Cadeia Produtiva da Construção Civil Brasileira”, elaborado por professores da Escola Politécnica da USP, a cadeia produtiva da construção civil abrange uma gama de atividades intersetoriais que podem ser divididas nos seguintes grupos:

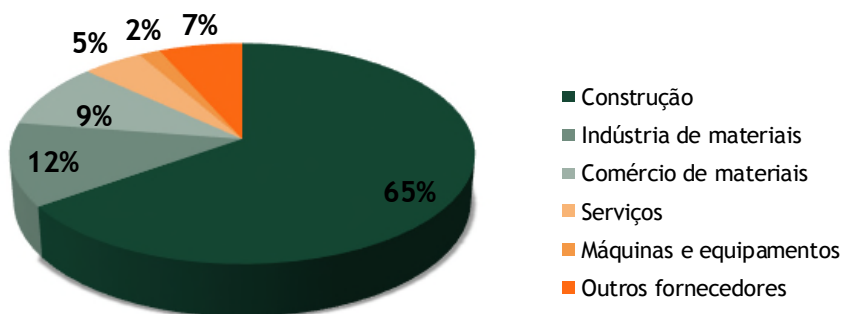
- **PRODUTORES DE MATÉRIAS-PRIMAS BÁSICAS:** areia, madeira, aço, cimento e produtos químicos;
- **PRODUTORES DE MATERIAIS, COMPONENTES E SISTEMAS CONSTRUTIVOS:** concreto, tubos e conexões, fiação, tintas, vidros e materiais de acabamento;
- **FORNECEDORES DE SERVIÇOS TÉCNICOS ESPECIALIZADOS:** projetos, consultoria, topografia, sondagens, *marketing* e vendas;
- **FORNECEDORES DE FERRAMENTAS E EQUIPAMENTOS:** e
- **PRODUTORES DE BENS FINAIS:** edifícios, sistemas de infraestrutura (transporte, energia, saneamento, etc.) e estrutura de processos industriais.

O gráfico a seguir apresenta a relação entre esses grupos no processo produtivo da construção civil:



Já o seguinte gráfico apresenta a participação de cada instância na composição da cadeia produtiva da construção civil:

COMPOSIÇÃO DA CADEIA PRODUTIVA DA CONSTRUÇÃO CIVIL



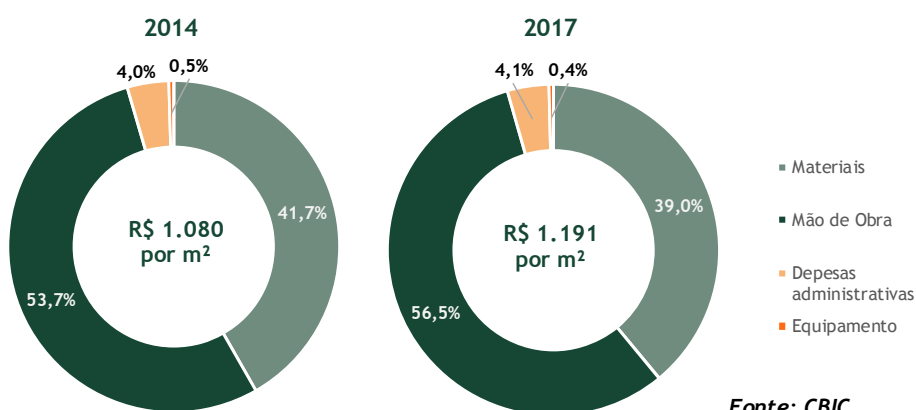
Fonte: CBIC

CUSTOS DA CONSTRUÇÃO CIVIL

A legislação vigente demanda que os sindicatos da Indústria da Construção Civil tenham a responsabilidade de calcular e fazer a divulgação periódica do Custo Unitário Básico (CUB) da construção civil. O CUB tem como objetivo servir de parâmetro para o custo por metro quadrado dos imóveis, sendo utilizado também como uma *proxy* indicadora dos custos da construção civil em geral. Em janeiro de 2017, o CUB atingiu um valor de R\$ 1.191 por metro quadrado, frente a um valor de R\$ 1.080 por metro quadrado no ano de 2014, representando um crescimento nominal de 12,4%.

O gráfico abaixo apresenta a evolução da composição do CUB de 2014 a 2017.

