

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

BMA CORPORATE

Largo do Ibam, 1
Rio de Janeiro, RJ
P.VAL.ISR.496/19-2

A/C Érica Souza

VINCI PARTNERS

Avenida Bartolomeu Mitre, 336 – Leblon
22431-002 Rio de Janeiro RJ



CBRE





RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Rio de Janeiro, RJ – Brasil

BMA Corporate

Data do relatório:

25 de julho de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO
RM LEBLON CORPORATE e VINCI REAL
ESTATE FUNDO DE INVESTIMENTO EM
PARTICIPAÇÕES

VINCI partners

CBRE

ÍNDICE

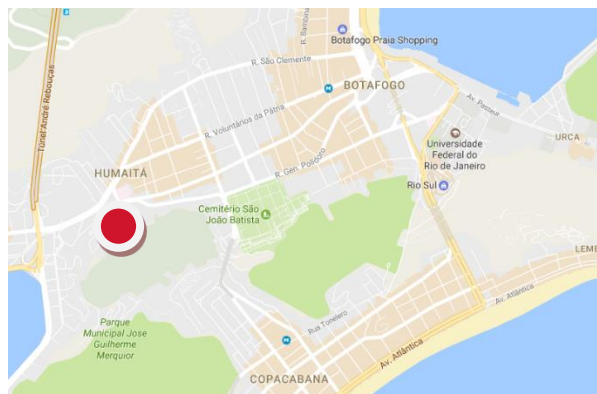
SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	15
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	16
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	17
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	24
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	26
1.4 OCUPAÇÃO E HABITABILIDADE	27
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	28
2.1 O MERCADO DE ESCRITÓRIOS DO RIO DE JANEIRO	29
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	39
3. ANÁLISE DE VALOR	47
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	48
3.2 VALORAÇÃO	51
3.1 IDENTIFICAÇÃO DA EMPRESA AVALIADORA	65

APÊNDICES

A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	52
B. FOTOGRAFIAS	54
C. EVIDÊNCIAS DE MERCADO	60
D. FLUXO DE CAIXA PROJETADO	62
E. IDENTIFICAÇÃO DA EMPRESA AVALIADORA	64

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	25 de julho de 2019;
Destinatários	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RM LEBLON CORPORATE e VINCI REAL ESTATE FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES;
Objetivo	Determinar o valor de mercado;
Finalidade	Transação/Aquisição de imóveis através de FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII a ser integralizado pela VINCI REAL ESTATE FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES;
Instrução	Conforme proposta P.VAL.ISR.496/19-2 de 14/05/2019;
Objeto	Edifício BMA Corporate;
FII	VINCI REAL ESTATE FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES;
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM S.A.;
Última Avaliação	Dezembro de 2018;
Tipo	Edifício de escritórios;
Localização	Largo do Ibam, 1, Humaitá, Rio de Janeiro/RJ;
Área Locável	Área BOMA: 8.274,72 m ² ; Área Equivalente: 7.049,28 m ² .

Titulação

Imóvel registrado sob o nº 64.444 no 3º Cartório de Registros de Imóveis do Rio de Janeiro. Segundo a certidão fornecida, o imóvel possui a seguinte divisão proprietária:

- 30% pertencentes à MAXI I EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A;
- 70% pertencentes à CARBONARA EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S/A.

Para efeito deste trabalho, assumimos que não há questões relativas à titularidade que possam impedir a venda do imóvel ou influenciar o seu valor de mercado.

Considerações de Valor

- Edifício com especificações atualizadas após o *retrofit*, localizado em região nobre da cidade com estoque restrito de áreas de escritórios de melhor qualidade;
- O imóvel encontra-se com 97% de taxa de ocupação, com contratos de longo prazo;
- Imóvel corporativo de alto padrão e com boa ocupação tem apresentado boa liquidez no mercado, com os investidores interessados em adquirir imóveis voltados para renda.

Condições de Valoração

Considerando o imóvel no estado em que se encontrava na data de valoração;

Data de Valoração

1º de junho de 2019;

Opinião de Valor**Valor de Mercado para 100% do Imóvel**

R\$ 131.000.000,00 (CENTO E TRINTA E UM MILHÕES DE REAIS).

BASES DE VALORAÇÃO

Conformidade com as Normas de Avaliação

Os procedimentos e metodologias adotados pela CBRE estão de acordo com a norma brasileira para avaliação de bens imóveis – NBR 14.653 (Parte 1 a 4) da ABNT – e com o “Red Book” do RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) da Grã-Bretanha, reconhecida mundialmente e amplamente utilizada em trabalhos de consultoria imobiliária.

Em adição, o trabalho visa atender a Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009.

Valor de Mercado

A valoração baseia-se no conceito de “Valor de Mercado”, definido pelo Red Book como:

“A estimativa do montante mais provável pelo qual, à data de avaliação, uma propriedade, após um período adequado de comercialização, poderá ser transacionada entre um vendedor e um comprador decididos, em que ambas as partes atuaram de forma esclarecida e prudente, e sem coação”.

Metodologia

A definição do valor de mercado para o imóvel foi feita em conformidade com as normas e utilizando os métodos que reflitam de maneira mais fiel a realidade do mercado local.

Em razão das características do imóvel e do mercado, utilizamos os seguintes procedimentos para a formação de nossa opinião do valor de mercado do imóvel:

- Inspeção detalhada da propriedade objeto do estudo, realizadas no mês de maio de 2019;
- Análise do mercado geral e local dos diversos segmentos que compõem o imóvel;
- Análise do imóvel e de sua situação atual;
- Análise da perspectiva futura do empreendimento.

Partindo dos procedimentos mencionados acima, estimamos o desempenho do empreendimento, de modo a determinar seu valor de mercado para a venda.

Adotamos algumas premissas para a confecção do fluxo de caixa elaborado, conforme segue:

Valores Históricos: Os valores históricos utilizados em nossas análises foram fornecidos pela administração do empreendimento e/ou pelo proprietário do imóvel, os quais assumimos como corretos e, desta forma, foram por nós utilizados. Não faz parte do escopo de nosso trabalho a auditoria destes números.

Inflação: Para as projeções apontadas nos fluxos de caixa desconsideramos a inflação que possa vir a existir no período analisado de 10 anos.

Adotamos o método do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado dos imóveis, como segue:

Método da Renda – Base Fluxo de Caixa Descontado

Por esse raciocínio, o valor de mercado é obtido através do valor presente líquido do fluxo operacional projetado para o empreendimento para um período de 10 anos.

As projeções são feitas com base em premissas adotadas, assumindo os valores praticados e/ou contratados de aluguéis e demais receitas e despesas do empreendimento. Os Fluxos de Caixa projetados foram modelados utilizando-se o software ARGUS Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Áreas: As áreas utilizadas foram aquelas constantes nas plantas, projetos e/ou dados recebidos do cliente. Assumimos que as áreas fornecidas pelo cliente estão corretas e refletem a realidade existente no local.

Crescimento das Receitas: Assumimos taxas de crescimento diferenciadas e cenários variando de acordo com a previsão de desempenho futuro de cada empreendimento, eventual situação de concorrência futura e a nossa sensibilidade sobre o potencial do mesmo, entre outros fatores.

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores praticados atualmente pelo mercado imobiliário.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta o risco/desempenho provável do cenário adotado.

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado

Para a estimativa da receita potencial de locação dos imóveis no primeiro ano das projeções de fluxo de caixa, utilizamos o Método Comparativo Direto de Dados de Mercado.

Por este método, a receita de locação aplicável a um imóvel é definida com base em evidências de mercado comparáveis, ou seja, imóveis semelhantes em oferta ou transacionados recentemente, sendo consideradas as características de cada imóvel (localização, especificações técnicas, características construtivas etc.).

Estas evidências de mercado são então homogeneizadas através de ponderação de fatores de forma a subsidiar a definição de uma faixa de valor.

Em alguns casos, para uma melhor equidade entre os elementos, consideram-se as respectivas áreas equivalentes.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e estão sujeitos às condições e limitações descritas a seguir.

1. A CBRE declara e garante não ter qualquer controle ou participação, inclusive financeira, nas decisões sobre a locação das áreas e gerenciamento do(s) imóvel(is) avaliado(s), ressaltando que não existe qualquer garantia de que os valores de aluguel, receitas do(s) imóvel(is) e/ou despesas projetados serão efetivamente realizados.
2. Este relatório não faz qualquer tipo de julgamento sobre a capacidade de qualquer locatário específico cumprir sua obrigação de pagar os valores da locação e/ou os custos e taxas relativas à ocupação do(s) imóvel(is) avaliado(s).
3. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação do(s) imóvel(is). Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.

5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o(s) imóvel(is), sejam em termos de principal ou dos juros relativos aos mesmos.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o(s) imóvel(is) cumpre(m) os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do(s) imóvel(is), pelo estruturador do FII e/ou por outros envolvidos com a constituição do FII; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma auditoria de tais premissas, inclusive de informações e documentos recebidos de nossos clientes ou terceiros. Deste modo, ao adotá-las como base, a CBRE presume sua veracidade e completude. Cabe a um potencial investidor a realização de auditorias para a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizados.
10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu que:
 - (a) Não existem condições do solo anormais nem vestígios arqueológicos presentes que possam afetar adversamente a ocupação, atual ou futura, e o desenvolvimento ou o valor do(s) imóvel(is);
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do(s) imóvel(is);
 - (c) Os imóveis possuem título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) Todas as edificações foram concebidas antes de qualquer controle de planejamento, ou de acordo com a legislação de uso e ocupação, com as devidas licenças de construção, permanente ou direitos de uso existentes para a sua utilização corrente;
 - (e) Os imóveis não são adversamente afetados por propostas de planejamento urbano;

- (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do(s) imóvel(is) avaliado(s), seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. A elaboração do laudo de avaliação não deve ser considerada como uma recomendação de investimento no FII sendo formatado.
15. Ao realizar o laudo de avaliação, a CBRE não está fazendo qualquer tipo de julgamento acerca da capacidade dos envolvidos com o FII (Estruturador do FII, Coordenadores, Construtora, Administrador do FII, Administrador do Empreendimento, Auditor etc.) em realizar suas funções adequadamente e competentemente e/ou conforme a projeção do fluxo de caixa do imóvel e/ou projeção do FII por nós estimadas. Ressaltamos que a CBRE não tem qualquer tipo de controle ou exerce qualquer tipo de influência sobre as decisões tomadas antes, durante e depois da estruturação do FII ou da entrega dos imóveis avaliados e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.
16. Recomendamos ao estruturador do FII que tome todas as medidas necessárias para mitigar os riscos imobiliários envolvidos na transação de compra e venda dos imóveis, inclusive prevendo mecanismos de defesa para o FII e seus cotistas.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração de ambos os documentos apresentados.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação, a situação financeira e os resultados operacionais e prospectivos do FII e dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.

3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se apenas à data em que foram expressas, sendo que não temos a obrigação de atualizar ou rever quaisquer dessas estimativas em razão da ocorrência de nova informação, de eventos futuros ou de quaisquer outros fatores. Essas estimativas envolvem riscos e incertezas e não consistem em garantia de um desempenho futuro. Os reais resultados ou desenvolvimentos podem ser substancialmente diferentes das expectativas descritas nas estimativas e declarações futuras. Tendo em vista os riscos e incertezas envolvidos, as estimativas e declarações acerca do futuro constantes deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho do FII e seus empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas em razão, inclusive, mas não se limitando, aos fatores de risco descritos no prospecto ou no regulamento do FII. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. O administrador do FII, bem como os demais responsáveis por sua constituição e o Coordenador Líder, não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao FII.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo de avaliação, inclusive em hipóteses de cenários ideais exemplificativos de possíveis resultados provenientes de operações com os imóveis avaliados, e (ii) pelo retorno do investimento em cotas do FII.
6. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, civil ou administrativa, por qualquer tipo de perda ou prejuízo resultante da interpretação de informações contidas no laudo de avaliação, efetuada pelo FII, representado por seu administrador e/ou gestor, bem como pelas pessoas responsáveis pela constituição do FII, pelo Coordenador Líder e pelos potenciais investidores.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE, o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RM LEBLON CORPORATE e a VINCI REAL ESTATE FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES não afeta a independência e a objetividade deste trabalho.

Atestamos que não temos interesse presente ou futuro no imóvel objeto de análise deste trabalho e que nem os honorários ou quaisquer outros custos relacionados à execução desta avaliação estão condicionados a nossa opinião de valor sobre o imóvel aqui expressa.

Conflito de Interesses

Não temos conhecimento de qualquer conflito de interesses que possa influenciar este trabalho.

Análises do Mercado

Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório.

Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.

Elaboração do Relatório

Este relatório foi elaborado tomando-se todo o cuidado na coleta, manuseio e divulgação das informações. Entretanto, a CBRE não se responsabiliza pela publicação accidental de informações incorretas.

