

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

FARIA LIMA (JFL REALTY)

Rua Henrique Monteiro, 125 – Pinheiros

São Paulo, SP

05423-020

P.VAL.BVF.661/21

A/C

Sr. Augusto Martins

CSHG RESIDENCIAL – FUNDO DE INVESTIMENTO

IMOBILIÁRIO - FII



CBRE





RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

São Paulo, SP – Brasil

FARIA LIMA (JFL REALTY)

Data do relatório:

13 de setembro de 2021

Preparado para:

CSHG RESIDENCIAL – FUNDO DE
INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII

ÍNDICE

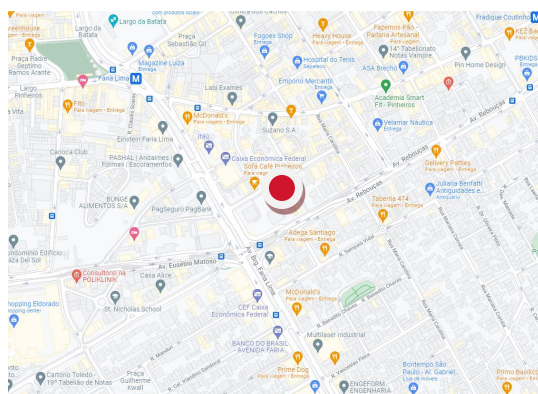
SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	13
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	14
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	15
1.2 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	21
2. CONDIÇÕES DO MERCADO IMOBILIÁRIO	22
2.1 O MERCADO <i>MULTIFAMILY</i>	23
2.2 O MERCADO RESIDENCIAL TRADICIONAL	31
2.3 MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	38
3. ANÁLISE DE VALOR	43
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	44
3.2 VALORAÇÃO	47

APÊNDICES

A. FOTOGRAFIAS	48
B. FLUXO DE CAIXA PROJETADO	55

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	13 de setembro de 2021;
Destinatário	CSHG RESIDENCIAL – FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII;
Objetivo	Determinar o valor de mercado;
Finalidade	Aquisição;
Instrução	Conforme proposta P.VAL.BVF.621/21 de 25/06/21;
Objeto	Unidades Residenciais do Empreendimento Faria Lima (JFL Realty);
Tipo	Apartamento/Multifamily;
Localização	Rua Henrique Monteiro, 125 – bairro Pinheiros – São Paulo, SP;
Descrição do Imóvel	Trata-se de 107 unidades residenciais (originadas de 160 apartamentos) do edifício denominado JFL Faria Lima, um empreendimento <i>boutique</i> com serviços que conta com unidades residenciais de 58 m² a 385 m², além de espaços de lojas e salas comerciais. O imóvel está atualmente em fase de obras, com previsão de entrega do edifício para agosto de 2022. O edifício foi concebido dentro do conceito <i>multifamily property</i>, onde as unidades dos empreendimentos são destinadas ao aluguel de longo prazo, através da marca JFL Living. Trata-se de condomínios residenciais e não de <i>flats services</i> ou <i>apart-hotéis</i>.
Área Privativa	12.441,40 m ² correspondente a 100% da fração em análise;

Titulação

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

- Localização privilegiada, próximo a bairros residenciais de alto padrão e aos principais polos de escritórios do país;
- Proximidade de estações de metrô e trem e fácil comunicação por vias arteriais de grande importância da cidade;
- Empreendimento residencial *boutique* com serviços no conceito de *multifamily property*;
- O mercado imobiliário residencial apresentou recorde de lançamentos e vendas em 2019 e bons resultados em 2020. Contudo, a atual pandemia de COVID-19 impactou o mercado de locação de apartamentos, principalmente em regiões com apelo corporativo devido à predominância do trabalho de casa dos últimos meses;
- No entanto, entendemos que com a vacinação do restante da população e constante diminuição do número de casos, o trabalho presencial tenderia a retornar, retomando também a ocupação destes edifícios;
- **A pedido do solicitante, não foi incluso no fluxo de caixa descontado elaborado na análise de valor os custos da obra e *fit out* do empreendimento (CAPEX) remanescentes.**

Condições de Valoração

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

Data de Valoração

25 de agosto de 2021;

Opinião de Valor¹

R\$ 215.700.000,00 (DUZENTOS E QUINZE MILHÕES E SETECENTOS MIL REAIS).

¹ Referente a 100% da fração em análise do imóvel.

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. Além disso, observamos também as recomendações do IVSC (International Valuation Standards Council).

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.”

Aviso Legal e Isenção de Responsabilidade

Este relatório de valoração (o “RELATÓRIO”) foi elaborado pela CBRE CONSULTORIA DO BRASIL LTDA. (“CBRE”) exclusivamente para CSHG RESIDENCIAL – FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII (“CLIENTE”), de acordo com os termos da proposta P.VAL.BVF.621/21, de 25 de junho de 2021, celebrada entre a CBRE e o CLIENTE (“PROPOSTA”). O RELATÓRIO é confidencial e de uso exclusivo pelo CLIENTE e por qualquer outro destinatário identificado neste documento, estando o CLIENTE e os destinatários proibidos de divulgar o RELATÓRIO a quaisquer terceiros, salvo se expressamente autorizados pela CBRE nos termos da PROPOSTA.

Caso a CBRE tenha expressamente concordado (por meio de uma carta de autorização) que outras pessoas ou entidades além do CLIENTE ou dos destinatários aqui identificados possam fazer uso ou se basear no RELATÓRIO (“PARTE AUTORIZADA” ou “PARTES AUTORIZADAS”), a CBRE não terá responsabilidade adicional para com qualquer PARTE AUTORIZADA do que teria se tal parte fosse qualificada como CLIENTE na PROPOSTA.

A responsabilidade máxima da CBRE para com o CLIENTE, destinatários e qualquer PARTE AUTORIZADA, independentemente se decorrente, em conexão com ou em virtude deste RELATÓRIO e/ou com a PROPOSTA, por descumprimento contratual, negligência ou outra forma, não excederá o valor total da PROPOSTA.

Sujeito aos termos da PROPOSTA, a CBRE não se responsabiliza por lucros cessantes, perdas ou danos indiretos, independentemente do motivo de que tenha sido originada, por descumprimento contratual, negligência ou outra forma, decorrentes ou relacionados a este RELATÓRIO.

Caso algum terceiro que não seja o CLIENTE, o DESTINATÁRIO ou uma PARTE AUTORIZADA tenha acesso a este Relatório, tal terceiro terá acesso apenas para fins informativos e não pode fazer uso do mesmo. O terceiro não poderá se basear no RELATÓRIO para qualquer finalidade e a CBRE não se responsabiliza por qualquer perda ou dano que o terceiro possa sofrer (direto ou indireto) como resultado do uso não autorizado deste RELATÓRIO ou ainda em virtude do terceiro ter se baseado nele para qualquer finalidade. A CBRE não se compromete a fornecer informações adicionais ou corrigir quaisquer imprecisões no RELATÓRIO.

Nenhuma das informações deste RELATÓRIO constitui aconselhamento, sugestão ou orientação quanto à decisão de celebrar qualquer forma de transação ou operação.

Se qualquer pessoa, física ou jurídica, não entender este aviso legal, é recomendado procurar aconselhamento jurídico independente.

Aviso Importante – Incertezas sobre a Valoração em Função do Novo Coronavírus

A Declaração de “Pandemia Global”, promulgada em 11 de março de 2020 pela OMS (Organização Mundial da Saúde), em função da proliferação do agente patogênico “Novo Coronavírus” (COVID-19), vem causando enormes incertezas nas condições dos mercados, local e global. O mercado financeiro global registrou significativa queda desde o final de fevereiro, consequência das preocupações com as interrupções nos setores de comércio, indústria e serviços, além de outros, e consequente queda na demanda. Muitos países implementaram restrições de deslocamento e viagens de seus cidadãos, fechamentos de fronteiras e várias outras medidas, além de quarentena e distanciamento social.