PARTICIPAÇÃO DOS COMPONENTES DO CUSTO UNITÁRIO BÁSICO DE CONSTRUÇÃO

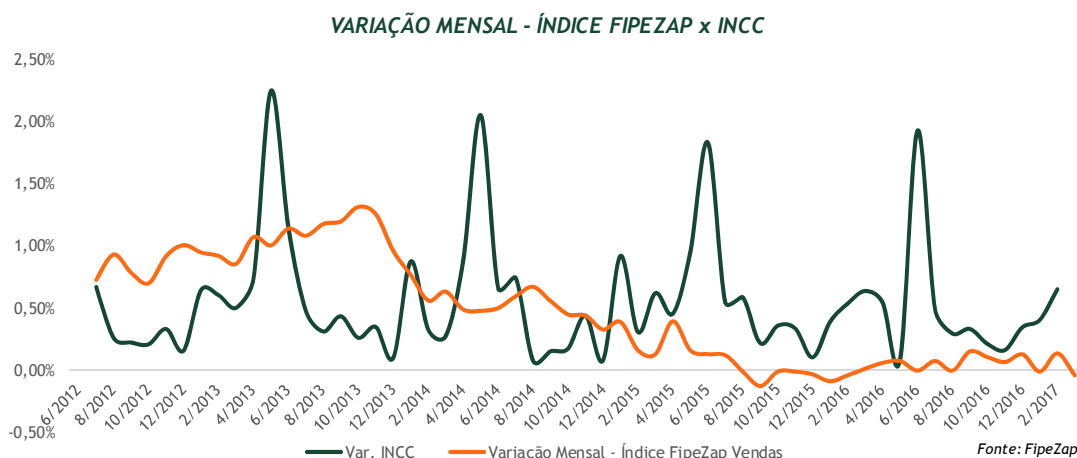


Fonte: CBIC

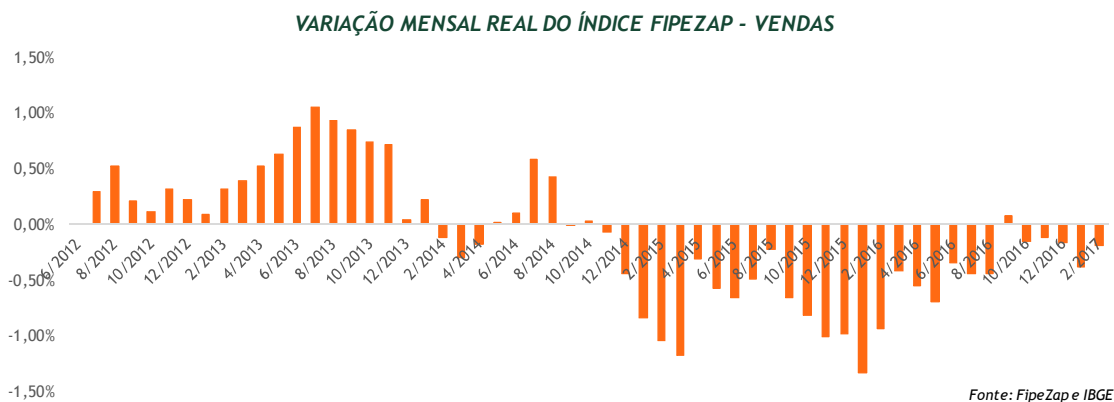
O MERCADO IMOBILIÁRIO

O gráfico a seguir apresenta a evolução histórica do Índice de Custos da Construção Civil (INCC) em comparação com o Índice FipeZap de Venda de Imóveis, permitindo uma comparação entre as variações do

nível de preços dos imóveis *versus* a variação do nível dos custos de construção. Os dados a partir de 2015 indicam que as elevações dos custos de construção civil superaram as elevações dos preços dos ativos imobiliários, indicando compressão da margem bruta do setor de empreendimentos imobiliários.

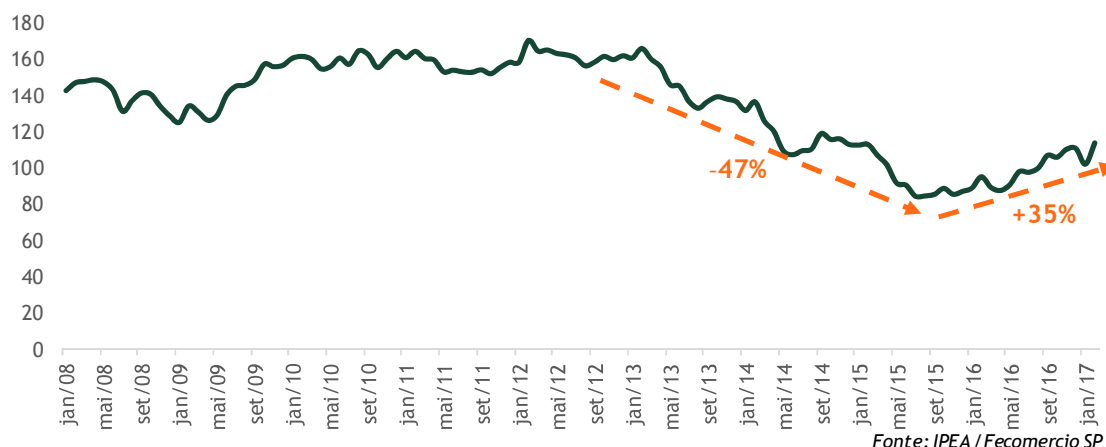


Já o gráfico abaixo apresenta a variação real do índice FipeZap de preço de imóveis, ou seja, a variação dos preços de imóveis deduzida da perda de valor da moeda com base na variação Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) calculada pelo IBGE. As informações analisadas indicam que, a partir de 2015 o preço dos imóveis tem quedas reais sistemáticas, tendo seu pior momento em janeiro de 2016. Entretanto, este comportamento vem apresentando uma reversão até o presente momento.