Este relatório não deve ser considerado como uma recomendação de investimentos.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

A publicação deste relatório foi autorizada para emissão em prospecto de Fundo de Investimento Imobiliário. Para outras publicações é necessário obter nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Responsável Técnico:

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS RV

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

Responsável pelo Trabalho:

Igor Rocha

CREA N.º 201421925-7

Consultor

T: + 55 21 2543 4345

E: igor.rocha@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

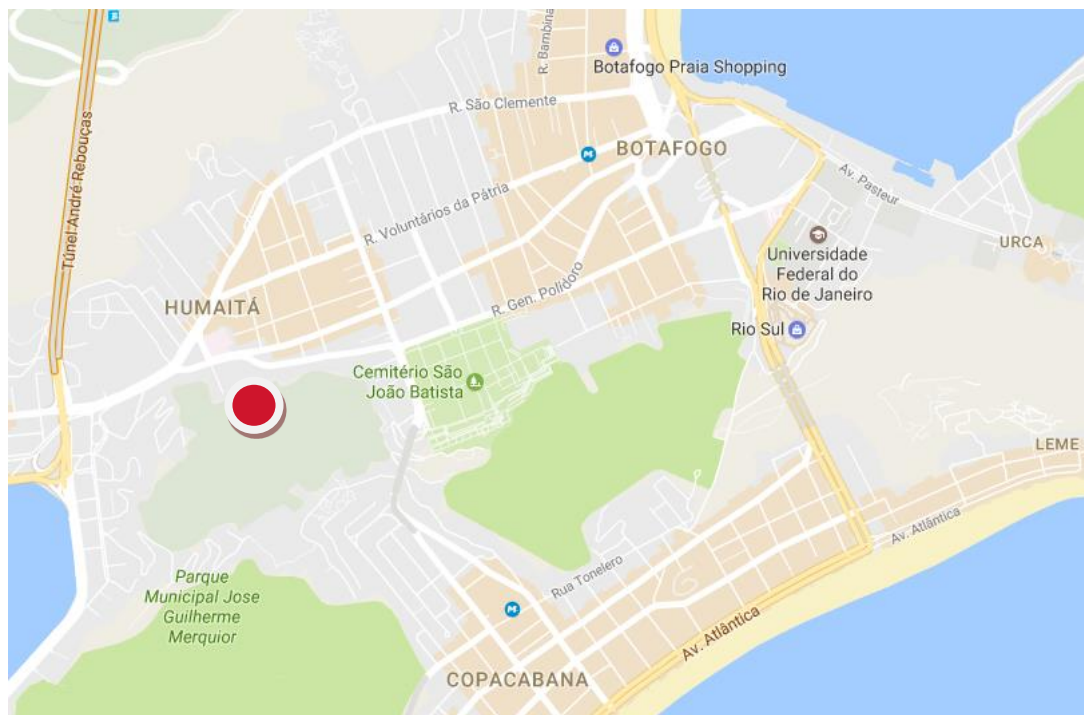
1

ANÁLISE DO IMÓVEL

1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

1.1.1 Localização

O imóvel está localizado no Largo do Ibam, 1, no bairro Humaitá, município e estado do Rio de Janeiro.



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO

1.1.2 Situação

O imóvel está situado na Zona Sul do município, entre os bairros de Botafogo e Lagoa, com fácil acesso aos demais bairros da zona sul, além do centro e zona norte (através do túnel Rebouças).

Como referência, o imóvel está a:

- 800,0 m da Lagoa Rodrigo de Freitas e do acesso ao Túnel Rebouças;
- 2,0 km da praia de Copacabana e enseada de Botafogo;
- 6,5 km do centro da cidade e do Aeroporto Santos Dumont;
- 12,0 km da Barra da Tijuca;
- 16,0 km do Aeroporto Internacional do Galeão.



PLANTA DE SITUAÇÃO

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está situado na zona sul do Rio de Janeiro, mais especificamente no bairro do Humaitá, entre os bairros de Botafogo e Lagoa.

A região tem uma ocupação mista, com diversos edifícios residenciais e um comércio local com agências bancárias, restaurantes, clínicas de saúde, concessionárias de automóveis, postos de gasolina, lojas de serviço, etc.

Contudo, apesar da constante presença de imóveis comerciais (lojas) na região, a oferta de imóveis corporativo de qualidade pode ser considerada escassa, com estoque concentrado principalmente no bairro de Botafogo e nas vias com frente à Baía de Guanabara, como os logradouros da Praia do Flamengo e Praia de Botafogo.

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

O local é servido por serviços públicos básicos: rede de abastecimento de água, de energia elétrica, de esgoto, de comunicações, galerias de água pluvial, conservação de vias públicas, limpeza pública, ruas pavimentadas, iluminação pública, coleta de lixo e entrega postal.

A rua Visconde de Silva possui quatro pistas de rolamento com duplo sentido e com passeios para pedestres de ambos os lados, com largura total de 18 metros.

1.1.5 Comunicações

O edifício possui rápido acesso às avenidas Borges de Medeiros e Jardim Botânico, importantes vias da região que fazem ligação com os demais bairros da Zona Sul. Além disso, o acesso ao bairro de Botafogo é feito através das ruas São Clemente e Voluntários da Pátria, também com rápido acesso a partir do imóvel. O centro da cidade e os bairros da zona norte são rapidamente acessíveis através do túnel Rebouças.

O imóvel também possui fácil acesso por meio de transportes coletivos, com ônibus regulares circulando pelo logradouro de acesso e através da integração com as linhas 1 e 2 do metrô na estação Botafogo.

O imóvel encontra-se a 6,5 km do aeroporto Santos Dumont, operando com voos domésticos, e a 16,0 km do aeroporto do Galeão, com operações domésticas e internacionais.

1.1.6 Descrição

a. Terreno

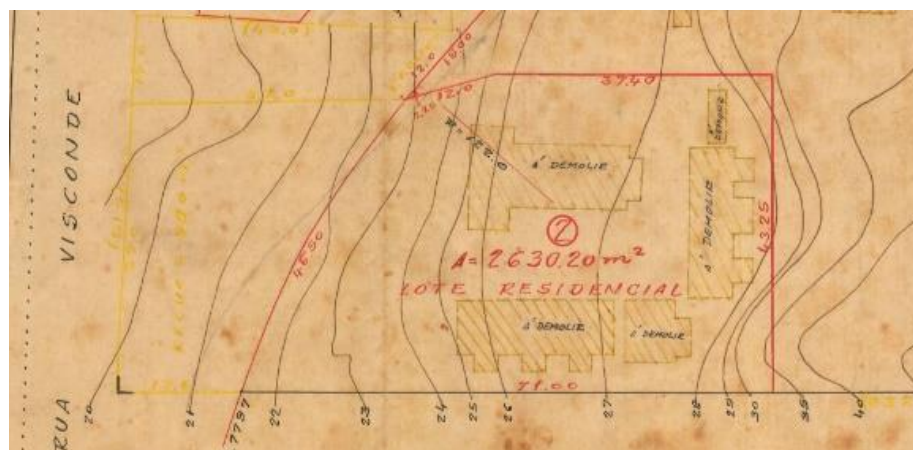
O terreno é formado por uma poligonal aproximadamente trapezoidal, com topografia em aclave e superfície seca, definido como “Lote 2” do PA 25.815, que encerra uma área de terreno de 2.630,20 m².

Em resumo, o terreno possui as seguintes dimensões aproximadas:

Dimensões

Frente:	46,50 m para a Rua Visconde de Silva;
Fundos:	43,25 m;
Laterais:	71,00 m à direita; 49,40 m à esquerda.

A imagem a seguir apresenta o Projeto de Desmembramento da área obtida junto à Prefeitura do Rio.



P.A. 25.815 – PREFEITURA DO RIO DE JANEIRO

b. Construções

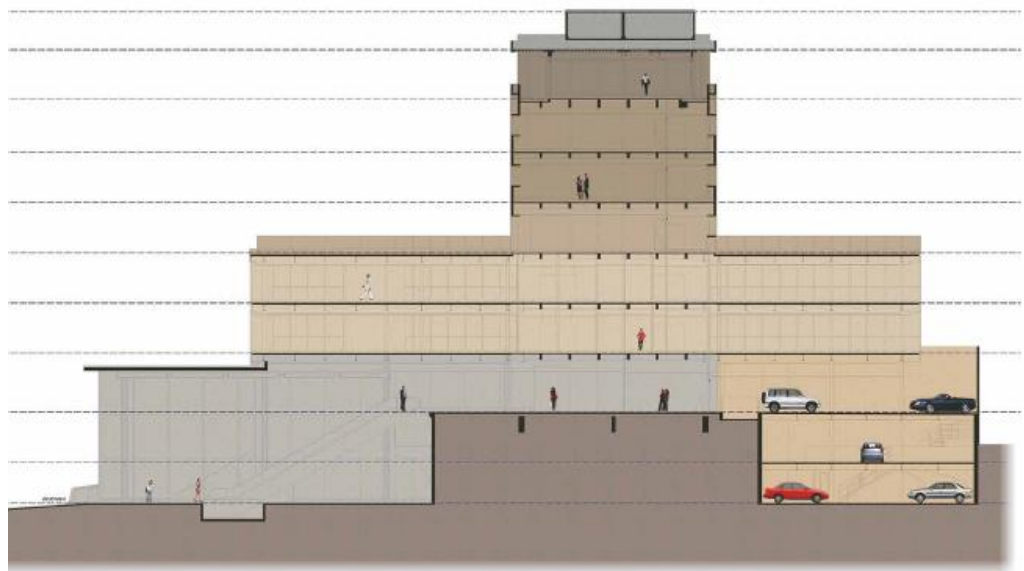
O edifício original foi construído no ano de 1972, tendo seu *retrofit* finalizado no ano de 2016.

A seguir, uma breve descrição das especificações das construções.

Composição Física e Uso Atual

O imóvel é constituído por um único bloco, com 2 subsolos e mais 7 pavimentos com core central.

Os pavimentos possuem sessão maior até o 3º pavimento. A partir do 4º pavimento, há redução em mais de 60% da sessão do andar, disponibilizando grande área descoberta no 4º pavimento, conforme corte esquemático a seguir.

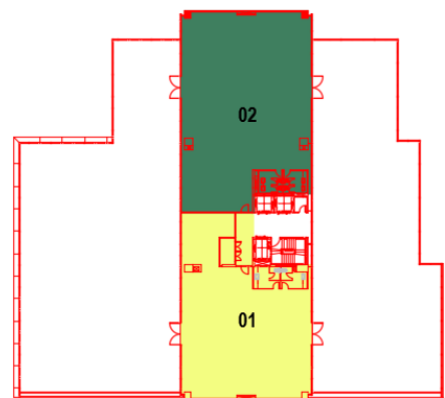


CORTE ESQUEMÁTICO DO EDIFÍCIO

As plantas abaixo apresentam as possibilidades de divisão das salas nas duas sessões de andares:



Sessão do 2º e 3º Pavimento: 4 salas



Sessão a partir do 4º pavimento: 2 salas

Os pavimentos possuem a seguinte composição:

- Subsolos: Vagas de estacionamento;
- 1º Pavimento: Recepção, área de escritórios e vagas de estacionamento;
- 2º ao 7º Pavimento: Área de Escritórios;

Características Construtivas

O edifício possui estrutura de concreto armado com alguns reforços em perfis metálicos, fachada em vidro laminado e caixilharia de alumínio.

Acabamentos

Os escritórios possuem piso elevado e forro modulado. Os banheiros possuem paredes em pintura látex, forro em gesso e piso cerâmico.

c. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 3 elevadores principais entre os andares de escritórios, 2 elevadores para acesso da recepção no 1º pavimento aos subsolos;
- 1 escada interna que atende todos os andares;
- 2 escadas rolantes com acesso da rua para a recepção.

Sistema de Ar Condicionado

- Sistema de ar condicionado central VRF com fornecimento de evaporadoras, condensadoras e infraestrutura;

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- Rede de sprinklers e detectores de fumaça;

Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

- O edifício possui um gerador a diesel;

Sistema de Segurança Predial

- Controle de acesso com catracas eletrônicas;
- Elevadores independentes para os subsolos;
- Sistema de monitoramento com CFTV.

d. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 96 vagas demarcadas, conforme apresentado no quadro a seguir. Tal quantidade representa uma relação de vagas por área equivalente de cerca de 1:75, o que pode ser considerado pouco competitivo, uma vez que o padrão exigido pelo mercado de alto padrão é cerca de 1:30 a 1:60.

Pavimento	Quantidade de Vagas
1º Pavimento	41
1º Subsolo	29
2º Subsolo	26
TOTAL	96

QUANTIDADE DE VAGAS POR PAVIMENTO

1.1.7 Quadro de Áreas

Não foi realizada a medição do imóvel, porém, como instruído, nós confiamos nas áreas de pavimentos que nos foram fornecidas pelo cliente.