A maioria dos setores econômicos está sendo afetada e o segmento imobiliário não ficou imune aos acontecimentos. Em função disto, na data da avaliação, temos que ser mais conservadores ao analisarmos as evidências e dados de mercados pretéritos ao início da “pandemia global” para fins de comparação e formação da convicção de nossas opiniões de valores. De fato, as respostas atuais do mercado imobiliário ao COVID-19 significam que estamos diante de um conjunto de circunstâncias sem precedentes para embasar um julgamento mais assertivo.

Nossas avaliações imobiliárias foram e são, assim, relatadas com base em “incertezas nas avaliações materiais”. Consequentemente, tais incertezas - e maior cautela - devem ser atribuídas às nossas avaliações que normalmente seria o caso. Os valores expressos podem mudar mais rápida e significativamente do que em condições normais de mercado. Dada às incertezas e ao impacto futuro desconhecido que o COVID-19 possa ter sobre o mercado imobiliário, **recomendamos que mantenham o presente relatório/laudo de avaliação sob constante e frequente revisão.**

A incerteza em torno do COVID-19 está tendo um impacto direto sobre o mercado imobiliário. Tal impacto é atualmente desconhecido e de difícil mensuração e dependerá diretamente da escala e da duração desta pandemia.

Nossas análises de valores foram e são baseadas em informações disponíveis na data da avaliação. Embora tenhamos tomado todas as medidas razoáveis para estimar os efeitos sobre a propriedade, as significativas incertezas sobre os mercados de capitais e os rápidos desdobramentos desses eventos, torna-se difícil avaliar e quantificar os impactos que esta pandemia teve sobre o valor de mercado para este tipo de imóvel. **Recomendamos também cautela ao se basear nesta avaliação para tomada de decisões.**

A fim de evitar dúvidas, a inclusão deste Alerta de Incerteza não significa que esta avaliação não possa ser invocada. O objetivo deste Alerta é garantir a transparência para o fato que, nas atuais e extraordinárias circunstâncias, pode ser atribuído grau de precisão inferior ao comumente auferido em nossas análises. Portanto, tal Alerta não invalida a presente avaliação.

Disclaimer

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. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação;
2. Não consideramos algum saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo;
3. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos;
4. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil;
5. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas do imóvel 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 do imóvel em que cada avaliação se baseia, são os estabelecidos no presente relatório;
6. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou é posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados;
7. Consideramos as condições gerais do imóvel, sendo que todas as medidas citadas em nosso relatório são aproximadas;
8. A CBRE não realizou medições in loco, tanto do terreno quanto das benfeitorias do imóvel.
9. Na falta de informações precisas foram adotadas premissas estimadas baseadas na experiência da CBRE, sendo passíveis de revisão e alteração da presente avaliação, caso tais informações sejam comprovadas ou complementadas com novas evidências;
10. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos, perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção, a posteriores alterações ou adições aos imóveis;
 - (c) Os sistemas prediais e outros controles associados ou softwares, estão em perfeita ordem e livres de defeitos;
 - (d) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (e) 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;
 - (f) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (g) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança;
 - (h) Não há melhorias feitas pelos inquilinos que irá afetar materialmente a nossa opinião sobre a renda que seria obtida na revisão ou renovação;
11. Não realizamos nenhum levantamento topográfico ou avaliação ambiental e não investigamos dados históricos para poder determinar se o terreno está ou esteve contaminado. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se que:
 - (a) O imóvel é livre de contaminação e não é adversamente afetado por qualquer lei em vigor ou propostas ambientais;

- (b) Qualquer atividade realizada no imóvel é regulada pela legislação ambiental e devidamente licenciada pelas autoridades competentes;
- 12. Não foram realizadas quaisquer pesquisas sobre a situação financeira dos ocupantes do imóvel, sendo considerado que as empresas ali estabelecidas cumprem com suas obrigações financeiras e que não há atraso ou inadimplência na quitação de suas obrigações ou quaisquer descumprimentos contratuais.
- 13. Nossa pesquisa de mercado é baseada em informações fornecidas por terceiros participantes do mercado (corretores, proprietários etc.), sendo que a CBRE não se responsabiliza pela veracidade destas informações.
- 14. Realizamos nosso trabalho com base nas informações fornecidas a nós pelo cliente, que assumimos como corretas e completas;
- 15. A vistoria foi realizada em agosto de 2021.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o CSHG RESIDENCIAL – FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII 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.

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

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a 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:

Bruno Vieira Figueiredo

Engenheiro Civil

Consultor

T: + 55 11 2110 9178

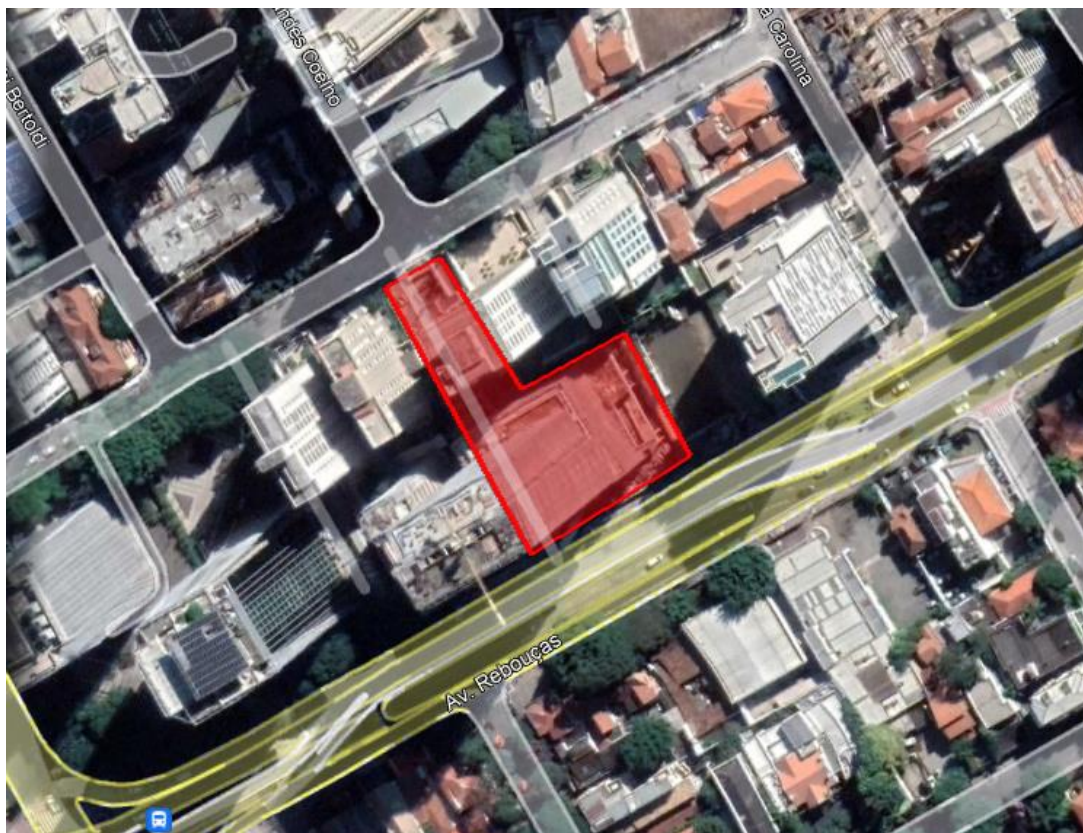
E: bruno.figueiredo@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

- 6,3 km do Aeroporto de Congonhas;
- 7,7 km do Aeroporto Campo de Marte;
- 25 km do Aeroporto Internacional de São Paulo (Guarulhos, SP).