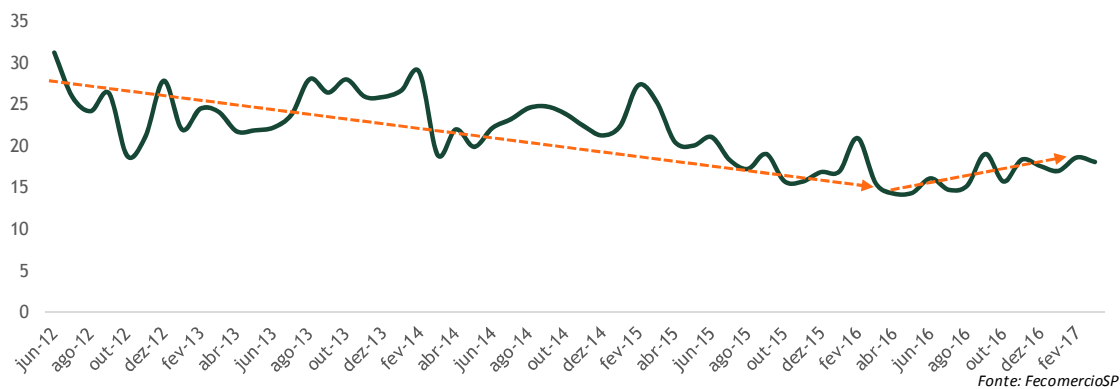
No lado da demanda, os indicadores se deterioraram a partir de 2013, mas desde o segundo semestre de 2016, vêm apresentando certa reversão na tendência de deterioração. De janeiro de 2013 a julho de 2015, houve uma queda de 47% no Índice de Confiança do Consumidor (ICC) e, posteriormente, uma elevação de 35% de julho de 2015 a janeiro de 2017. O ICC é uma métrica calculada pela Confederação do Comércio do Estado de São Paulo (Fecomercio SP) buscando oferecer uma medida do “humor” dos consumidores mediante sua percepção relativa às suas condições financeiras e também à percepção que o consumidor tem das condições econômicas do país.

ÍNDICE DE CONFIANÇA DO CONSUMIDOR(ICC)



O gráfico abaixo apresenta a evolução histórica do Índice de Intenção de Financiamento calculado pela Fecomercio SP que calcula uma métrica da intenção das famílias em contrair financiamentos e tomada de crédito no futuro.

ÍNDICE DE INTENÇÃO DE FINANCIAMENTO

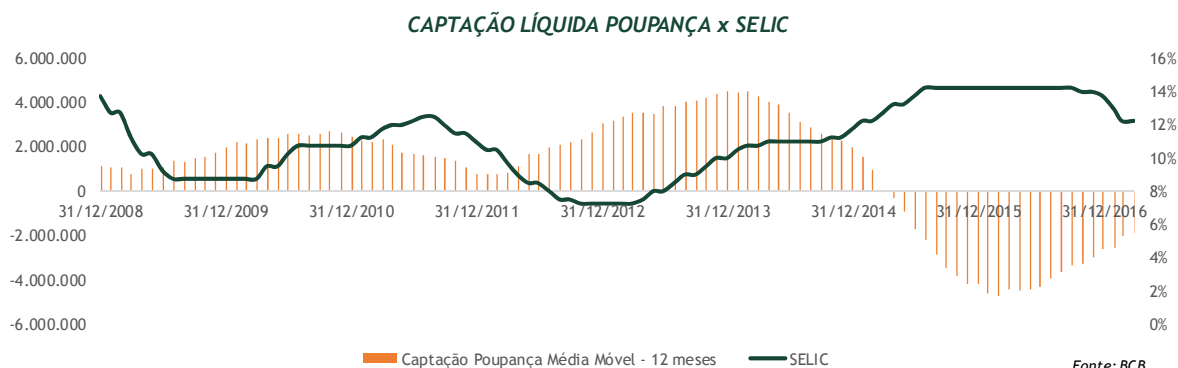


O SISTEMA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO

O sistema de financiamento imobiliário brasileiro é composto por dois subsistemas: o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). O SFH e o SFI são as principais formas de financiamento disponíveis e têm regulamentações específicas para seus respectivos funcionamentos.

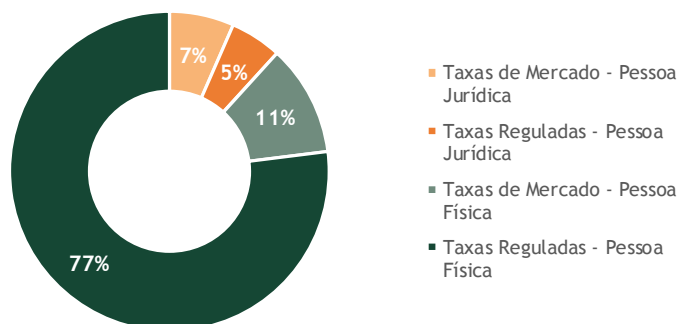
O SFH foi criado pela Lei n° 4.380/64 que define a regulamentação das condições de financiamento imobiliário como taxas de juros, quota, prazos, etc. O Governo Federal tem poder de atuar intervindo nas regras deste sistema. As fontes de recursos para as operações do SFH são o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), também conhecido como caderneta de poupança, e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). As operações contratadas no programa Minha Casa, Minha Vida são realizadas dentro do âmbito desse sistema de financiamento e parcela relevante dos recursos do SFH estão dispostos para o programa. O SFI, por outro lado, permite a negociação livre entre as partes não observando a regulamentação mais restritiva do SFH e suas taxas de juros são taxas de mercado. O SFI tem participação de muito menor relevância na totalidade dos financiamentos imobiliários no Brasil, sendo o SFH o principal sistema de financiamento.