Resumidamente, o imóvel avaliando possui as seguintes áreas de pavimentos:

Área dos Pavimentos em Estudo

Pavimento	Área BOMA Coberta (m ²)	Área BOMA Descoberta* (m ²)	Área BOMA Total (m ²)	Área Equivalente* (m ²)
Térreo coberto	478,18	-	478,18	478,18
2º Pavimento	1.995,81	-	1.995,81	1.995,81
3º Pavimento	1.995,81	-	1.995,81	1.995,81
4º Pavimento	695,93	1.088,78	1.784,71	794,81
5º Pavimento	689,87	-	689,87	689,87
6º Pavimento	689,87	-	689,87	689,87
7º Pavimento	378,76	261,71	640,47	404,93
TOTAL	6.924,23	1.350,49	8.274,72	7.049,28

Fonte: Quadro de Áreas fornecido pelo cliente

*Para fins de equivalência das áreas locais, foi atribuído um fator de 10% para as áreas descobertas nos 4º e 7º pavimentos do edifício.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

1.1.8 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se novo e em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais¹.

¹ A CBRE não foi instruída a verificar as condições estruturais das construções ou de suas fundações, nem testamos os equipamentos e serviços anteriormente mencionados. Não temos razões para suspeitar de que exista algum problema sério, mas não podemos responder por esses aspectos e suas possíveis implicações. Nós consideramos apenas a vistoria limitada ao propósito desta avaliação.

1.1.9 Questões Ambientais

Nós não realizamos investigações de usos anteriores, no imóvel ou quaisquer adjacentes, para verificar se existe qualquer possibilidade de contaminação de tais utilizações ou locais, ou outros fatores de risco ambientais e, por isso, assumimos que não haja risco algum².

² A CBRE não foi instruída a fazer investigações em relação à presença ou potencial de contaminação do terreno ou edifício ou a presença potencial de outros fatores de risco ambiental.

1.2 PLANEJAMENTO URBANO

1.2.1 Uso e Ocupação do Solo

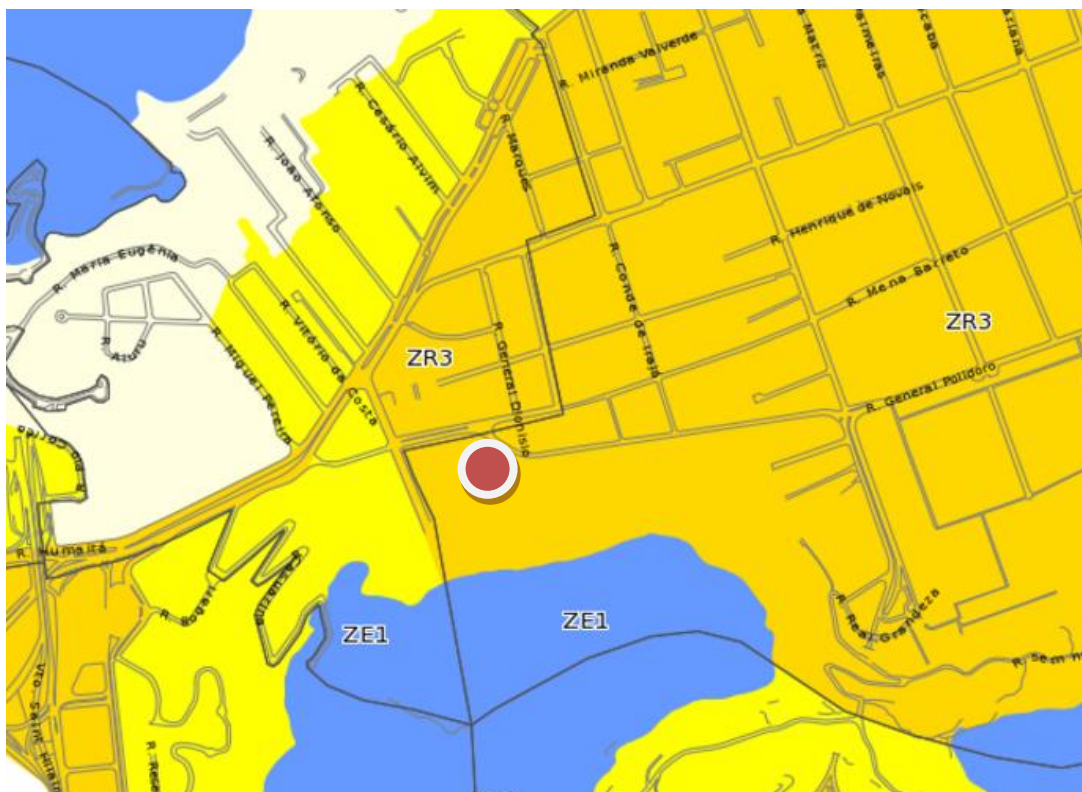
Fizemos consulta aos órgãos públicos competentes e à legislação em vigor.

De acordo com o Plano Diretor da cidade do Rio de Janeiro, revisto em 2011, o imóvel situa-se em uma **Macrozona de Ocupação Controlada**, onde o adensamento populacional e a intensidade construtiva são limitados, a renovação urbana se dá preferencialmente pela reconstrução ou pela reconversão de edificações existentes, e o crescimento das atividades de comércio e serviços pode ocorrer em locais onde a infraestrutura seja suficiente, respeitadas as áreas predominantemente residenciais.

Seguem alguns parâmetros em relação ao zoneamento do imóvel em estudo:

- Área de Planejamento: **2 (AP-2)**, conforme o Plano Urbanístico Básico do Rio de Janeiro (PUB-Rio);
- Região Administrativa: **IV (RA-4) Rua Pinheiro Machado, nº 30 - Laranjeiras.**

Para o trecho do bairro do Humaitá inserido na **Zona Residencial 3 (ZR-3)**, o Plano Diretor de estabelece o **índice de aproveitamento do terreno em 3,5x**.



Por fim, consideramos que as construções ali existentes estejam em conformidade com a legislação atual ou da época de sua edificação, e que eventuais irregularidades já estejam em processo de regularização. Não temos conhecimento de quaisquer problemas que possam ter impacto negativo sobre o valor do imóvel.

1.2.2 Desapropriações

Consultas efetuadas junto à Prefeitura do Município do Rio de Janeiro não revelaram a existência de qualquer projeto, aprovado ou em estudo, de desapropriações ao imóvel.

1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

1.3.1 Titulação

Recebemos cópia da certidão de matrícula do imóvel, sob o nº 64.444, registrada no 3º Cartório de Registros de Imóveis do Rio de Janeiro. Segundo a certidão emitida em 27 de junho de 2016, o imóvel possui 2 proprietários:

- 30% pertencentes à MAXI I EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A;
- 70% pertencentes à CARBONARA EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S/A.

Segundo Registro 8 da matrícula, a fatia de 70% do imóvel pertencente à CARBONARA encontra-se hipotecada ao Banco Bradesco.

Salientamos que não foram feitas investigações sobre a situação atual da documentação, considerando-se, portanto, como correta e de conhecimento do proprietário.

Para este trabalho, assumiremos a ausência de quaisquer dívidas, dúvidas ou ônus que pudessem vir a interferir na determinação do valor de mercado do imóvel.

1.3.2 Dispêndios

Recebemos cópias da notificação de imposto predial e territorial urbano (IPTU) para o exercício de 2017, onde constam as informações a seguir.

- Nº de Inscrição: 0.961.296-1
- Área de terreno: 2.630,00 m²;
- Área Edificada: 8.741,00 m²;
- Valor Venal: R\$ 21.185.523,00;
- IPTU a pagar: R\$ 594.203,00.

De acordo com informações fornecidas pelo cliente, a SPE detentora do imóvel (Carbonara Empreendimentos e Participações S/A) é a devedora de um financiamento do empreendimento com o Banco Bradesco, mediante os contratos nº 724455-P e 725446-6. A data-base de valoração, o saldo devedor totalizava aproximadamente 24,6 milhões de reais.

Segundo as informações fornecidas pelo cliente, o fundo detentor do imóvel detém 70% do imóvel e 100% da dívida. Para esta avaliação, assumiremos que é de total conhecimento a dívida existente e que, a presente avaliação do imóvel não considera quaisquer ônus ou dívidas que possam influenciar, impedir ou afetar o seu valor de venda.

1.4 OCUPAÇÃO E HABITABILIDADE

De acordo com observações feitas durante vistoria e informações recebidas do cliente, o imóvel possui a seguinte ocupação:

Ocupação Atual

Ocupante	Unidades	Área Equivalente (m ²)	Área BOMA Total (m ²)	Data de Início	Data de Término	Valor do Aluguel (R\$ por mês)
C.S. São José	1º e 2º andares	2.473,99	2.473,99	07/18	07/28	235.029,05*
BMA	3º ao 6º andares	4.170,36	5.395,80	01/18	01/28	396.184,01**
BMA	7º andar	174,54	174,54	07/18	07/28	16.581,30**
Vago	7º andar	230,39	230,39	-	-	-
Total		7.049,28	8.274,72			647.794,36

*Valor nominal referente ao aluguel mensal da CSSJ de R\$ 95,00/m². O contrato contempla carência no primeiro ano e desconto de R\$ 10,00/m² no segundo ano, com primeira revisão prevista para o 36º mês.

**Valor nominal referente ao aluguel mensal da BMA de R\$ 95,00/m². O contrato contempla carência no primeiro ano e desconto de R\$ 25,00/m² no segundo e terceiro anos, com primeira revisão prevista para o 48º mês.

Recebemos cópia do “Habite-se” do imóvel concedido em Abril de 2016, por essa razão consideramos que o mesmo atende os requisitos da legislação local quanto à habitabilidade.

2

CONDIÇÕES DE MERCADO

2.1 O MERCADO DE ESCRITÓRIOS DO RIO DE JANEIRO

2.1.1 Divisão Geográfica

O mercado de escritórios da Região Metropolitana do Rio de Janeiro – RMRJ, segundo maior estoque de escritórios do Brasil, é formado por sete principais regiões localizadas no Município do Rio de Janeiro: Centro, Flamengo, Botafogo, Cidade Nova, Porto Maravilha, Zona Sul e Barra da Tijuca, além de outros polos em desenvolvimento na Capital, aqui combinados na região Outros.

O mapa a seguir identifica as principais concentrações de escritório da RMRJ.

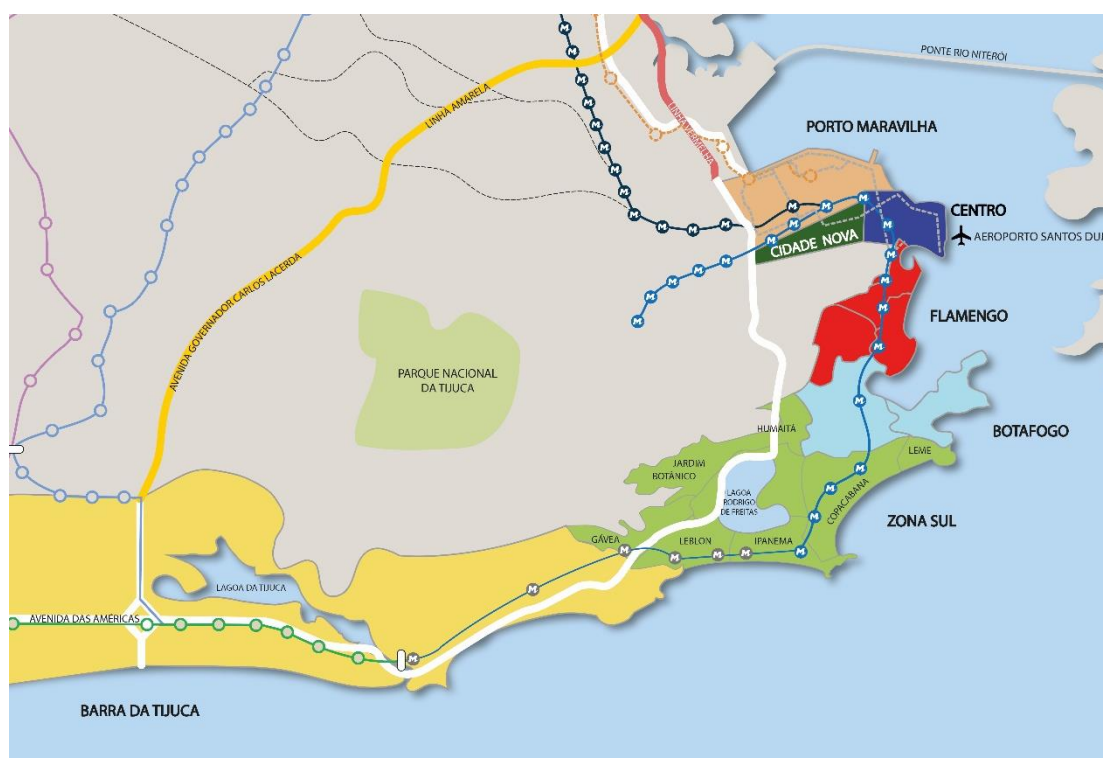


Figura 1 – Mapa das principais regiões de escritórios da cidade do Rio de Janeiro

A seguir, um breve histórico da Região do imóvel avaliando.