PLANTA DE SITUAÇÃO

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

Localizada entre os bairros de Alto de Pinheiros e Jardins, de alto padrão residencial, e próximo à Avenida Brigadeiro Faria Lima, importante região de escritórios de alto padrão e polo financeiro, a circunvizinhança imediata do imóvel avaliando apresenta diversidade de uso, com casas e apartamentos de médio a alto padrão, edifícios comerciais e boa oferta de comércio e serviços de âmbito local e regional, com destaque para o Shopping Iguatemi São Paulo e Shopping Eldorado.

Mesmo não possuindo grandes áreas verdes e de lazer em um raio de 500 metros, está a cerca de 2,8 km do Parques do Povo e a 3,0 km do Parque Ibirapuera. A região também conta com o Esporte Clube Pinheiros e Clube Hebraica SP.



VISTA AÉREA DA REGIÃO

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

O local é amplamente 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 Avenida Rebouças possui seis pistas de rolamento com duplo sentido em frente ao imóvel, com passeios para pedestres de ambos os lados e largura em torno de 25 metros. O imóvel avaliando encontra-se praticamente em frente à entrada do Túnel Fernando Vieira de Mello, que transpassa a Avenida Brigadeiro Faria Lima.

Já a Rua Henrique Monteiro possui duas faixas de rolamento com duplo sentido e passeios para pedestres em ambos os lados, encerrando área aproximada de 10 metros.

1.1.5 Comunicações

O imóvel está localizado na Avenida Rebouças, importante via arterial radial que conecta a região central da cidade com a zona oeste, com ligação direta à Marginal Pinheiros, uma das principais vias arteriais radiais que se conecta às principais rodovias e à Marginal Tietê.

A região possui uma boa rede de transporte público, amplamente servida de linhas regulares de ônibus para grande parte da cidade, além de estar a 400 m da Estação Faria Lima da linha 4 – Amarela do Metrô e a 1,0 km da Estação Hebraica-Rebouças da linha 9 - Esmeralda da CPTM.

Quanto ao transporte aéreo, o imóvel está a 6,3 quilômetros do Aeroporto de Congonhas, 7,7 km do Aeroporto Campo de Marte e 25 quilômetros do Aeroporto Internacional de São Paulo, em Guarulhos/SP.

1.1.6 Descrição

a. JFL Faria Lima

O Edifício JFL Faria Lima é um empreendimento *boutique* com serviços, que originalmente contaria com 160 unidades residenciais, além de possuir 16 salas comerciais, localizadas no 1º e 2º pavimentos, e 1 loja situadas no térreo e 1º subsolo.

O objeto desta avaliação é um total de 107 unidades residenciais (originadas de 160 apartamentos), somando 12.441,40 m² de área privativa e fração ideal total de 0,762460, segundo informações recebidas.

O empreendimento, conforme vistoria e informações recebidas, está em fase de obras, com previsão de entrega e início das operações em agosto de 2022.

As unidades em questão serão operadas dentro do conceito *multifamily property*, onde são destinadas ao aluguel de longo prazo, através da marca JFL Living. Trata-se de um condomínio residencial e não flat service ou apart-hotel.

b. Terreno

O imóvel foi implantado em um terreno de formato retangular, topografia em declive com e superfície seca, totalizando uma área de 2.825,64 m², conforme memorial de incorporação fornecido.

c. Construções

O edifício será composto por uma torre única com 26 pavimentos, em estrutura de concreto armado, vedos em alvenaria e fachada com vidros, pastilhas e detalhes em cerâmica. Conforme já mencionado, o empreendimento atualmente está em obras, não podendo identificar seu padrão construtivo final.



IMAGEM DE PROJETO DA FACHADA DO EDIFÍCIO (QUANDO CONCLUÍDO)

d. Demais Amenidades

Segundo informações obtidas pelo operador, os imóveis contarão com as seguintes amenidades:

- Recepção e portaria 24 horas;
- Mensageria;
- *Valet parking* – manobrista;
- Academia *Life Fitness*;
- Piscina e SPA;
- Guarda-volumes;
- *House Keeping* – arrumação básica diária de apartamentos;
- Central de Manutenção – serviços agendados de instalações gerais e atendimento emergencial 24 horas (hidráulica/elétrica);
- Lavanderia central coletiva;
- *Meeting room* e coworking, com serviços de apoio;
- Wi-Fi em todas áreas comuns;
- Apartamentos mobiliados e com utensílios básicos de cozinha;
- TV por assinatura;
- Troca de lençóis e toalhas;
- Ar condicionado nos apartamentos;
- Terraço gourmet nos apartamentos;
- Vidros e pisos acústicos nos apartamentos.

e. Composição dos Pavimentos

Pavimento	
4º ao 1º Subsolos	Estacionamento, depósitos e áreas técnicas;
Térreo	Recepção e hall de acesso aos apartamentos, hall de acesso às salas comerciais, áreas comuns, áreas técnicas e loja;
1º ao 4º Pavimentos	Salas comerciais;
5º Pavimento:	Áreas comuns e de lazer para os moradores (salão de jogos, ginástica, terraço, piscina etc.);
6º ao 25º Pavimento	Pavimentos-tipo originalmente com 8 apartamentos por andar;
26º Pavimento	Reservatório e casa de máquinas

f. Unidades em Estudo

O objeto desta avaliação é um total de 107 unidades residenciais (originadas de 160 apartamentos), somando 12.441,40 m² de área privativa e fração ideal total de 0,762460, segundo informações recebidas, com apartamentos variando de 58 m² a 385 m².

Segundo informações obtidas durante a vistoria, os apartamentos serão entregues já totalmente mobiliados e equipados.

A tabela resumo com informações das unidades está anexada ao Apêndice A do presente relatório.

1.1.7 Estado de Conservação

Verificamos no local que, atualmente, o imóvel encontra-se em obras.²

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B do presente relatório.

1.1.8 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 nenhum.³

² 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.

³ 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 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

1.2.1 Titulação

Não recebemos cópias das certidões de matrícula das unidades em estudo.

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.

A tabela resumo com informações das unidades está anexada ao Apêndice A do presente relatório.

1.2.2 Dispêndios

Não recebemos cópias das notificações do Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU) para o exercício de 2021.

Para este trabalho, assumiremos que o cliente tem total conhecimento da situação fiscal do imóvel e que não existem quaisquer pendências fiscais em relação ao imóvel que possam impedir ou afetar o seu valor de venda.

A tabela resumo com informações das unidades está anexada ao Apêndice A do presente relatório.

2

CONDIÇÕES DO MERCADO IMOBILIÁRIO

2.1 O MERCADO MULTIFAMILY

Trata-se de um conceito de investimento imobiliário originário nos Estados Unidos através da locações de espaços residenciais, apartamentos ou casas, sendo tratadas como um único imóvel, pertencente à um único proprietário, *property company* ou grupo investidor, garantindo assim o controle central e onde os moradores são locatários, podendo as locações serem de curto, médio e longo prazo.

Enquanto em um condomínio tradicional, com diversos proprietários, as decisões necessitam ser tomadas em conjunto e pela maioria, em um *Multifamily*, o proprietário detém o controle total e todas as decisões são tomadas de forma rápida, havendo agilidade e ganho de escala.

Assim como na gestão dos custos, a gestão das locações também é feita de forma única, por um operador profissional, tornando o negócio adequado ao mercado de investimento profissional.

Empreendimentos no modelo *Multifamily* caracterizam-se por disponibilizar ao mercado para locações unidades imobiliárias residenciais, via de regra mobiliadas, de maneira simples e desburocratizada e que ofereçam serviços compartilhados como espaços de *coworking*, serviços de limpeza, lavanderias, entre outros, em um modelo que se propõe a oferecer comodidade e economia aos seus moradores.

O conceito tem como usuários o público-alvo formado por empresários, turistas de negócios, estudantes, além de atenderem pequenas famílias, sendo um modelo eficiente e confiável sem a necessidade de imobilização de capital. Do ponto de vista de investimento, o público alvo é formado por investidores profissionais e privados, empresas *Properties Companies* e fundos de investimentos.