No período recente, a poupança, uma das fontes principais de financiamento dos recursos do SFH, apresentou uma captação líquida negativa resultando em uma queda do montante de recursos disponíveis e, conseqüentemente, em condições mais restritivas de financiamento imobiliário. O gráfico abaixo apresenta a evolução histórica da captação líquida da poupança e, como comparativo, a taxa SELIC. Como as taxas de mercado são baseadas na taxa SELIC e a taxa de remuneração da poupança é regulada, taxas SELIC crescentes geram desincentivos para o investimento em poupança.



O gráfico a seguir apresenta o perfil da composição do financiamento imobiliário no Brasil. A grande maioria (82%) dos financiamentos se dá através de taxas reguladas (como SFH) e, majoritariamente (88%) dos financiados são pessoas físicas.

COMPOSIÇÃO DO FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO



Fonte: BCB

PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO

O patrimônio de afetação é um instrumento sistematizado no início do mês de agosto de 2004, cujo objetivo é o incentivo ao mercado imobiliário. O patrimônio de afetação consiste na adoção de um patrimônio próprio para cada empreendimento, que passará a ter a sua própria contabilidade, separada das operações da incorporada/construtora, o que confere segurança aos adquirentes quanto à destinação dos recursos aplicados na obra. Dessa forma, na hipótese de ocorrer falência da empresa construtora/incorporadora, os compradores poderão dar continuidade à obra, contratando outra empresa no lugar da falida, configurando o objetivo de garantir ao consumidor a entrega do imóvel comprado na planta.

6. PREMISSAS OPERACIONAIS

FLUXO DE CAIXA DA COMPANHIA

O fluxo de caixa projetado das RECUPERANDA foi feito pelo método direto, onde os montantes das contas são reconhecidos no momento efetivo das entradas e desembolsos de caixa.

RECEITA BRUTA DE VENDAS

A Receita Bruta de Vendas é composta pelas entradas de caixa provenientes das operações de vendas de unidades imobiliárias e terrenos realizadas pelas SPE's. As projeções da receita são baseadas em uma curva projetada de vendas de cada unidade. Essa curva de venda é definida pela administração da RECUPERANDA, através de análise de absorção fornecido pela área comercial, considerando o valor das últimas vendas, oferta e demanda de imóveis na região do empreendimento, valor de mercado do metro quadrado e liquidez de cada imóvel. Para a definição da curva de venda, também é considerada a expectativa de distratos dos imóveis, projetada com base na média histórica. As unidades distratadas retornam ao estoque da RECUPERANDA e são disponibilizados novamente para venda. Os novos distratos são multados em 10% do valor já pago pelo cliente, isto é, apenas 90% do valor pago é ressarcido.

Sobre as receitas de vendas das unidades imobiliárias, é considerada uma dedução de 6% referente à comissão dos vendedores.

ONERAÇÕES RELACIONADAS A FINANCIAMENTOS

Parte do caixa gerado pelas vendas da RECUPERANDA pode ser retido devido a onerações oriundas de empréstimos corporativos. Para se chegar ao valor de Receita Líquida de Vendas, são consideradas as seguintes onerações:

- **Cessão Fiduciária de Recebíveis:** As dívidas garantidas por cessão fiduciária são consideradas extraconcursais nos termos do art. 49, §3º, da Lei nº 11.101, de 2005. Nos termos desses contratos de garantia, os recebíveis provenientes de contratos de compra e venda de unidades imobiliárias são cedidos aos bancos como garantia pelos financiamentos. A partir do momento em que o financiamento é concedido, o recebível da unidade se torna propriedade do banco, nos termos da legislação aplicável. Em geral, quando a incorporadora vende o imóvel, em razão de processos operacionais adotados nos momentos de cobrança e boletagem, o caixa decorrente da monetização dos recebíveis no tempo vai direto para os credores, sem passar pela conta da incorporadora, ou fica bloqueado em contas bancárias vinculadas à respectiva operação de financiamento.
- **Hipoteca + Penhor de Recebíveis (SFH):** Em geral, as hipotecas e o penhor de recebíveis são outorgadas para garantia dos contratos de financiamento à produção contraídos no âmbito do SFH. As dívidas com garantia de hipoteca ou penhor de recebíveis são dívidas concursais na Recuperação Judicial. Neste tipo de empréstimo, quando o financiamento é concedido à incorporadora, o banco recebe em garantia a hipoteca das unidades e o penhor dos recebíveis provenientes da

comercialização das referidas unidades. Para desligamento da referida hipoteca o banco recebe o Valor Mínimo de Desligamento (VMD) da unidade.