2.1.2 Região Botafogo



A Região Botafogo está situada ao sul da Região do Flamengo e concentra alguns dos mais qualificados edifícios da cidade em termos de padrão construtivo e especificações técnicas de boa qualidade, como a recém entregue Torre Oscar Niemeyer, Centro Empresarial Botafogo, Centro Empresarial Mourisco, Centro Empresarial Rio-Argentina, e o complexo comercial formado pelo Shopping e Torre Rio Sul.

A proximidade ao centro e zona sul da cidade, a ocupação predominantemente residencial de alto padrão e também de boa disponibilidade de comércio e serviços (destaque para o Botafogo Praia Shopping e o Rio Sul Shopping), são os grandes atrativos para as empresas que ali estão situadas.

Assim como a Região Flamengo, o desenvolvimento de novos empreendimentos está limitado à reduzida disponibilidade de terrenos incorporáveis, além das restrições impostas pela legislação municipal, que beneficia e estimula o desenvolvimento de empreendimentos residenciais em detrimento de edifícios comerciais.

2.1.3 Principais Indicadores de Mercado

Apresentamos a seguir os principais indicadores utilizados para análise do mercado de escritórios.

a. Estoque Total

O estoque total contabiliza a totalidade de espaços de escritórios disponíveis, sejam lajes corporativas ou salas comerciais, ocupadas ou vagas.

b. Novo Estoque

Chamamos de novo estoque os novos empreendimentos entregues com “Habite-se” em cada período, assim como os empreendimentos que passaram por retrofit (modernização e/ou atualização de especificações) e foram novamente disponibilizados para ocupação.

c. Oferta Disponível

A oferta disponível corresponde ao total de espaços disponíveis para locação na cidade, seja de edifícios novos ou usados, sendo resultado do novo estoque ainda não ocupado e também da movimentação das empresas de um prédio para outro.

d. Absorção

A CBRE classifica a absorção do mercado em dois tipos: absorção bruta e absorção líquida. A absorção bruta reflete o total negociado no mercado. A absorção líquida é a diferença entre o total absorvido e o devolvido para o mercado em um mesmo período, refletindo o deslocamento das empresas quanto a expansões, devoluções e novas ocupações.

e. Taxa de Vacância

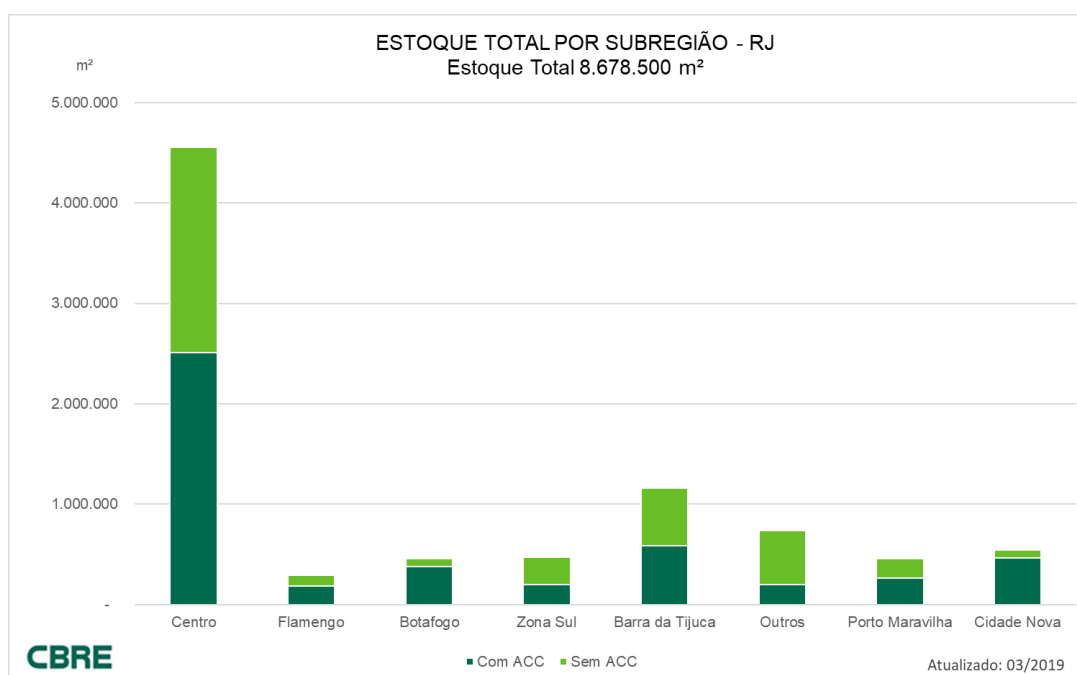
A taxa de vacância é a relação percentual entre a oferta disponível e o estoque total. Podemos classificar um mercado como equilibrado quando sua taxa de vacância está entre 10% e 15%. Taxas de vacância acima de 15% tendem a uma queda nos preços praticados e, opostamente, taxas abaixo de 10% pressionam a elevação dos preços pedidos pela escassez de produtos ofertados.

2.1.4 Estoque Total

a. Visão Geral

Ao término do primeiro trimestre de 2019, o Rio de Janeiro possuía um estoque total³ de escritórios de 8,678 milhões de metros quadrados de área útil⁴, onde mais da metade têm sistema de ar condicionado central, um item de substancial investimento que diferencia a qualidade e a ocupação corporativa dos edifícios.

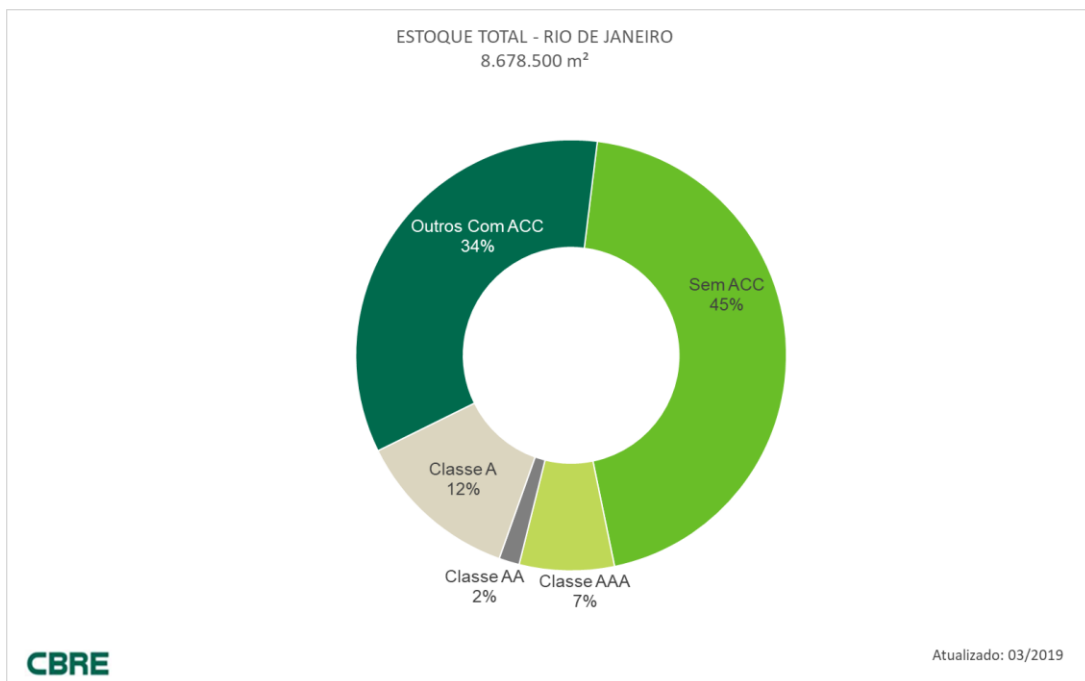
O gráfico a seguir apresenta o estoque total do Rio de Janeiro por região e quanto a disponibilidade de sistema de ar condicionado central dos edifícios.



Do gráfico anterior, observa-se que a maior parte dos edifícios está situada na região Centro, concentrando mais de 53% do estoque de escritórios do Rio de Janeiro, sendo importante mencionar que, se considerarmos o Porto Maravilha e a Cidade Nova, regiões contíguas ao Centro, a macrozona abriga um estoque de aproximadamente 64% do total do município, com mais da metade deste estoque correspondendo a edifícios com sistema de ar condicionado central.

³ O estoque total considera apenas edifícios de lajes corporativas e de salas comerciais;

⁴ Área útil: área de carpete, lobbies (quando o edifício for de um único ocupante), copa, sanitários e depósitos no subsolo.



Entretanto, com base no gráfico anterior, observa-se que apenas 21% do estoque total de escritórios da cidade são considerados edifícios de alto padrão, classe A ou AAA⁵.

b. Estoque Monitorado CBRE

Tendo em vista a adoção de um critério que identifique um universo representativo de edifícios de perfil corporativo, a CBRE considera em suas análises o estoque monitorado de edifícios com as seguintes características:

- Construídos após o ano de 1965;
- Com sistema de ar condicionado central;
- Área útil total maior ou igual a 1.000 m²;
- Lajes com área útil acima de 250 m².

Atualmente a cobertura de mercado corresponde a um estoque de 4,160 milhões de metros quadrados de área útil, representando pouco menos de 50% do total existente na cidade do Rio de Janeiro.

A tabela a seguir ilustra a distribuição deste estoque nas regiões de escritório do Rio de Janeiro.

⁵ Os edifícios classe A são aqueles de alto padrão que possuem, além do sistema de ar condicionado central, pé-direito mínimo de 2,75 m, mínimo de uma vaga de garagem para cada 35 m² de área útil, gerador para 100% das áreas comuns, materiais e infraestrutura de alta qualidade, entre outras características diferenciadoras.

Estoque Total de Escritórios - 1T19

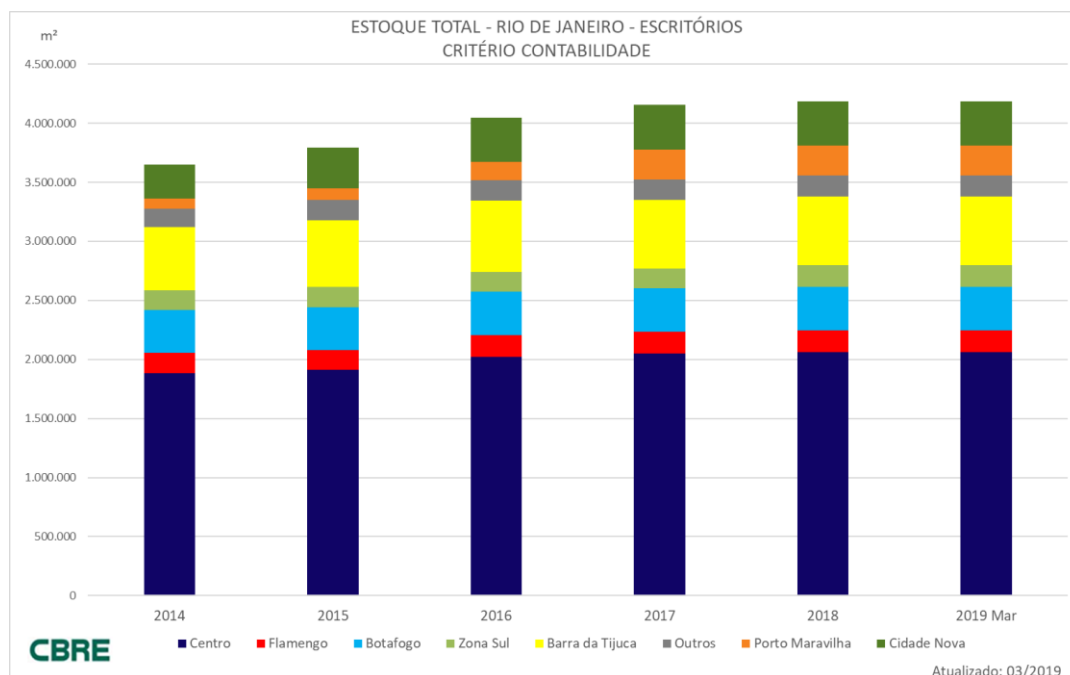
Município de Rio de Janeiro

Regiões	Estoque Total (m ² de AU)	Participação no Mercado
CENTRO	4.557.352	53%
FLAMENGO	294.780	3%
BOTAFOGO	456.891	5%
ZONA SUL	471.346	5%
BARRA DA TIJUCA	1.157.372	13%
OUTROS	737.921	9%
PORTO MARAVILHA	456.933	5%
CIDADE NOVA	545.873	6%
TOTAL	8.678.468	100%

¹ Edifícios construídos após 1965, com ar condicionado central (ACC), área útil total igual ou acima de 1.000 m² e de lojas acima de 250 m² úteis.