O segmento *Multifamily* pode ser dividido em categorias, sendo:

- . *Long Stay*: Empreendimentos destinados à locações de longo prazo;
- . *Short Stay*: Empreendimentos destinados à locações de curto prazo;
- . *Coliving/Student Housing*: Empreendimentos destinados à locações compartilhadas;
- . *Senior Living*: Empreendimentos destinados à terceira idade.

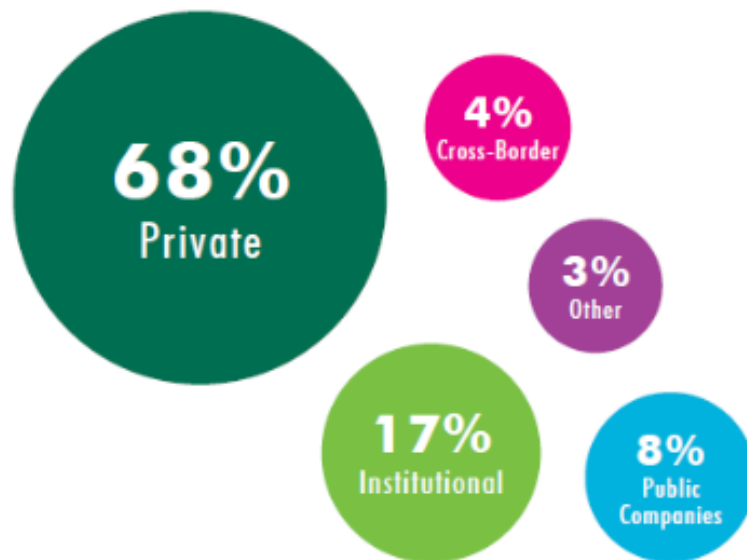
Nos Estados Unidos, onde o conceito foi criado, o mercado é bastante desenvolvido tendo hoje cerca de 14,60 milhões de unidades e segundo o NMHC (*National Multifamily Housing Council*) o valor total estimado dessas propriedades no mercado está em torno de US\$ 3,3 trilhões.

O último levantamento realizado pela CBRE USA apontou que 68% do estoque total de empreendimentos *Multifamily* está nas mãos de investidores privados.

4.6M OR 325K ANNUALLY

Units Needed by 2030**

MULTIFAMILY OWNERSHIP BY INVESTOR TYPE



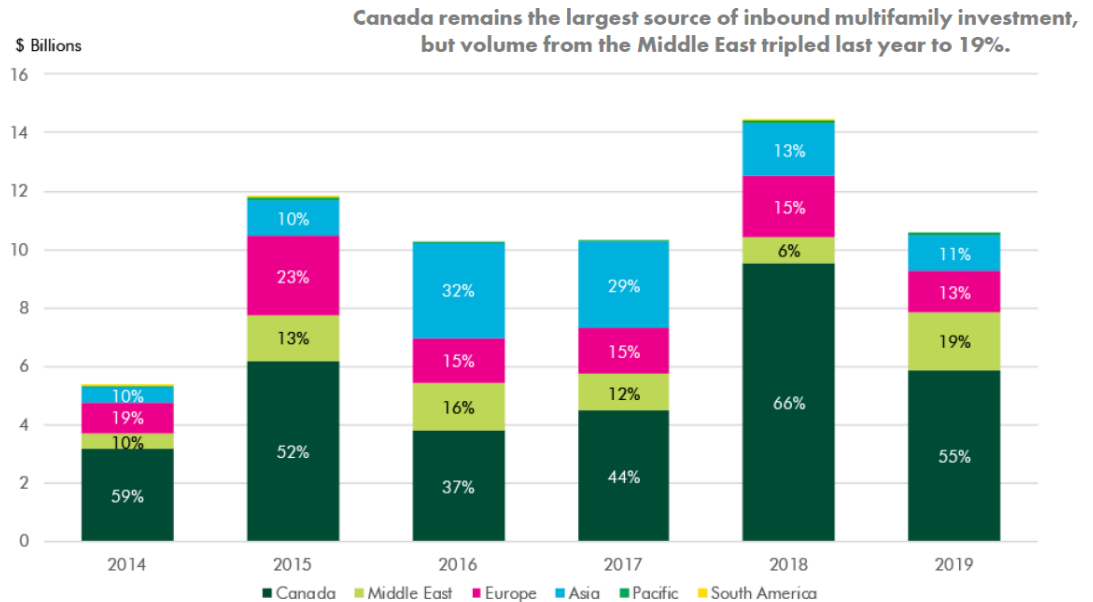
Fonte: CBRE Research – Real Capital Analytics

O novo estoque previsto até o ano de 2030 no mercado americano é de cerca de 4,6 milhões de novas unidades ou cerca de 325 mil unidades ano, com investimento previsto em torno de US\$ 1,1 trilhão ao longo dos próximos 13 anos (base de dados 2017).

Em termos globais, excluindo USA, os investimentos de 2014 a 2019 totalizaram cerca de US\$ 65 bilhões, sendo que 2018 foi o recorde histórico com cerca de US\$ 14,5 bilhões investidos. Em 2019 os investimentos globais no setor foram em torno de US\$ 11 bilhões.

O gráfico a seguir ilustra os investimentos do setor ao longo dos últimos 6 anos e por regiões no globo.

U.S. MULTIFAMILY SECTOR OVERVIEW INVESTMENT VOLUME BY GLOBAL REGION



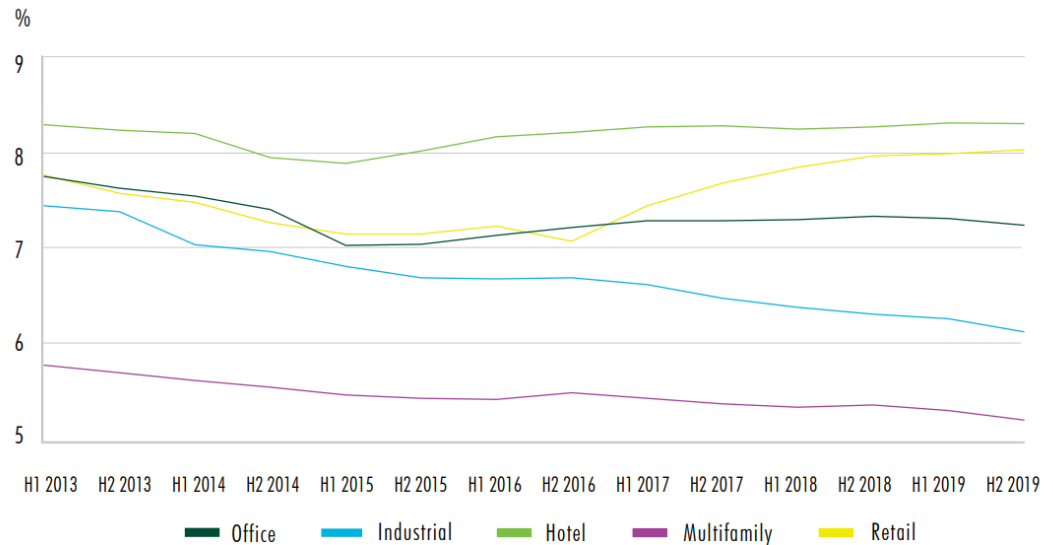
Fonte: CBRE US Research

O Canadá é hoje o segundo mercado deste segmento, sendo que no período de 2014 a 2019 os investimentos totais foram em torno de US\$ 32,5 bilhões, ou seja, concentrou 50% dos investimentos globais no mesmo período (excluindo USA).

A Ásia representa hoje o terceiro mercado, seguido por Europa e Oriente Médio, sendo que este último foi o que mais cresceu em 2019.

Os investimentos na América do Sul ainda são insípidos se comparados com os outros mercados globais, não atingindo US\$ 200 milhões de investimentos nos últimos 6 anos.