De forma a acelerar a amortização destas dívidas, o banco exige além da hipoteca da unidade, o penhor dos recebíveis decorrentes da comercialização das unidades. Desta forma, o valor dos recebíveis que excedem o VMD, que deveriam ficar com a incorporadora, são empenhados para o banco para garantir a amortização acelerada do saldo devedor. Quando o saldo devedor é pago por completo, seja por meio do pagamento do VMD de todas as unidades, seja por VMD mais penhor dos recebíveis, a dívida é dada como quitada.

OUTRAS OBRIGAÇÕES

Além das operações, a RECUPERANDA possui obrigações inerentes a sua operação quais sejam:

- **Condomínios e IPTU:** trata-se dos valores de pagamentos de condomínios e IPTU das unidades imobiliárias que são incorridos enquanto ainda não houve o repasse e as unidades permanecem como posse da RECUPERANDA;
- **Impostos:** impostos incidentes sobre a operação das SPE's conforme enquadramento das SPE's em regime de Lucro Real, Lucro Presumido ou Regime Especial de Tributação (RET) para as SPE's com Patrimônio de Afetação;
- **Assistência Técnica:** de acordo com a regulamentação do setor, é obrigatória a disponibilização de assistência técnica às unidades imobiliárias por cinco anos após a construção de forma a solucionar potenciais defeitos e problemas aos clientes finais;
- **Custos de Incorporação:** são custos atrelados aos trâmites burocráticos e jurídicos para efetivar a incorporação dos empreendimentos, além de outras taxas e custos de cartório, etc.;
- **Custos a Incorrer e Manutenção de Canteiro:** engloba os custos de finalização das obras e custos de manutenção dos canteiros enquanto as obras não são retomadas. Os custos de manutenção de canteiro são basicamente despesas com segurança, vigilância, drenagem e estrutura de contenção das obras;
- **Marketing:** abrange os gastos com propaganda e divulgação dos lançamentos dos empreendimentos;
- **Refis:** sistema de parcelamentos de débitos vencidos referentes ao pagamento de tributos administrados pela Secretaria de Receita Federal do Brasil (RFB) e pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS);
- **Outros Custos Operacionais:** custos das áreas de tesouraria, contabilidade, fiscal, jurídica e administrativa que são atrelados diretamente às SPE's.
- **Custos Indiretos de Repasse:** despesas com repasse, financiamento (medição de obra, registro de ativos e seguro das unidades financiadas) e honorários de cobrança;
- **Contencioso Cível, Fiscal, Trabalhista e outros:** despesas com processos em andamento e processos futuros;
- **Jurídico:** honorários, custas judiciais e demais despesas jurídicas envolvidas com os escritórios e advogados que administram os processos trabalhistas, cíveis, fiscais e outros.

- **Movimentação SFH fora da Recuperação Judicial:** esta conta trata de entradas e saídas de caixa referentes a novos financiamentos do SFH (pós petição ou extraconcursais) necessários à continuidade das operações e que estão sendo considerados como extraconcursais aos demais credores da Recuperação Judicial.
- **G&A Holding:** despesas para sustentação das atividades da holding, incluindo gastos com pessoal, gastos administrativos e custos de reestruturação que são rateados entre as SPE's do grupo;
- **Alienação fiduciária de cotas:** algumas SPE's têm suas cotas alienadas como garantia a dívidas e, por conta disto, parte do caixa gerado por estas SPE's fica retido até a quitação do financiamento no âmbito do qual as quotas foram oneradas.

7. PREMISSAS CHAVE DO PLANO DE NEGÓCIOS

O plano de recuperação do Grupo PDG depende da confirmação de algumas premissas-chave. Caso as mesmas não se realizem, a implementação do plano pode vir a ser comprometida. São estas:

- **Volta das Obras:** O Grupo PDG estima que o processo de recuperação judicial permita a reorganização necessária para que seja possível retornar as obras paradas em janeiro de 2018, com exceção dos projetos não abrangidos no plano de negócios da RECUPERANDA.

Para esses empreendimentos, assim que a obra for retomada, a cobrança dos recebíveis de imóveis vendidos também é retomada. As novas vendas do estoque de imóveis disponíveis são retomadas quatro meses após a volta das obras. O plano de recuperação do Grupo PDG considera que custo a incorrer destes projetos, será financiado com o auxílio de novos recursos extraconcursais. Desta forma, a conclusão destes empreendimentos, depende da captação bem-sucedida de novos recursos no mercado.

- **Flexibilização do Valor Mínimo de Desligamento (VMD):** Esta flexibilização está relacionada ao financiamento de Hipoteca + Penhor de Recebíveis ligados ao SFH descritas no capítulo anterior. No período estimado entre pedido de recuperação judicial até a Assembleia Geral de Credores, a administração do Grupo PDG considera no Plano de Recuperação Judicial a flexibilização do VMD dados como garantia nos financiamentos de SFH. Como explicado acima, habitualmente nos contratos de SFH, os bancos exigem como garantia a hipoteca das unidades e o Penhor dos Recebíveis de modo que fiquem com uma sobre garantia e tenham uma amortização acelerada da dívida captada. No período de fevereiro a setembro, a RECUPERANDA considera somente o pagamento do VMD, liberando assim o penhor de recebíveis como fonte de liquidez para a companhia. Esta prática é necessária para reforçar o caixa da RECUPERANDA, manter a liquidez e dar continuidade às suas operações. Após setembro, o saldo devedor de SFH observará os termos do plano de recuperação judicial proposto pela RECUPERANDA, descrito no próximo capítulo.