Da tabela anterior, é importante destacar que aproximadamente metade do estoque monitorado (53%) situa-se na Região Centro. Cabe também ressaltar que boa parte desse total é proveniente de edifícios próprios, utilizados como sede de empresas nacionais e multinacionais, públicas ou privadas, que dificilmente estarão disponíveis ao mercado para ocupação.

O gráfico a seguir apresenta a evolução do estoque total do Rio de Janeiro por região nos últimos 5 anos.



Do gráfico anterior, observa-se um crescimento de 15% do estoque total nos últimos 5 anos. As maiores contribuições deste novo estoque são provenientes das Regiões Barra da Tijuca, Cidade Nova e, mais recentemente, da entrega de empreendimentos no Porto Maravilha.

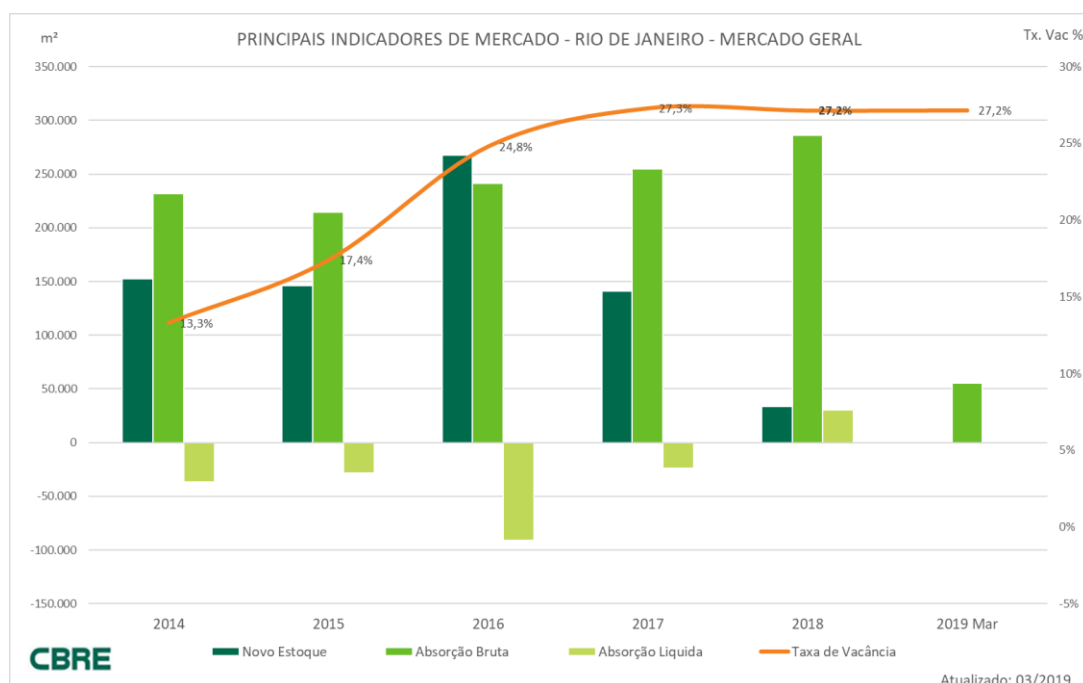
Contudo, cabe ressaltar que a região do Centro, ainda que com pouca disponibilidade de terrenos para novas incorporações, foi a primeira região com maior volume de entrega no período (178,5 mil m²), decorrente principalmente dos processos de *retrofit* em edifícios antigos, ratificando assim a relevância da região para o mercado corporativo da cidade.

Por fim, destacamos o crescimento da região Porto Maravilha que ampliou seu estoque de pouco mais de 88 mil m², para 250 mil m², no período.

2.1.5 Oferta Disponível e Demanda Existente

a. Rio de Janeiro

O gráfico a seguir mostra o novo estoque, a absorção bruta e a líquida e a taxa de vacância registrados nos últimos cinco anos do Rio de Janeiro.



Do gráfico anterior, observa-se a gradativa elevação da oferta disponível nos últimos anos, e conseqüentemente da taxa de vacância, principalmente resultado do descolamento entre novo estoque e a absorção líquida no período.

Ao término 1º trimestre de 2019, a taxa de vacância registrada foi de 27,2%, indicador acima dos patamares equilibrados de mercado, criando cenários mais favoráveis aos inquilinos em negociações e realocações.

Contudo, é importante ressaltar que nos anos de 2010 a 2012 foram registradas as menores taxas de vacância do mercado de escritórios nos últimos 20 anos, atingindo valores em torno de 2%. Ou seja, o cenário mercadológico era excepcional, com grande demanda e restrita oferta, dada a atividade econômica dos anos anteriores.

Frente ao novo estoque recorde entregue de 2014 a 2017 (150.000 m²/ano em média), o cenário é de redução dos índices de novo estoque para os próximos anos. Em 2018, o novo estoque entregue já apresentou valores bem reduzidos comparados aos anos anteriores (33.600 m²) e não houve entrega de novo estoque no 1º trimestre do ano de 2019.

Com a redução da entrega de novos espaços, houve estabilização da taxa de vacância que vem apresentando a mesma média desde 2017. Nota-se ainda a manutenção do alto índice de absorção bruta, com o ano de 2018 apresentando no seu fechamento o recorde histórico neste indicador (286.070). Para o 1º trimestre de 2019, a absorção bruta apresentou valores de 55.616 m².

A desaceleração econômica do país observada nos últimos anos pode ser considerada o principal fator limitante de demanda do mercado corporativo local quanto a expansões das empresas e novos espaços.

Neste sentido, é importante observar os registros de absorção líquida em valores negativos por anos consecutivos, indicando movimentações de devolução de espaços, e escassas expansões. Entretanto, com a economia nacional apresentando estabilização e pequenos indícios de recuperação, o ano de 2018 apresentou absorção líquida positiva (30.783 m²). Para o 1º trimestre de 2019, porém, a absorção líquida voltou a apresentar valores negativos, quase nulos (518 m²).

As entregas de imóveis de melhor qualidade e com preços competitivos proporcionam movimentações do tipo “flight-to-quality”, ou seja, as empresas aproveitam o momento para se realocarem em propriedades de melhores especificações técnicas com preços mais atrativos. Neste sentido, os índices de absorção líquida em edifícios de melhor qualidade (A e AAA) apresentaram valores positivos significativos, em torno de 78.985 m² ao fim de 2018 e 8.193 m² para o 1º Trimestre de 2019.

b. Região Botafogo

A tabela a seguir mostra os resultados do mercado da região Botafogo no primeiro trimestre de 2019.

Região Botafogo - 1T19

Andar (m ² úteis)	Estoque (m ² úteis)	Novo Est. (m ² úteis)	Abs. Bruta (m ² úteis)	Abs. Liq. (m ² úteis)	Oferta (m ² úteis)	Vacância (%)
De 250 a 500	81.493	-	459	(1.158)	14.544	17,8%
De 501 a 800	87.119	-	595	-	12.467	14,3%
De 801 a 1200	47.920	-	-	-	1.640	3,4%
Maior que 1201	151.512	-	3.894	(3.465)	23.431	15,5%
TOTAL	368.044	-	4.948	(4.623)	52.082	14,2%

Em março de 2019, a Região Botafogo contava com um estoque total de escritórios de 368 mil metros quadrados de área útil, representando 9% do estoque total do Rio de Janeiro monitorado pela CBRE.

A escassez de terrenos para incorporação de novos empreendimentos é o maior limitante para o novo estoque na região. Neste sentido, observa-se um novo estoque dos últimos 5 anos concentrado na entrega do edifício Humaitá Corporate (atual BMA Corporate), no ano de 2016.

Por outro lado, mesmo com a localização privilegiada, os empreendimentos desta região passaram a sofrer com a concorrência dos lançamentos e prédios reformados do Centro e regiões adjacentes, resultando em períodos com absorção líquida negativa.

Ainda assim, após um momento de adequação dos preços praticados, antes muito elevados, o ano de 2017 já apresentou movimentações positivas, sendo a principal delas registrada na Torre Oscar Niemeyer, com locação de aproximadamente 10.000 m² por parte da Vale. Outras movimentações relevantes foram a Regus na Torre Rio Sul (aproximadamente 1.000 m²) e a empresa M4U no Botafogo Trade Center, ocupando aproximadamente 2.500 m².

Para o primeiro trimestre de 2019 observa-se absorção líquida negativa de quase 5.000 m², representados principalmente pela desocupação da sede da empresa Claro. Ao término do primeiro trimestre de 2019, a taxa de vacância registrada na região foi de 14,2%.

2.1.6 Valores Praticados

a. Locação

Frente ao aumento da oferta disponível de edifícios de boa qualidade, há uma maior competitividade, levando a reduções nos preços praticados, vindo a concorrer inclusive com edifícios de padrão inferior. Abre-se uma janela de oportunidade para a movimentação dos ocupantes na busca de novas sedes em edifícios de melhor qualidade no efeito chamado *"flight to quality"*.

Além disso, este cenário de preços mais competitivos torna-se atraente para renegociações de contratos existentes em busca de condições mais atrativas em revisões e renovações, para fidelizar os ocupantes frente à possibilidade de realocarem seus espaços de escritório em novas áreas, motivados pela oportunidade.

Em nossa pesquisa, identificamos preços transacionados e pedidos para locação de escritórios na região nos últimos 18 meses entre R\$ 90/m² e R\$ 142/m² de área locável (por mês).

Observa-se diferença de preços principalmente em razão da localização, características construtivas e especificações técnicas dos imóveis, e também do tipo de negociação e a vacância dos prédios.

b. Venda

No mercado de escritórios do Rio de Janeiro deve-se considerar a escassez cada vez maior de áreas incorporáveis em regiões "prime" para incorporação de prédios de alto padrão, e também o aumento do custo de reprodução de imóveis desse tipo ao longo dos anos. Há também uma escassez de produtos semelhante de ofertas em aberto no mercado, refletindo a resistência de proprietários em realizar transações no período.

Nos últimos dois anos ocorreram duas transações relevantes junto ao mercado corporativo de alto padrão na cidade. A primeira ocorreu em 2016, com a aquisição por parte da BR Properties do Ed. Passeio Corporate, à época uma propriedade recém entregue e com elevada taxa de vacância, pelo valor de R\$715.000.000, resultando em cerca de R\$8.800/m² de área locável e cap rate em torno de 11% a 12% a.a..

A segunda transação trata-se da aquisição do 5º, 6º e 7º andar do Edifício CEO Office - Torre Sul, situado na Região Barra da Tijuca, por parte do FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII BTG PACTUAL CORPORATE OFFICE FUND em novembro de 2018.

O imóvel de alto padrão totaliza 4.781,88 m² locáveis (27% do edifício) e encontrava-se 100% ocupado por uma empresa de renome no mercado mediante contrato de locação de longo prazo. De acordo com os dados publicados pelo fundo, o valor unitário da transação foi de R\$ 12.903/m², resultando em um "cap rate" inicial de 8,63% a.a.

2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

Para analisar o mercado de investimento imobiliário, primeiramente convém identificar os principais grupos atuantes, descritos a seguir.