Em termos de rentabilidade, o segmento de *Multifamily* é o que apresenta menor taxa de retorno aos investidores, cerca de 5,3% a.a. – vide gráfico a seguir – base Mercado USA, porém, é o que apresenta um dos menores riscos aos investidores, tendo em vista que é um segmento que atende a um nicho de mercado menos suscetível à volatilidade da economia, apresenta menores taxas de vacância e inadimplência, dando maior segurança aos investidores.

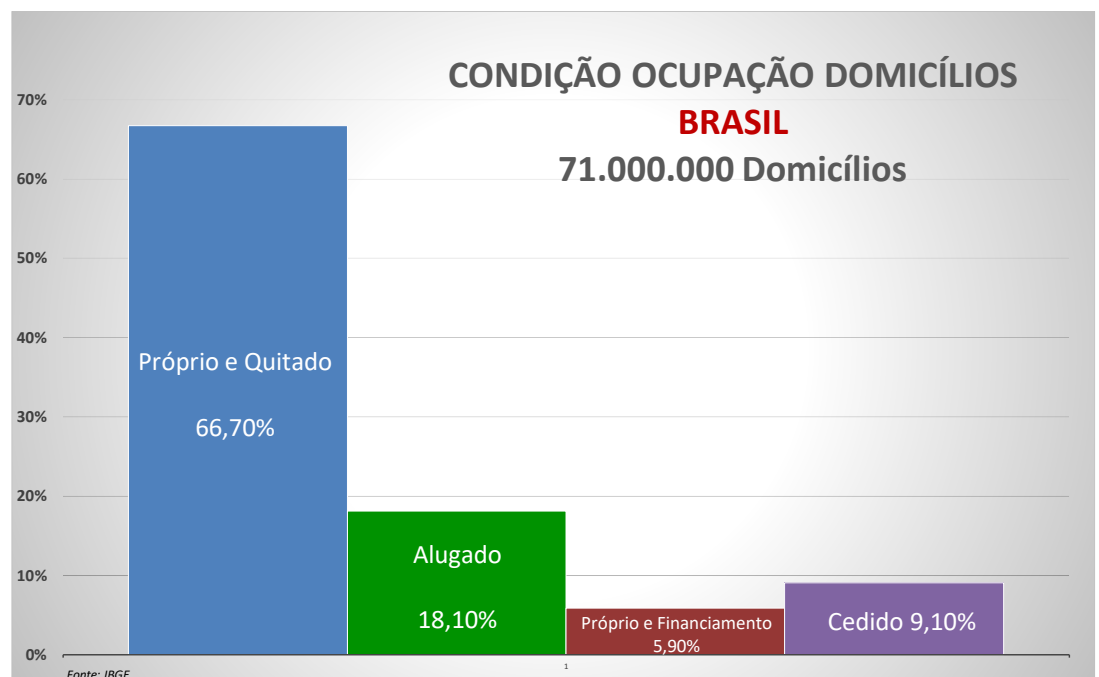


Source: CBRE Research, Q4 2019. Note: Retail excludes High Street.

Taxas de retorno histórica dos diversos segmentos de mercado de Real Estate nos USA

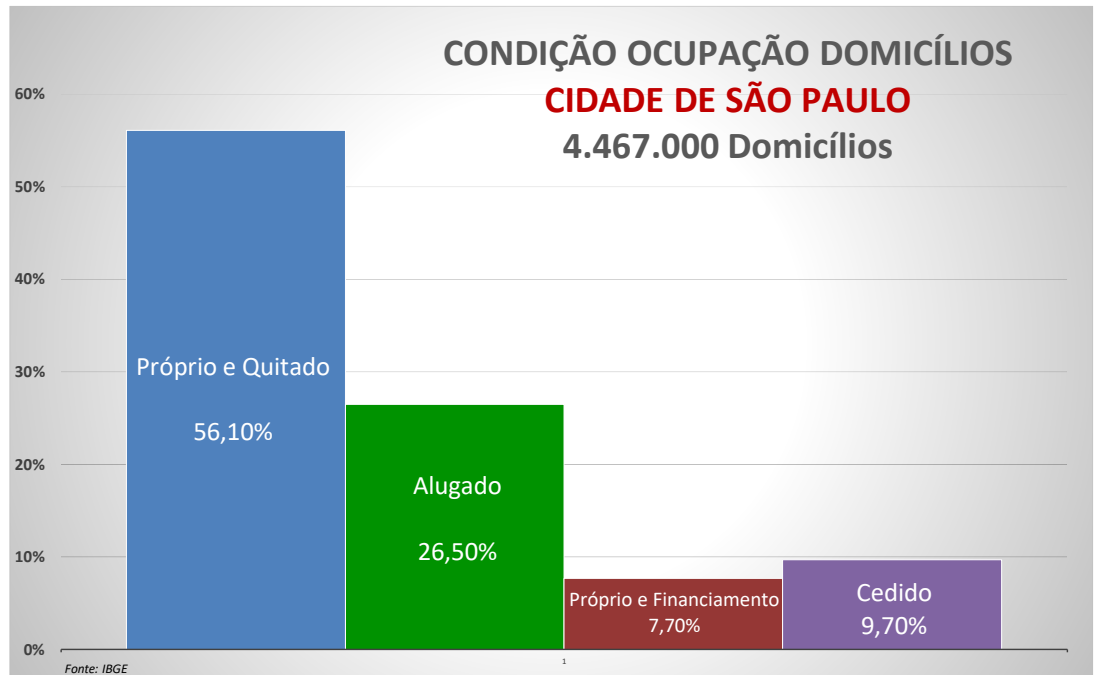
2.1.1 O Mercado Multifamily no Brasil

No Brasil, segundo o IBGE, existem cerca de 71 milhões de domicílios, sendo que 66,7% deste total são imóveis próprios e quitados (sem financiamento).



Vemos que no Brasil, cerca de 12,85 milhões de domicílios são alugados, ou seja, 18,1%, mostrando que o mercado de locações residenciais é bastante amplo.

Na cidade de São Paulo especificamente, há cerca de 4,467 milhões de domicílios, sendo que 56,10% deste total são imóveis próprios e quitados (sem financiamento).



O mercado de locação engloba 26,50% do total de domicílios ou cerca de 1,183 milhões de moradias, mostrando ser um mercado bastante amplo.

O segmento de mercado *Multifamily* no Brasil ainda é novo e pouco desenvolvido, mas já conta com vários players atuando ou com intenção de atuar no setor. Em nosso levantamento, realizado em setembro de 2020, identificamos 22 desses players direcionando recursos para este segmento e a maioria deles são empresas nacionais e algumas contam também com capital estrangeiro através de parcerias, sendo:

# Players	Categoria	Total de Projetos				Investimentos Previstos (estimados)	
		Status		Condição		R\$	US\$
		# Total	Em Operação	Próprio (c/ controle)	Pulverizados (s/ controle)		
2	Long Stay Alto Padrão	12	2	12	-	2.500.000.000	500.000.000
2	Long Stay Corporativo	12	12	-	12	1.200.000.000	240.000.000
6	Short Stay	24	12	16	8	1.450.000.000	290.000.000
10	Coliving/Student Living	47	12	32	15	1.900.000.000	380.000.000
2	Senior Housing	22	6	22	-	770.000.000	154.000.000
Total		117	44	82	35	7.820.000.000	1.564.000.000

Identificamos apenas 4 players com foco no segmento *Long Stay* com 24 empreendimentos previstos, sendo que 14 encontram-se em operações. Todavia, deste total de 14 empreendimentos em operações, apenas 2 deles são em imóveis próprios, ou seja, operações com controle total do imóvel e os demais (12) caracterizam-se por unidades pulverizadas de múltiplos proprietários – operam unidades de terceiros.

No conceito *Short Stay* identificamos 24 projetos sendo 12 em operações. Do número total de projetos, 16 são previstos em imóveis próprios e 8 em unidades pulverizadas.