8. PROPOSTA DE REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA

O Plano de Recuperação Judicial explicita o detalhamento da proposta de reestruturação dos créditos concursais. A exposição que se segue apresenta o detalhamento da proposta e os tópicos considerados na elaboração do fluxo de pagamentos da dívida utilizado no modelo apresentado pela RECUPERANDA e seus assessores e analisado no presente relatório.

A elaboração do fluxo de pagamentos da dívida previsto no Plano de Recuperação Judicial levou em consideração (i) os valores dos créditos constantes da Lista de Credores apresentada pela RECUPERANDA e (ii) a capacidade de geração de caixa da RECUPERANDA.

Das considerações gerais apresentadas no Plano de Recuperação Judicial, vale ressaltar que (i) para fins de satisfação dos créditos concursais, todas a RECUPERANDA será considerada como devedora solidária dos créditos concursais, pelo valor constante da Lista de Credores, corrigidos na forma do Plano de Recuperação Judicial, e (ii) o Plano de Recuperação Judicial confere a determinados credores concursais o direito de escolher, dentre um determinado número de opções oferecidas, a alternativa de recebimento de seus créditos concursais.

Apresentamos, a seguir, o detalhamento da proposta por tipo de credor:

- **CREDORES TRABALHISTAS (CLASSE 1):** Os Credores Trabalhistas, quando existentes, terão seus Créditos pagos, sem desconto e incidência de juros, conforme descrito abaixo:
 - 1.1 Os Créditos Trabalhistas de natureza estritamente salarial, até o limite de 5 (cinco) salários mínimos por Credor Trabalhista, vencidos nos 3 (três) meses anteriores à data do pedido, serão pagos no prazo de 30 (trinta) dias corridos da homologação judicial do plano;
 - 1.2 Quitação integral, sem desconto, em uma ou mais parcelas, a exclusivo critério da RECUPERANDA, sempre respeitado o prazo máximo de 12 (doze) meses contados da homologação judicial do plano.

Nas projeções apresentadas pela RECUPERANDA e assessores, os créditos dessa natureza, estão sendo tratados com a premissa de que 100% dos mesmos optarão pela opção 1.2 descrita acima.

- **CREDORES COM GARANTIA REAL (CLASSE 2):** Os Credores com Garantia Real, quando existentes, serão pagos conforme descrito abaixo:
 - 2.1 Para os Credores com Garantia Real em recebíveis empenhados, unidades imobiliárias hipotecadas e penhor de quotas, o saldo de seus créditos será amortizado, mediante pagamento com recursos advindos da monetização dos ativos do empreendimento originalmente financiado, observando o seguinte fluxo de pagamentos: (a) durante um determinado período de tempo, descrito no Plano de Recuperação Judicial, contados a partir da homologação judicial do plano, a cada R\$ 1,00 (um real) auferido pelo pagamento dos Recebíveis Empenhados ou geração de novos recebíveis na alienação das unidades imobiliárias hipotecadas, o Credor com Garantia Real fará jus a uma parcela de valor descrito detalhadamente no Plano de Recuperação Judicial de cada empreendimento com

Patrimônio de Afetação enquanto que a RECUPERANDA fará jus da parcela remanescente; e
(b) O Plano de Recuperação Judicial ainda define um prazo em meses, a contar da homologação judicial do plano, quando 100% (cem por cento) do pagamento dos Recebíveis Empenhados ou da geração de novos recebíveis na alienação das Unidades Imobiliárias Hipotecadas passam a ser destinados à amortização desses créditos.

- **CREDORES QUIROGRAFÁRIOS E CREDORES ME/EPP (CLASSES 3 e 4):** Os Credores Quirografários e ME/EPP, quando existentes, poderão optar por:

3.1 Opção A: Receber, até o valor limite, definido no Plano de Recuperação Judicial, em até 12 (doze) meses contados da homologação judicial do plano, sem incidência de juros e correção. Ao optar por essa forma de pagamento, os Credores Trabalhistas renunciarão ao saldo remanescente de seu Crédito, se existente, conferindo à RECUPERANDA ampla, geral e irrestrita quitação da integralidade do Crédito;

3.2 Opção B: Os Credores Quirografários e os Credores ME/EPP que validamente elegerem a Opção B terão seus Créditos amortizados, mediante pagamento com recursos advindos da monetização dos ativos do empreendimento após a quitação dos Créditos Extraconcursais, dos Créditos Trabalhistas e dos Créditos com Garantia Real.