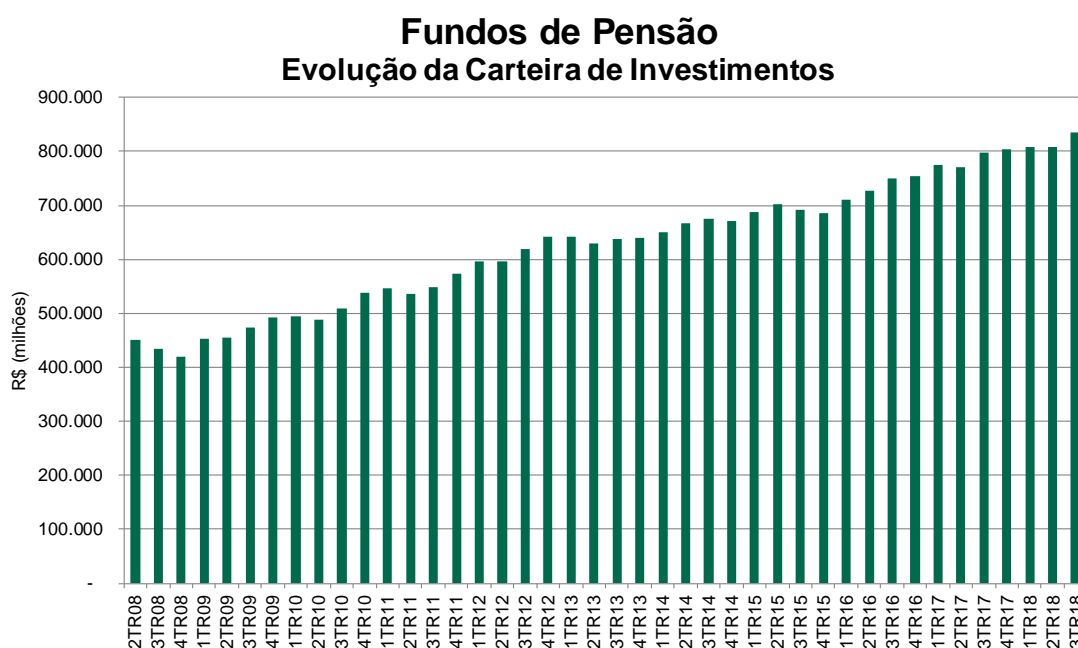
2.2.1 Investidores Nacionais

a. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em setembro de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 835 bilhões em investimentos, mais de 2,6 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.⁶

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



CBRE

Fonte: ABRAPP - Set/18

De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

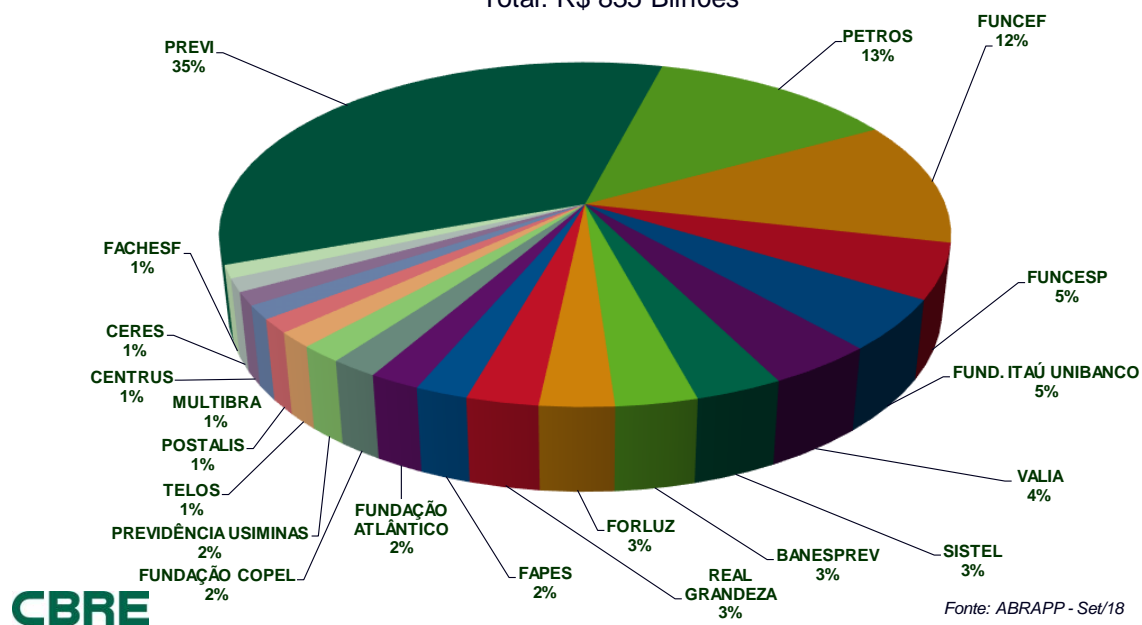
⁶ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Setembro de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	92
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	40
4	Até R\$ 500 Milhões	105

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos

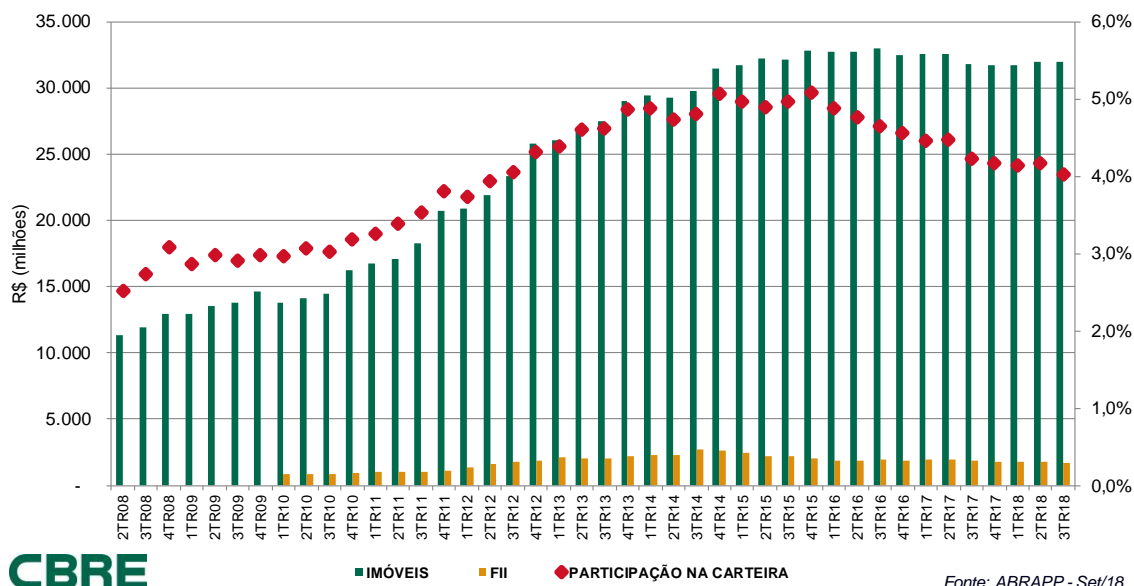
Total: R\$ 835 Bilhões



Estes fundos concentram aproximadamente 67% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 3,8% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FII’s somam apenas 0,21%, como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



■ IMÓVEIS ■ FII ● PARTICIPAÇÃO NA CARTEIRA

Fonte: ABRAPP - Set/18

Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁷:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁷ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,73 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

b. Property Companies

O número de empresas especializadas em investimento imobiliário no Brasil é, tradicionalmente, restrito. São empresas com grande capital e muito exigentes na aquisição dos imóveis, preferindo aqueles com boa localização, dificilmente aceitando imóveis vagos.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redesenvolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a.

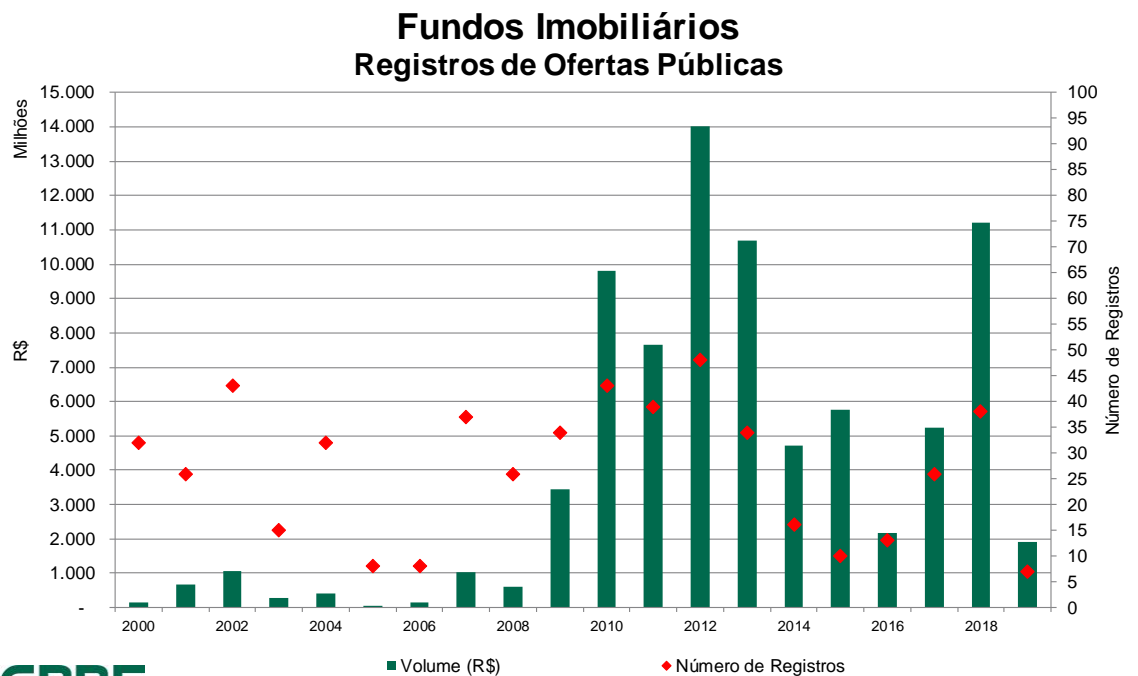
c. Fundos de Investimento Imobiliário

Os fundos imobiliários, que tomaram força nas economias mais maduras nos anos de 1990, surgiram como forma de ampliar o leque de investidores, antes restrito às instituições com grande disponibilidade de capital e capacidade de gestão do portfólio.

Basicamente, estes fundos podem ser de dois tipos: os fundos públicos, listados nas bolsas de valores, e os fundos privados. O primeiro tipo caracteriza-se por uma maior regulamentação, pois é direcionado ao público em geral, enquanto o segundo tipo é mais comumente direcionado a investidores institucionais.

No Brasil, os fundos imobiliários foram criados pela Lei 8.668/93 e regulamentado pela instrução CVM nº 472 de 2008. Os fundos estão sujeitos a um regime tributário incentivado (Lei 9.779/99), assim como o cotista (Leis 11.196/05 e 11.033/04).

O gráfico abaixo apresenta o histórico de registros de fundos imobiliários na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos últimos anos:



O salto no volume de registros desde 2009, quando um total de R\$ 3,5 Bilhões foi registrado, é notável. Em 2010 e 2012 o recorde foi quebrado, com mais de R\$ 9,5 Bilhões e R\$ 14 Bilhões em registros. Em 2013 e 2014, houve uma retração no registro de ofertas públicas, para cerca de R\$ 10,5 Bilhões e R\$ 4,7 Bilhões, respectivamente. O ano de 2018 demonstrou uma forte retomada do registro de ofertas públicas, totalizando um volume de cerca de R\$ 11,2 bilhões em 38 registros.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em dezembro de 2018, havia 250 FIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de cerca de R\$ 58 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 6% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. Pessoas Físicas

Este segmento é amplo e diversificado e reúne investidores capazes de decidir rapidamente e que procuram os imóveis como investimento no longo prazo.

Nos últimos anos, o crescimento da economia com conseqüente acumulação de capital e o cenário favorável para investimento em imóveis (queda na taxa de juros), tem permitido maior demanda neste segmento e até aumento no “ticket” médio dos investidores.

Em geral, este tipo de investidor se concentra mais em andares de escritórios e pequenos imóveis, com o valor das transações situando-se abaixo da casa dos R\$ 5 milhões, muito embora algumas transações possam chegar a R\$ 10 milhões e algumas alcancem até R\$ 20 milhões.

e. Companhias de Seguro

Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

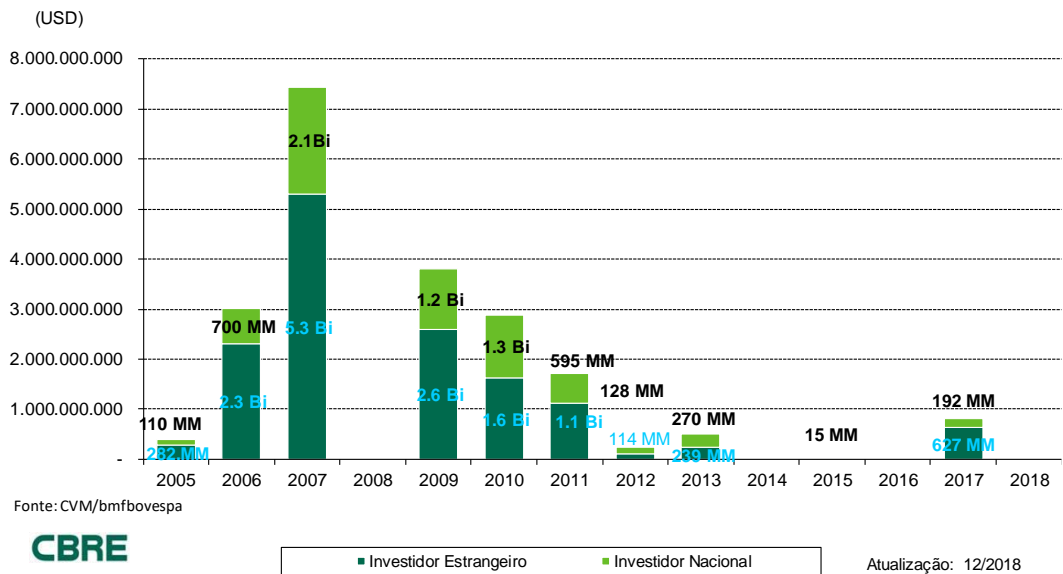
Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

2.2.2 Investidores Estrangeiros

Embora o país tenha enfrentado recentemente um cenário de instabilidade política e econômica, o mercado imobiliário nacional continua a atrair interesse dos investidores estrangeiros, principalmente devido à possibilidade de atingir retornos elevados em comparação aos alcançados em mercados mais maduros.