A maior concentração está no segmento *Coliving/Student Living*, voltado à ocupação compartilhada, normalmente destinada a estudantes e a um público mais jovem. Ao todo identificamos 47 projetos, sendo 32 voltados à imóveis próprios (com controle) e 15 em unidades pulverizadas e já há 12 imóveis em operações.

O segmento *Senior Housing* conta com 22 projetos e 6 já se encontram em operações, todos em imóveis próprios.

O total de investimento previsto no setor é de cerca de R\$ 7,82 bilhões ou cerca de US\$ 1,56 bilhão para os próximos anos – base setembro/20.

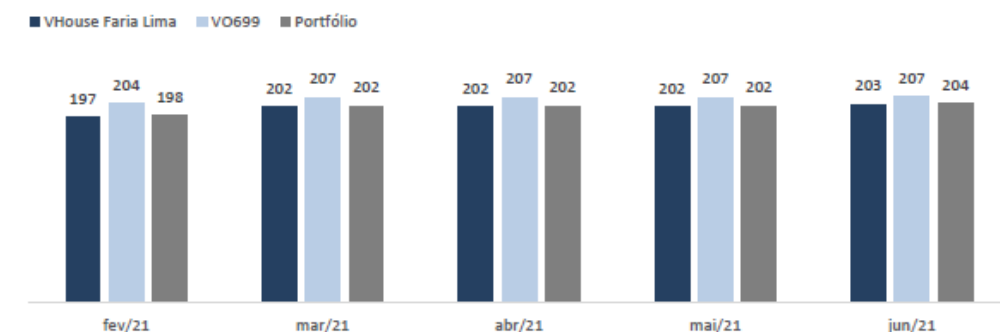
2.1.2 Empreendimentos JFL em Operação (JFL11)

Além do empreendimento em questão, a JFL opera outros imóveis na modalidade *Multifamily* no município de São Paulo, como o **V House** e o **VO 699**.

Segundo relatório gerencial do Fundo de Investimento Imobiliário JFL Living FII do mês de junho de 2021, os preços praticados em ambos os imóveis estavam em torno dos R\$ 204/m², sendo que este valor inclui aluguel, condomínio, IPTU e outras despesas (luz, água, internet etc.). Já as taxas de ocupação se encontram em 72% no VHouse e em 50% no VO699.

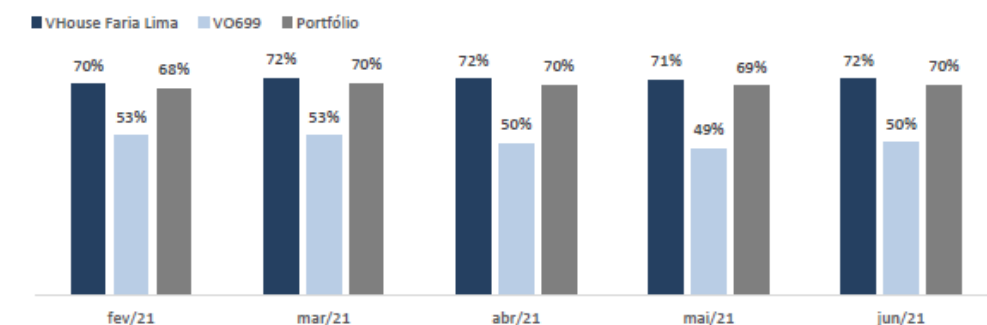
Os gráficos a seguir mostram a variação dos preços e taxas de ocupação nos primeiros meses de 2021 de cada imóvel:

Gráfico 4: Preço/m²



Preço/m² do Portfólio = Preço/m² dos ativos, ponderado pela ABL Própria

Gráfico 5: Taxa de Ocupação Física no Período



Taxa de Ocupação do Portfólio = Taxa de ocupação dos ativos, ponderada pela ABL Própria

VARIAÇÃO DOS PREÇOS PRATICADOS E TAXAS DE OCUPAÇÃO DE CADA EMPREENDIMENTO

Segundo o mesmo relatório gerencial, é possível observar a melhor performance de apartamentos com áreas maiores – reflexo de um maior número de pessoas e famílias trabalhando de casa e, desta forma, necessitando de maiores ambientes. O gráfico a seguir ilustra bem tal situação.

Gráfico 6: Taxa de Ocupação Física por Tipologia – VHouse Faria Lima

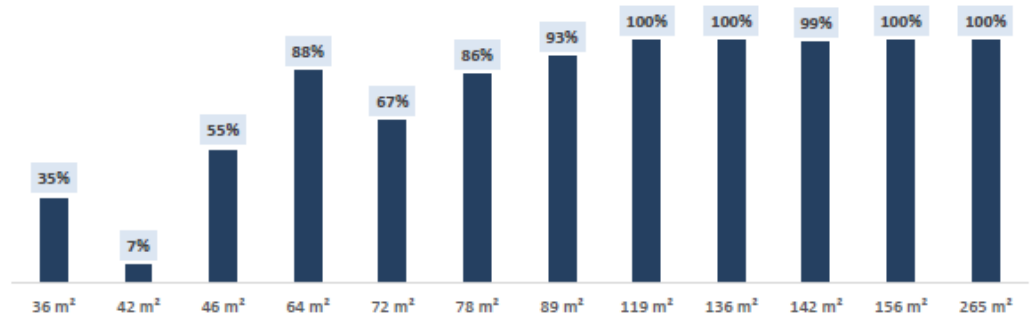
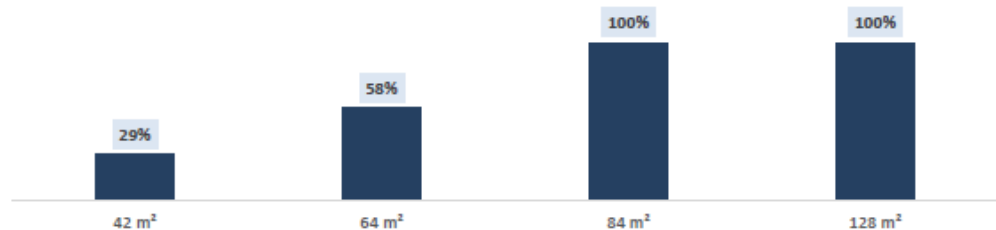


Gráfico 7: Taxa de Ocupação Física por Tipologia – VO699

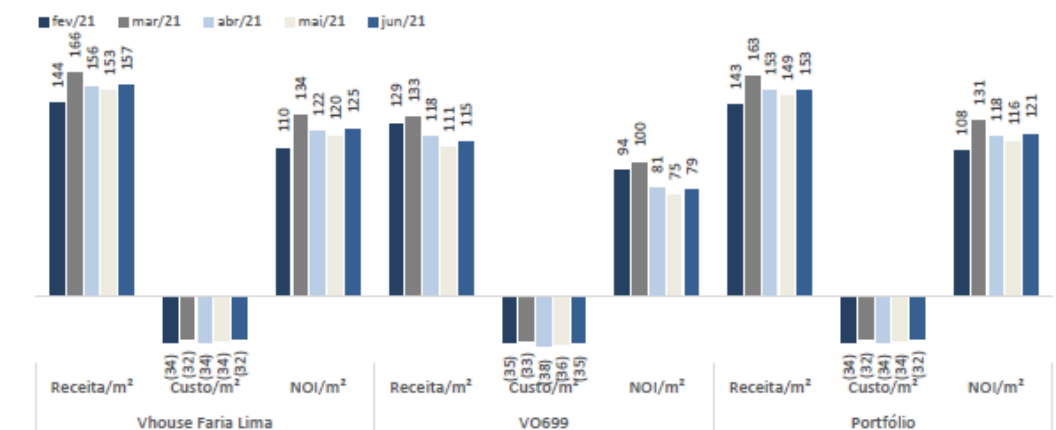


PERCENTUAL DE OCUPAÇÃO DOS APARTAMENTOS POR TIPOLOGIA

É importante ressaltar também que a disponibilidade de unidades com mais de 70 m² é mais reduzida, podendo também tendenciar a amostra.