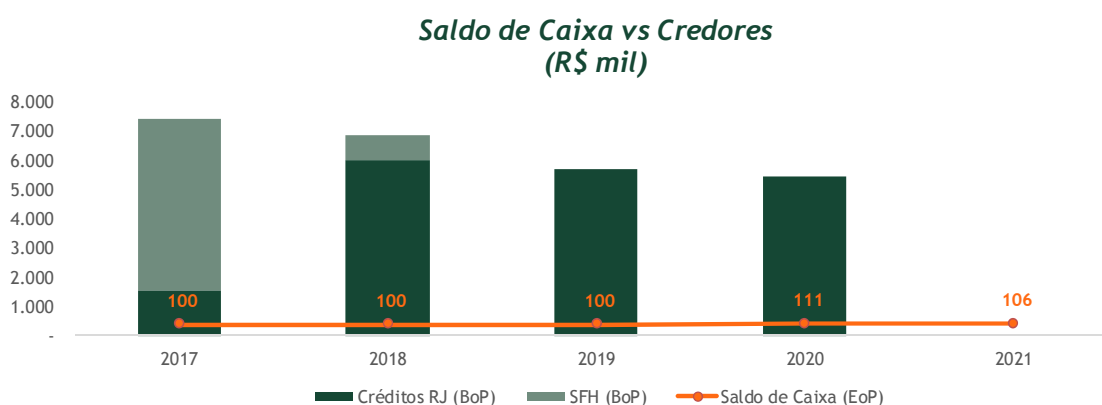
Nas projeções apresentadas pela RECUPERANDA e seus assessores, os créditos dessa natureza estão sendo tratados com a premissa de que todos os credores com dívidas inferiores ao valor limite, descrito no Plano de Recuperação Judicial, optam pela Opção A e todos os demais créditos são pagos conforme descrito na Opção B.

- **CRÉDITOS RESIDUAIS:** São os Créditos Concursais eventualmente apurados após integral monetização de todos os ativos, bens e direitos que compõem o Patrimônio de Afetação, nos termos do Plano de Recuperação Judicial.

a) Todos os Créditos Residuais serão pagos mediante utilização do valor integral do respectivo Crédito Residual para subscrição e integralização das Debêntures B, de modo que cada R\$ 1,00 (um real) de Crédito Residual possa ser utilizado para integralizar R\$ 1,00 (um real) das Debêntures B, observando os termos e condições descritos no Anexo do Plano de Recuperação Judicial.

9. EVOLUÇÃO DOS CRÉDITOS CONCURSAIS

De posse das premissas operacionais da RECUPERANDA e das premissas operacionais consideradas no Plano de Recuperação Judicial, descritas no Capítulo 7 do presente estudo, e também das propostas de reestruturação da dívida descrita no Capítulo 8, destacamos no gráfico a seguir a dinâmica projetada do endividamento da RECUPERANDA, assim como o nível de caixa, sendo ambos pautados na estrutura operacional esperada. Conforme informado no capítulo anterior, caso haja passivo superior a monetização de todos os ativos, bens e direitos da RECUPERANDA, este passivo é migrado para a Debênture B. O gráfico abaixo não leva em consideração a captação de novas dívidas projetadas, captadas nas situações em que o fluxo projetado apresenta necessidades de estabilizar seu capital de giro, podendo estas serem verificadas nos anexos deste relatório.



10. RESUMO DO ESTUDO TÉCNICO

A Apsis realizou o Estudo Técnico econômico do Plano de Recuperação Judicial da **RECUPERANDA**. Este estudo se centrou na viabilidade econômica do Plano de Recuperação Judicial, não considerando sua viabilidade sob os aspectos societários, tributários e legais.

O quadro de credores se baseia em informações fornecidas pela **RECUPERANDA** e seus assessores legais até a data de elaboração deste estudo, sendo assim, este quadro estará sujeito a alterações.

Após nossa análise da reestruturação dos passivos e ativos, das condições de liquidez da **RECUPERANDA** no médio e longo prazo e considerando suas origens de recursos, despesas e estrutura de ativos e passivos, acreditamos que o desempenho operacional da **RECUPERANDA** e consequente geração de caixa suportam sua viabilidade econômico-financeira após o término do processo de Recuperação Judicial, bem como possibilitam aos credores a satisfação dos seus créditos conforme determinado pelo Plano de Recuperação Judicial. Nossa análise assume que todas as premissas macroeconômicas e operacionais contidas nesse relatório, bem como todas as premissas de reestruturação de créditos, sujeitos ou não ao Plano de Recuperação Judicial, apresentadas serão verificadas e atingidas. A não verificação ou atingimento de qualquer uma das premissas adotadas, incluindo - mas não se limitando - a estabilidade econômica do país, manutenção do atual modelo regulatório e desempenho operacional esperado das Companhias poderão tornar esta análise inválida.


A APSIS entende que o presente Estudo Técnico do Plano de Recuperação Judicial deverá ser revisto caso não se verifiquem as premissas-chave descritas no Capítulo 6, bem como no caso da não verificação ou atingimento de quaisquer premissas apresentadas nesse relatório e no Plano de Recuperação Judicial.

Estando o estudo técnico concluído, composto por 30 (trinta) folhas digitadas de um relatório e 1 (um) anexos, a APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 06 de junho de 2017.



LUÍZ PAULO CÉSAR SILVEIRA
Vice-Presidente (CREA/RJ 1989100165)



MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora (CRC/1SP-143169/O-4)



MIGUEL CORTES CARNEIRO MONTEIRO
Projetos

11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO DA RECUPERANDA

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua da Assembleia, nº 35, 12º Andar
Centro, CEP 20011-001
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing downwards.