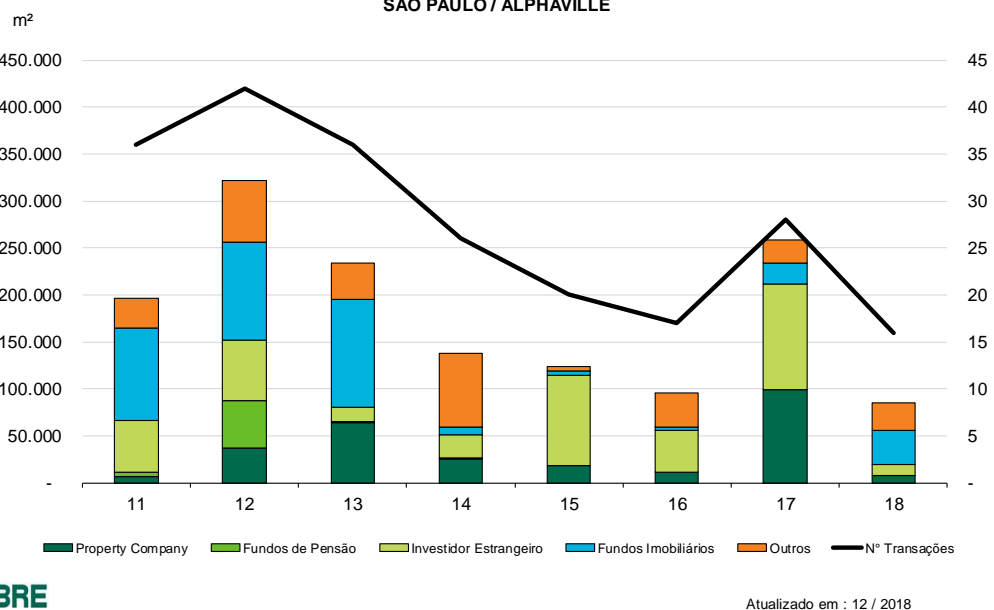
Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos.

IPOS E FOLLOW ON - DISTRIBUIÇÃO POR ORIGEM DOS INVESTIMENTOS EMPRESAS DO SETOR DE REAL ESTATE



Apesar da preferência pelo mercado de ações, muitos investimentos diretos ocorreram no período, particularmente no mercado de escritórios. O gráfico abaixo mostra investimento direto por estrangeiros no maior mercado de escritórios brasileiro – São Paulo.

AQUISIÇÕES NO MERCADO DE ESCRITÓRIOS POR TIPO DE COMPRADOR SÃO PAULO / ALPHAVILLE



Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos país, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

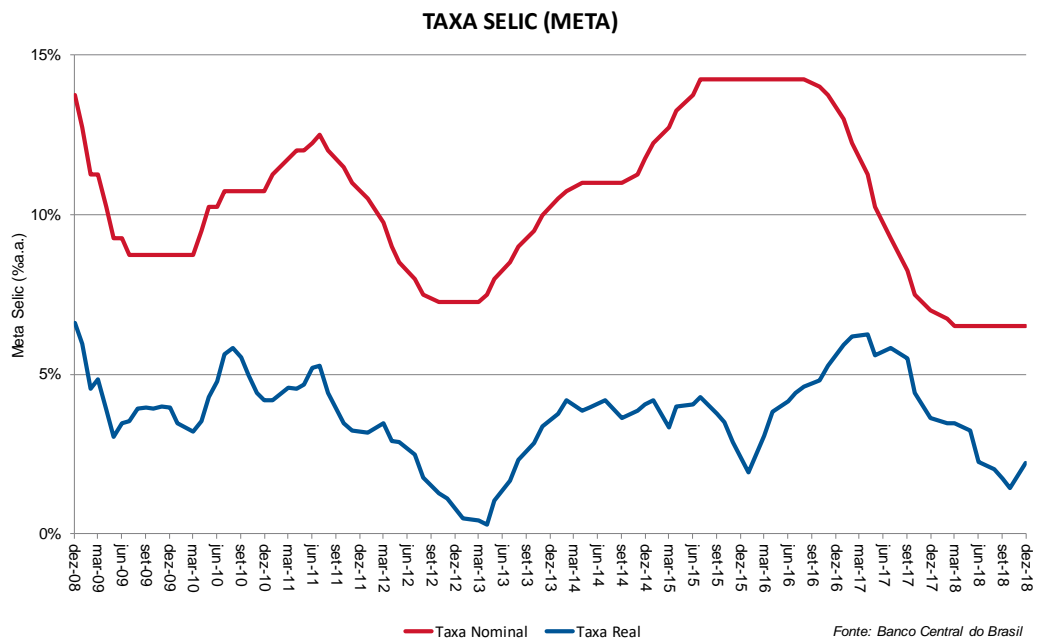
No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

2.2.3 Retorno Inicial (Initial Yield)

A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

É sabido que uma Selic baixa reduz o retorno de investimentos em renda fixa e há uma “migração” de capital para ativos imobiliários. Paralelamente, há maior liquidez no mercado de capitais e os investidores podem “alavancar” aquisições a um custo menor.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁸, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



Como referência, a tabela abaixo apresenta faixas de yields iniciais por tipo de imóvel.

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Escritório Classe AAA	7,0% - 8,5%
Escritório Classe A	8,5% - 9,5%
Escritório Classe B/Outros	9,5% - 11,5%

⁸ 222 ° Reunião Copom de 07 de maio de 2019

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Fatores-chave de Valoração

- Edifício com especificações atualizadas após o *retrofit*, localizado em região nobre da cidade, porém com estoque restrito de áreas de escritórios;
- O imóvel encontra-se com 97% de ocupação, com contratos de longo prazo;
- Propriedades de alto padrão e com boa ocupação tem apresentado boa liquidez no mercado, com os investidores interessados em adquirir imóveis voltados para renda.

3.1.2 Raciocínio de Valor

A definição do valor de mercado para o imóvel foi feita em conformidade com as normas e utilizando os métodos que reflitam de maneira mais fiel a realidade do mercado local.

Em virtude das características do imóvel avaliando, optamos pela metodologia a seguir para determinar seu Valor de Mercado.

a. Método da Renda | Fluxo de Caixa Descontado

Por essa metodologia, projeta-se a receita de aluguel potencial para uma possível ocupação, considerando taxas de crescimento apropriadas e os eventos de contrato (reajustes, revisões e renovações), ocorrendo na menor periodicidade definida pela legislação incidente sobre os contratos de locação.

Para refletir o valor do imóvel no término do fluxo de caixa/perpetuidade, ao final do 10º ano, capitalizamos a receita líquida operacional. O fluxo de receitas e o valor de venda no 10º ano são então trazidos a valor presente com taxas de desconto adequadas a percepção de risco do mercado.

Assim, o valor presente do fluxo de caixa representa o valor de venda disponível para a aquisição do imóvel do ponto de vista de um potencial comprador.

A seguir, as premissas utilizadas:

Premissas de Valor								
Início da Análise	Junho/2019							
Término da Análise	Maior/2029							
Área Locável Equivalente (m ²)	7.049,28*							
Valor de Aluguel Potencial	BMA (Ancoragem) R\$ 115/m ² Demais Locações: R\$ 135/m ²							
Absorção	230,39 m ² até set/19							
Descontos	Demais locações: 20% no 1º ano; 10% no 2º ano							
Carência	3 meses							
Vacância Estabilizada (% da Receita Bruta)	0%							
Receita de quiosque na recepção	R\$ 3.000,00/mês; Quiosque do ramo de alimentação (café). Baseado em valores praticados pelo mercado.							
Probabilidade de Renovação	95% - A partir do ano 9, com o término dos contratos vigentes, calcula-se despesas com vacância (Carência, comissões, etc.) em função dos 5% de probabilidade de não renovação dos contratos.							
Cenário de Renovação dos Contratos	Comissões: 0,3 Aluguel Carência: N/A							
Cenário de Saída de Ocupantes	Comissões: 1,5 Aluguéis Carência: 3 meses Meses Vagos: 3							
IPTU (R\$/m ² por mês)	6,9							
Condomínio (R\$/m ² por mês)	20,00							
Despesas com Conservação e Manutenção	1,00% da Receita Potencial de Locação							
PROJEÇÃO DE CRESCIMENTO REAL DO ALUGUEL DE MERCADO								
ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
2,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%	1,0%	1,0%

*Conforme demonstrado no item 1.1.7, a área BOMA total do edifício é de 8.274,72 m². A área equivalente é calculada atribuindo um peso de 10% à área descoberta.

**Não foi considerado a incidência de tributos no cálculo do fluxo.

Para análise do Valor Presente Líquido (VPL) do fluxo de caixa, foi feito um exercício variando as taxas de desconto entre 8,50% e 9,50% a.a. e taxa de capitalização entre 7,50% e 8,50% a.a.

Perpetuidade	Taxa de Desconto (a.a.)		
	8,50%	9,00%	9,50%
7,50%	R\$ 140.500.000	R\$ 135.500.000	R\$ 130.800.000
8,00%	R\$ 135.800.000	R\$ 131.000.000	R\$ 126.500.000
8,50%	R\$ 131.700.000	R\$ 127.100.000	R\$ 122.700.000

Foi obtida então a seguinte faixa de valores prováveis:

Valor de Venda | Faixa de Valor Provável
Base Método da Renda – Fluxo de Caixa Descontado
R\$ 122.700.000 a R\$ 140.500.000

A memória de cálculo com o fluxo de caixa projetado está anexada ao Apêndice D do presente relatório.

3.1.3 Comentários Sobre Taxa de Desconto e Perpetuidade

A teoria de finanças (CAPM, WACC, etc.) para determinar taxas de desconto é amplamente empregada para avaliação de empresas, mas não é aplicável para avaliação de imóveis.

Desta forma, procuramos ser o mais coerente possível com a realidade local. Para estimar as taxas de desconto, a CBRE utiliza transações comparáveis de venda, informações de players do mercado e resultados parciais de transações de venda em curso. A CBRE está envolvida na grande maioria das transações quer diretamente (quando a CBRE é ou foi a corretora diretamente envolvida ou quando a CBRE é ou tem sido a avaliadora da transação), ou indiretamente, quando a CBRE recebe posteriormente a informação das transações para fins de avaliação.

Todas as transações são equalizadas, formando um banco de dados de transações padronizado. Os ativos avaliados por nós são comparados com este banco de dados para a conclusão das taxas aplicáveis a cada ativo individualmente. Contato com agentes de mercado e análise de transações de venda em andamento ajudam a identificar o pensamento atual e as tendências, tornando possível ajustar as taxas, se necessário, devido a qualquer obsolescência do nosso banco de dados.

Adicionalmente, as taxas devem refletir, além das questões de mercado citadas anteriormente, os riscos intrínsecos ao imóvel e às premissas utilizadas na projeção do fluxo de caixa, considerando as características individuais de cada propriedade, incluindo construções, localização, características do mercado local, etc., além do histórico de performance do empreendimento e de seu estágio de maturação. Mercados secundários ou mercados em que o timing de recuperação é mais difícil de prever, por exemplo, são os mercados que exigem taxas de desconto e taxas de capitalização mais altas do que os ativos melhor posicionados, devido a um aumento nos riscos percebidos pelos investidores.

3.2 VALORAÇÃO

3.2.1 Opinião de Valor

De acordo com as bases de valoração estabelecidas, somos da opinião que o valor de mercado para o imóvel em questão, na data de 1º de junho de 2019, estava em torno de **R\$ 131.000.000,00 (CENTO E TRINTA E UM MILHÕES DE REAIS)**.

Nota: De acordo com informações recebidas do cliente, a SPE detentora do imóvel (Carbonara Empreendimentos e Participações S/A) é a devedora de um financiamento do empreendimento com o Banco Bradesco, mediante os contratos são 724455-P e 725446-6. A data-base de valoração, o saldo devedor totalizava aproximadamente 24,6 milhões de reais. Segundo as informações fornecidas pelo cliente, o fundo detentor do imóvel detém 70% do imóvel e 100% da dívida. Para esta avaliação, assumiremos que é de total conhecimento a dívida existente e que, a presente avaliação do imóvel não considera quaisquer ônus ou dívidas que possam influenciar, impedir ou afetar o seu valor de venda.

3.2.2 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 15, conforme preceitos da NBR14.653-4, item 10.1.