Com relação ao NOI (*Net Operational Income*) dos empreendimentos, ele fechou o mês de junho de 2021 em R\$ 121/m² de ABL própria, segundo evolução abaixo:

Gráfico 8: Composição do NOI/m²



Receita/m² dos Ativos = Receita de Locação dos ativos em relação à ABL Total
 Receita/m² do Portfólio = Receita/m² dos Ativos, ponderada pela ABL Própria
 Custo/m² dos Ativos = Custos totais dos ativos em relação à ABL Total
 Custo/m² do Portfólio = Custo/m² dos Ativos, ponderado pela ABL Própria
 NOI/m² do Portfólio = NOI/m² dos ativos, ponderado pela ABL Própria

COMPOSIÇÃO E DESEMPENHO DO NOI DO PORTFOLIO

Percebe-se que, mesmo com os cenários restritivos atuais da pandemia, os imóveis sustentaram razoáveis taxas de ocupação (principalmente o V House, com 72%), além de estarem praticando preços de locação (R\$ 204/m²) muito acima se comparados ao mercado residencial amador local.

De qualquer forma, há uma expectativa de aumento nas taxas de ocupação com a melhora da confiança do investidor e do consumidor, além da diminuição de casos de COVID-19, aliada ao aumento da população adulta vacinada, o que tornaria possível a retomada definitiva das empresas ao trabalho presencial – o que aumentaria a demanda para este tipo de imóvel, localizado em zonas centrais e com foco corporativo e comercial importante.

2.2 O MERCADO RESIDENCIAL TRADICIONAL

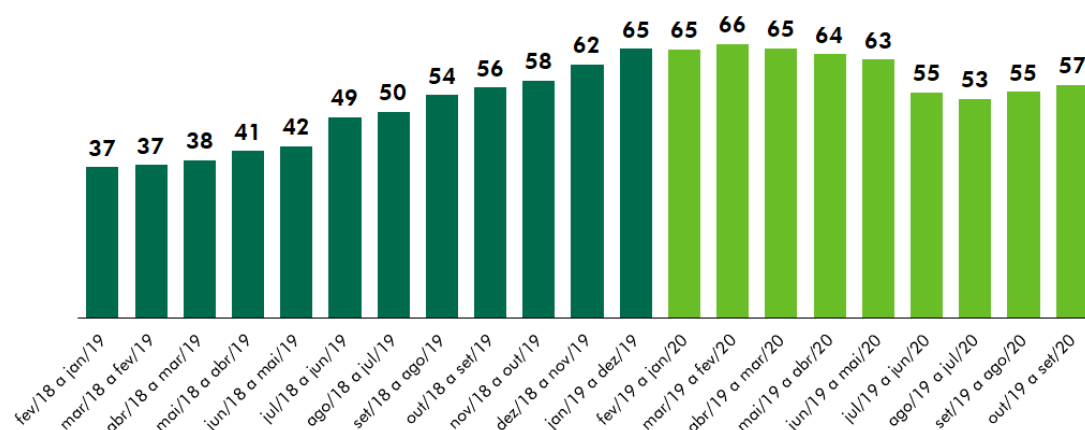
2.2.1 Unidades Lançadas

A cidade de São Paulo possui o maior mercado imobiliário do país e, historicamente, um grande volume de edifícios entregues por ano. O mercado de lançamentos de apartamentos tem mostrado contínuo crescimento desde 2016, tanto em número de lançamentos quanto em número de unidades lançadas, mas que foi arrefecido pelo impacto da crise econômica causada pela pandemia do COVID-19.

Contudo, mesmo com a pandemia, o mercado tem mostrado resiliência e deverá surpreender com até 45 mil unidades lançadas ao final do ano – quase 40% superior à média histórica de 32,3 mil, perdendo apenas para 2019, ano recorde com 65,5 mil unidades lançadas – uma consistente recuperação do segmento imobiliário residencial.

No acompanhamento mensal do acumulado de 12 meses, nota-se uma recuperação do número de lançamentos a partir de julho de 2020, conforme ilustra o gráfico a seguir.

Unidades Residenciais Lançadas | Acumulado 12 Meses (Mil)



Fonte: Dados da Embraesp publicados pelo SECOVI/SP e editados pela CBRE.

Mesmo em junho de 2020, o pior mês deste ano, o número de lançamentos foi superior aos lançamentos até julho de 2019.

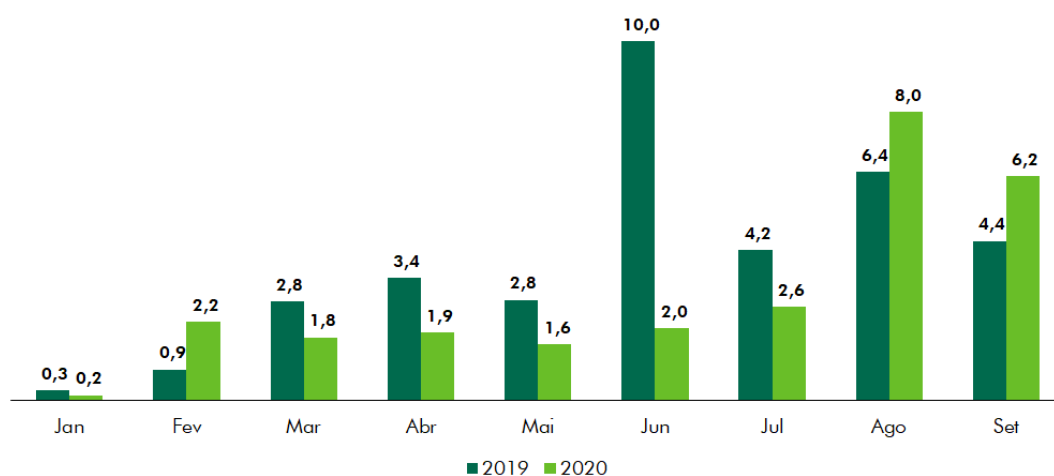
Apesar do bom desempenho, nota-se que o aumento no número de unidades lançadas nos últimos anos se deve, principalmente, ao crescimento da oferta de imóveis compactos (1 dormitório) e econômicos (enquadrados no Programa Minha Casa, Minha Vida).

Muito se deve às alterações na legislação urbana, com a revisão do Plano Diretor Estratégico – PDE (julho/2014), (Lei de Parcelamento, Uso e Ocupação do Solo – LPUOS (março/2016), decretos de EHIS/EHMP (outubro/2016) e Código de Obras e Edificações – COE (maio/2017).

Tais atos normativos impuseram restrições geográficas de adensamento populacional e construtivo – incentivando as áreas dos Eixos de Estruturação, que concentraram 66% dos lançamentos de 2019 – e obrigadoriedades por lei – como a cota parte de terreno e número de vagas de garagem, que levaram a redefinição das tipologias de mercado a serem lançadas.

Comparando a sazonalidade dos primeiros nove meses entre 2019 e 2020, vemos os efeitos do início da pandemia a partir de março de 2020, mas que logo o mercado se recupera a partir de junho do mesmo ano, sendo que os meses de agosto e setembro de bateram o recorde histórico superando os números de 2019 em 26,4% e 40,4% respectivamente.

Unidades Residenciais Lançadas | 2019 vs 2020 (Mil)



Fonte: Dados da Embraesp publicados pelo SECOVI/SP e editados pela CBRE.

Em setembro de 2020, foram lançadas 6.238 novas unidades, 22,4% inferior a agosto, mas 40,4% superior ao mesmo mês do ano anterior, conforme ilustra o gráfico a seguir.