ANEXO 1

Anexo 4.2.3 – Notificação de Exercício – Credores Quirografários

[Cidade], [•] de [•] de 20[•]

Ao Grupo PDG

Avenida Doutor Cardoso de Melo, nº 1.955, 10º Andar

Vila Olímpia, São Paulo, Brasil

CEP:04548-005

A/C.: Departamento Jurídico

E-mail: pdgrj@pdg.com.br

C/C

Ao **Administrador Judicial** (ou seu Substituto):

Avenida Francisco Matarazzo, nº1.400, 18º andar,

Água Branca, São Paulo, Brasil

CEP:05001-100

A/C: Sr. Rogério Roberto Gollo

E-mail: BR_rj.pdg@pwc.com

Ref.: Exercício da Opção – Credor Quirografário

Prezados Senhores,

[Qualificação do Credor] (“Credor”), na qualidade de Credor Quirografário devidamente habilitado nos autos do processo de recuperação judicial do Grupo PDG que tramita perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo sob o nº 1016422-34.2017.8.26.0100, vem declarar, para todos os fins e efeitos de direito e nos termos definidos no Plano de Recuperação Judicial da CHL CXXVI INCORPORAÇÕES S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL referente ao patrimônio de afetação instituído no âmbito do empreendimento MARINO RESIDENCIAL (“Plano”), que elege receber seu crédito, no valor de R\$ [•] ([•]) conforme constante da Lista de Credores (“Crédito”), nos termos e condições estabelecidos para a Opção [A/B] prevista para pagamento dos Créditos Quirografários nos termos da Cláusula [4.2.3.1 / 4.2.3.2] do Plano.

[O pagamento devido ao Credor nos termos da Cláusula 4.2.3.1 do Plano deverá ser realizado mediante documento de ordem de crédito (DOC) ou de Transferência Eletrônica Disponível (TED) para conta bancária de titularidade do Credor, com os seguintes dados bancários: [nome completo do Credor]; [CPF]; [banco]; [agência]; [conta corrente].]¹

Ato contínuo, o Credor reconhece que o pagamento de seu Crédito nos termos da opção eleita implicará, de pleno direito, a quitação ampla, geral e irrestrita das obrigações do Grupo PDG relativas a tal Crédito.

Os documentos legais que confirmam a capacidade do signatário estão anexos.

Por fim, o Credor declara-se ciente de que a opção feita neste ato é irrevogável, irretratável, final, definitiva e vinculante, nos termos da Cláusula 4.1.3 do Plano.

Atenciosamente,

[Nome/Razão Social]

[Nome do representante, quando aplicável]

[Cargo]

¹ Nota aos Credores: este parágrafo é aplicável somente aos credores que aderirem à Opção A.

Anexo 4.2.4 – Notificação de Exercício – Credores ME/EPP

[Cidade], [•] de [•] de 20[•]

Ao Grupo PDG

Avenida Doutor Cardoso de Melo, nº 1.955, 10º Andar

Vila Olímpia, São Paulo, Brasil

CEP:04548-005

A/C.: Departamento Jurídico

E-mail: pdgrj@pdg.com.br

C/C

Ao **Administrador Judicial** (ou seu Substituto):

Avenida Francisco Matarazzo, nº1.400, 18º andar,

Água Branca, São Paulo, Brasil

CEP:05001-100

A/C: Sr. Rogério Roberto Gollo

E-mail: BR_rj.pdg@pwc.com

Ref.: Exercício da Opção – Credor ME/EPP

Prezados Senhores,

[Qualificação do Credor] (“Credor”), na qualidade de Credor ME/EPP devidamente habilitado nos autos do processo de recuperação judicial do Grupo PDG que tramita perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo sob o nº 1016422-34.2017.8.26.0100, vem declarar, para todos os fins e efeitos de direito e nos termos definidos no Plano de Recuperação Judicial CHL CXXVI INCORPORAÇÕES S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL referente ao patrimônio de afetação instituído no âmbito do empreendimento MARINO RESIDENCIAL (“Plano”), que elege receber seu crédito, no valor de R\$ [•] ([•]) conforme constante da Lista de Credores (“Crédito”), nos termos e condições estabelecidos para a Opção [A/B] prevista para pagamento dos Créditos ME/EPP nos termos da Cláusula [4.2.4.1 / 4.2.4.2] do Plano.

[O pagamento devido ao Credor nos termos da Cláusula 4.2.4.1 do Plano deverá ser realizado mediante documento de ordem de crédito (DOC) ou de Transferência Eletrônica Disponível (TED) para conta bancária de titularidade do Credor, com os seguintes dados bancários: [nome completo do Credor]; [CPF]; [banco]; [agência]; [conta corrente].]²

Ato contínuo, o Credor reconhece que o pagamento de seu Crédito nos termos da opção eleita implicará, de pleno direito, a quitação ampla, geral e irrestrita das obrigações do Grupo PDG relativas a tal Crédito.

Os documentos legais que confirmam a capacidade do signatário estão anexos.

Por fim, o Credor declara-se ciente de que a opção feita neste ato é irrevogável, irretratável, final, definitiva e vinculante, nos termos da Cláusula 4.1.3 do Plano.

Atenciosamente,

[Nome/Razão Social]

[Nome do representante]

² Nota aos Credores: este parágrafo é aplicável somente aos credores que aderirem à Opção A.