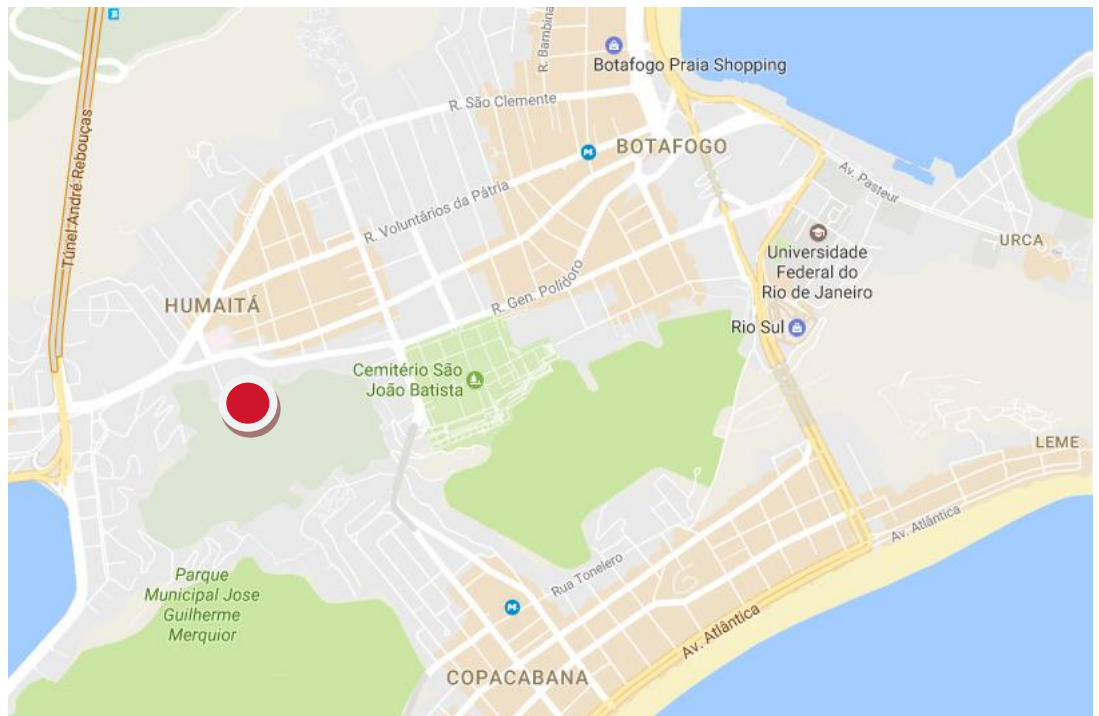
A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	-	-
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	15

A

**PLANTAS DE
LOCALIZAÇÃO E
SITUAÇÃO**

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



VISTA AÉREA DO EDIFÍCIO



VISTA AÉREA DO EDIFÍCIO



ESCADAS DE ACESSO À RECEPÇÃO



ÁREA DESCOBERTA NO 4º PAVIMENTO



ÁREA DE ESCRITÓRIO



BANHEIROS



ÁREA DE ESCRITÓRIO



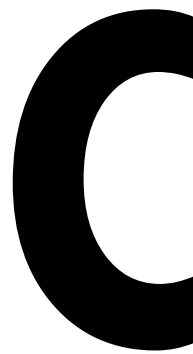
ÁREA DE ESCRITÓRIOS EM OBRAS – OCUPAÇÃO DA CSSJ



RECEPÇÃO



ENTRADA DO EDIFÍCIO



**EVIDÊNCIAS DE
MERCADO**

EVIDÊNCIAS DE MERCADO

BMA Corporate - Elementos Comparativos

INFORMAÇÕES GERAIS							HOMOGENEIZAÇÃO POR FATORES				
Ref. Edifício	Endereço	Area (m²)	Oferta/Transação	Preço Pedido (R\$)	Preço Pedido Unitário (R\$/m²)	Oferta	Local.	Especif.	Area	R\$/m²	
1	LAGOA CORPORATE	RUA HUMAITÁ, 275	372	Transação	52.832	142	1,00	1,00	1,00	0,90	128
2	BOTAFOGO BUSINESS CENTER	PRAIA DE BOTAFOGO, 370	679	Oferta	88.270	130	0,90	0,95	1,10	0,90	110
3	CENTRO EMPR. RIO-ARGENTINA	PRAIA DE BOTAFOGO, 228	338	Transação	33.754	100	0,90	0,95	1,30	0,90	100
4	CENTRO EMPR. MOURISCO	PRAIA DE BOTAFOGO, 501	471	Transação	42.000	89	1,00	0,95	1,15	0,90	88
5	MANCHETE	RUA DO RUSSEL, 804	3.992	Transação	399.150	100	1,00	1,15	1,10	1,00	127
6	RIO SUL CENTER (TORRE RIO SUL)	RUA LAURO MULLER, 116	649	Transação	64.877	100	1,00	1,00	1,15	0,90	104
7	BOTAFOGO TRADE CENTER	RUA PROF. ÁLVARO RODRIGUES, 352	605	Transação	80.465	133	1,00	1,00	1,00	0,90	120
						113					111

BMA Corporate

Comparativos Diretos de Locação

Elementos Comparativos

Média	(R\$/sqm)	111	Média	(R\$/m²)	111
Limite Inferior	- 30%	78	Limite Inferior	- 10%	100
Limite Superior	+ 30%	144	Limite Superior	+ 10%	122

Cálculo de Valor

Valor adotado	(R\$/m²)	111
Área adotada	(m²)	7.049

Conclusão de Valor

Média	R\$ 782.500	111 /m²
Limite Inferior	R\$ 704.300	100 /m²
Limite Superior	R\$ 860.800	122 /m²

D

**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

VENDA PARA INVESTIMENTO – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

	Ano 1 Mai-2020	Ano 2 Mai-2021	Ano 3 Mai-2022	Ano 4 Mai-2023	Ano 5 Mai-2024	Ano 6 Mai-2025	Ano 7 Mai-2026	Ano 8 Mai-2027	Ano 9 Mai-2028	Ano 10 Mai-2029
Para ano terminando em:										
Receita bruta potencial										
Receita de aluguel base	R\$6.267.923	R\$7.326.785	R\$9.914.692	R\$10.906.194	R\$11.074.918	R\$11.680.615	R\$11.720.624	R\$11.940.102	R\$12.569.144	R\$12.688.463
Absorção e vacância	-93.308									
Carência	-74.646					-5.356			-58.422	-64.109
Receita base de aluguel programada	6.099.969	7.326.785	9.914.692	10.906.194	11.074.918	11.675.259	11.720.624	11.940.102	12.510.722	12.624.354
Receitas de despesas reembolsáveis										
Condomínio	1.678.004	1.691.828	1.691.828	1.691.828	1.691.828	1.691.828	1.691.828	1.691.828	1.691.828	1.691.828
IPTU	578.911	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680
Receitas de despesas reembolsáveis total	2.256.915	2.275.508	2.275.508	2.275.508	2.275.508	2.275.508	2.275.508	2.275.508	2.275.508	2.275.508
Quiosque	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000
Receita bruta potencial total	8.392.884	9.638.293	12.226.200	13.217.702	13.386.426	13.986.767	14.032.132	14.251.610	14.822.230	14.935.862
Receita bruta efetiva	8.392.884	9.638.293	12.226.200	13.217.702	13.386.426	13.986.767	14.032.132	14.251.610	14.822.230	14.935.862
Despesas operacionais										
Condomínio	1.691.827	1.691.827	1.691.827	1.691.827	1.691.827	1.691.827	1.691.827	1.691.827	1.691.827	1.691.827
IPTU	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680	583.680
Despesas operacionais total	2.275.507	2.275.507	2.275.507	2.275.507	2.275.507	2.275.507	2.275.507	2.275.507	2.275.507	2.275.507
Receita Líquida Operacional	6.117.377	7.362.786	9.950.693	10.942.195	11.110.919	11.711.260	11.756.625	11.976.103	12.546.723	12.660.355
Despesas										
Comissões						13.169			212.870	158.084
Conservação e manutenção	62.679	73.268	99.147	109.062	110.749	116.806	117.206	119.401	125.691	126.885
Despesas total	62.679	73.268	99.147	109.062	110.749	129.975	117.206	119.401	338.561	284.969
Resultado líquido	R\$6.054.698	R\$7.289.518	R\$9.851.546	R\$10.833.133	R\$11.000.170	R\$11.581.285	R\$11.639.419	R\$11.856.702	R\$12.208.162	R\$12.375.386
Taxa de Desconto Real (a.a.)	9,00%									
Cap Rate - Ano 10 (a.a.)	8,00%									
Valor da Propriedade	R\$ 131.000.000									

E

**IDENTIFICAÇÃO DA
EMPRESA
AVALIADORA**

3.1 IDENTIFICAÇÃO DA EMPRESA AVALIADORA

CBRE

Empresa privada, de capital fechado, de origem como uma empresa internacional de "Chartered Surveyors" – de Consultores Imobiliários, especializada em imóveis comerciais, como escritórios, shopping centers, hotéis, indústrias e outros. Fundada em 1773 na cidade de Londres, em maio de 1998 associou-se à CB Commercial, maior empresa do ramo nos Estados Unidos e transformou-se em CBRE, a maior empresa de consultoria imobiliária do mundo, contando hoje em dia com 372 escritórios espalhadas em 44 países e cerca de 52.000 profissionais.

Para evitar qualquer tipo de conflito de interesse com os seus clientes, a CBRE não tem envolvimento com a propriedade de imóveis, com incorporações nem com investimentos para fins próprios, atuando exclusivamente na defesa dos objetivos de seus clientes, e é unicamente disto que provêm os seus honorários. A empresa não aceita o pagamento de honorários ou comissões por parte de terceiros, senão aqueles por quem esteja diretamente contratada.

CBRE no Brasil

Fundada em 1979, a então Richard Ellis International estabeleceu seu escritório em São Paulo, maior mercado institucional de Real Estate da América Latina. Atualmente a CBRE é líder de mercado em serviços imobiliários, no Brasil e mundialmente, com escritórios em São Paulo, Rio de Janeiro, Brasília, Belo Horizonte e Curitiba. Ao todo, os escritórios possuem 17 departamentos especificamente estruturados para proporcionar o aconselhamento competente em diferentes campos da atividade imobiliária, os quais interagem entre si.

Com um profundo conhecimento do mercado imobiliário local e de consultoria, a CBRE está sempre atenta às mudanças na economia do país, de modo a prover melhor assistência aos nossos clientes nacionais e as exigências internacionais. Operando globalmente, a CBRE assegura posição de liderança em grande parte dos nichos de mercado imobiliário do mundo.

CBRE – Valoração e Aconselhamento Geral

No Brasil, a CBRE possui uma equipe de Avaliação e Aconselhamento Geral líder de mercado em avaliação de ativos imobiliários, liderada por profissionais com mais de 20 anos de expertise. Com mais de 35 anos de atuação no mercado nacional, consolidou-se como a consultoria de avaliação de confiança de corporações, instituições e investidores, colaborando no desenvolvimento de projetos fundamentados e no gerenciamento de portfólios de grande potencial e valor agregado.

Anualmente, centenas de imóveis e empreendimentos dos mais variados tipos são analisadas em todo o território nacional, somando mais de R\$ 80 bilhões em valor de mercado avaliados apenas no ano de 2016.

A equipe especializada em avaliação de escritórios possui uma média de 250 avaliações imobiliárias por ano, desde salas comerciais a lajes corporativas. A equipe atende os principais empreendedores e operações imobiliárias do mercado – instituições financeiras, fundos de investimento imobiliário, fundos de pensão, gestores e investidores. A experiência da equipe resulta em avaliações que auxiliam e orientam os clientes da CBRE na tomada de decisões – sejam para fins de uso próprio, investimento, incorporação ou garantias financeiras, entre outros.

Cases | Fundos Imobiliários



BTG PACTUAL | Diversos FII

Valoração para reporte de investimento de fundos imobiliários compostos por edifícios e andares de escritórios e shopping centers situados nos estados de SP, RJ e SC.



CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO | Diversos FII

Valoração para fins contábeis de carteira imobiliária de 4 FII composta por imóveis situados nos estados de SP, RJ, PR e RS.



RIO BRAVO INVESTIMENTOS | Diversos FII

Valoração de carteira imobiliária de 7 (sete) FII composta por escritórios, varejo e terrenos – situados nos estados de SP, RJ, MG e MT. Valoração e estudo de viabilidade para FII de lajes corporativas de um edifício prime em São Paulo/SP.



RB CAPITAL | Diversos FII

Valoração e estudo de viabilidade para FII compreendendo lajes corporativas de edifício de alto padrão. Valoração da carteira de FII com composto por projetos *built-to-suit* dos segmentos industrial e logístico.



FII BTG Pactual Corporate Office Fund, FII CENESP e FII Torre Almirante | Portfólio Imobiliário

Valoração de carteira imobiliária composta por escritórios situados em São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas e Brasília.



Vinci Shopping Centers FII | Portfólio Imobiliário

Valoração de portfólio imobiliário de FII composto por participações em shopping centers localizados em BA, CE, PA, PE, PR, RJ e SP.