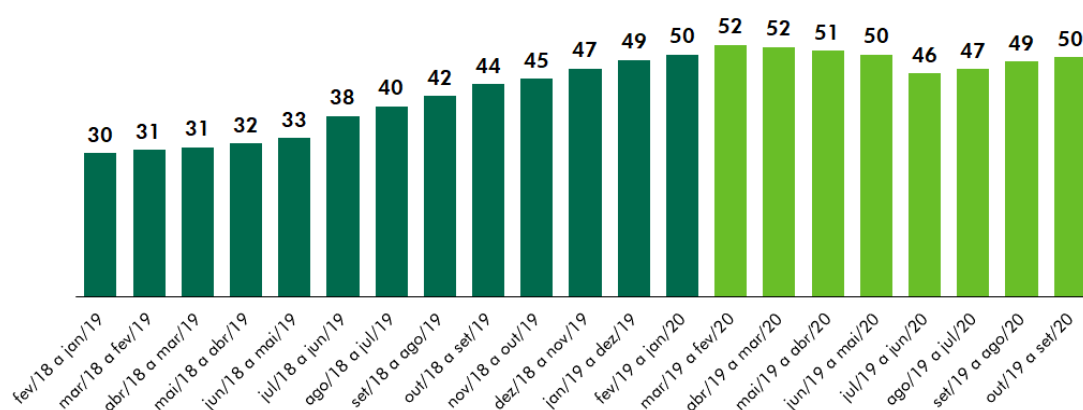
Setembro de 2020 marca pelo número recorde para um mês de setembro e o segundo melhor do ano, atrás somente de agosto.

Para 2021, há perspectivas de melhoras para novos produtos no mercado imobiliário, visto que está em discussão na Prefeitura a Minuta Lei de Parcelamento, Uso e Ocupação do Solo (LPUOS) | Lei de Zoneamento, que irá flexibilizar parâmetros de ocupação e incentivos, permitindo maior flexibilização aos empreendedores.

2.2.2 Unidades Vendidas

A demanda por lançamentos residenciais foi ainda menos afetada pela crise do que o número de lançamentos, demonstrado pelo resultado acumulado dos últimos 12 meses em setembro (outubro de 2019 a setembro de 2020) de 49,7 mil unidades. Tal resultado foi 73,8% maior do que a média de 28,6 mil da série histórica, acompanhada desde 2004. Ele também ficou apenas 1,2% abaixo do ano de 2019 (janeiro a dezembro de 2019) e 12,7% acima do mesmo período de 2019 (outubro de 2018 a setembro de 2019), conforme ilustra o gráfico a seguir.

Unidades Residenciais Vendidas | Acumulado 12 Meses (Mil)

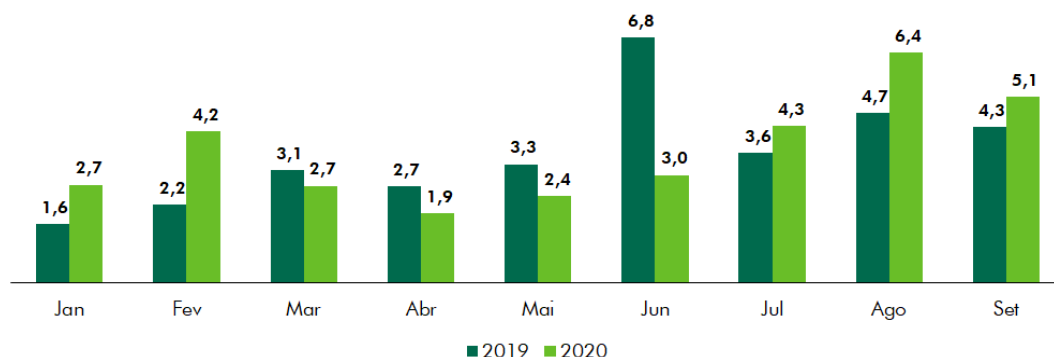


Fonte: Dados do SECOVI/SP editados pela CBRE.

Os números de unidades residenciais comercializadas mostraram uma melhor recuperação frente à crise do que os números de lançamentos e já a partir de maio, com intensificação em agosto.

No acompanhamento mensal, foram vendidas 5.147 mil unidades em setembro 2020, 20,3% abaixo do mês anterior (6.350), mas 19,2% acima do mesmo mês em 2019 (4.317). Vale destacar que agosto e setembro de 2020 foram meses muito fortes, perdendo apenas para junho de 2019 (6.789), marcado pelo recorde histórico.

Unidades Residenciais Vendidas | 2019 vs 2020 (Mil)



Fonte: Dados do SECOVI/SP editados pela CBRE.

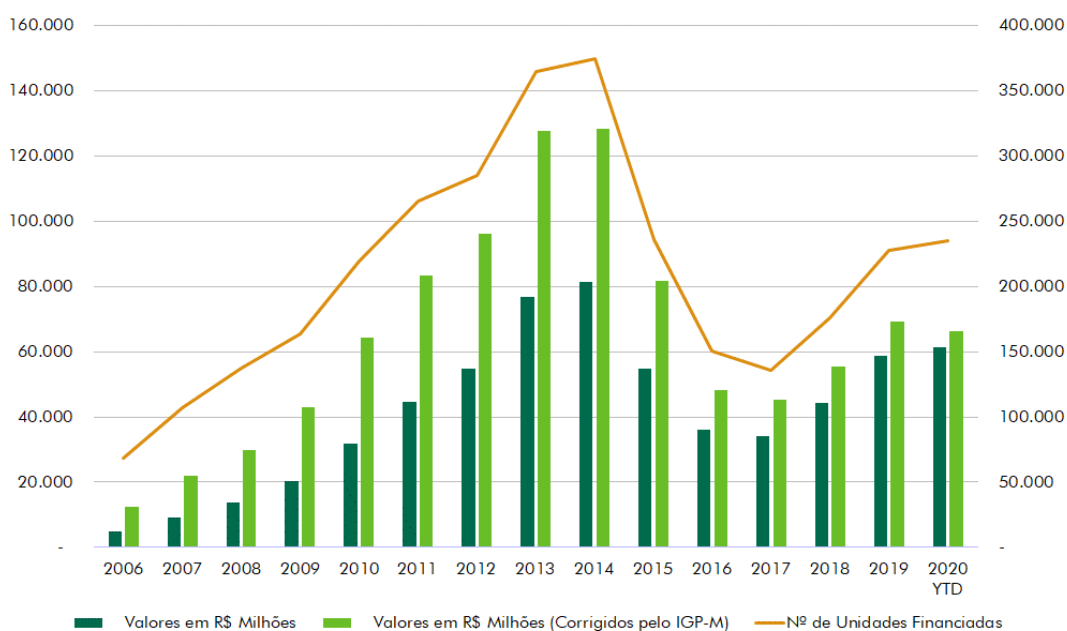
2.2.3 Financiamento Residencial

Desde 2017, o financiamento imobiliário para o mercado residencial vem demonstrando crescimento, acompanhando a grande queda na taxa Selic do patamar de dois dígitos para os atuais 2,0% a.a. – o seu menor patamar histórico.

Contudo, com enfraquecimento da economia e incertezas políticas no ano de 2016, houve um agravamento na situação do mercado imobiliário brasileiro, gerando retração no crédito imobiliário.

Desde então, o mercado imobiliário residencial vinha demonstrando recuperação, com um aumento na demanda e, consequentemente, no volume de financiamento contratado, conforme ilustra o gráfico a seguir.

Operações de Financiamento Contratadas com Recursos de Poupança SBPE



Fonte: dados ABECIP editados pela CBRE.

Inicialmente em 2020, a pandemia acelerou o ritmo de cortes consecutivos na taxa de juros iniciados em 2019, mas que tiveram pouco efeito nas taxas de crédito imobiliário.

Cortada quatro vezes durante a pandemia, a adesão a menores taxas de crédito imobiliário se iniciou com grandes bancos privados e, a partir de outubro, a Caixa Econômica Federal, responsável por 69,3% do mercado de crédito imobiliário, sendo 97,4% das classes mais baixas.

Entre as razões para esse aumento estão taxas de juros pelo IPCA e uma taxa fixa para o financiamento, implantação da carência de 6 meses para pagamento das prestações por causa da pandemia e financiamento das despesas com cartório e ITBI.

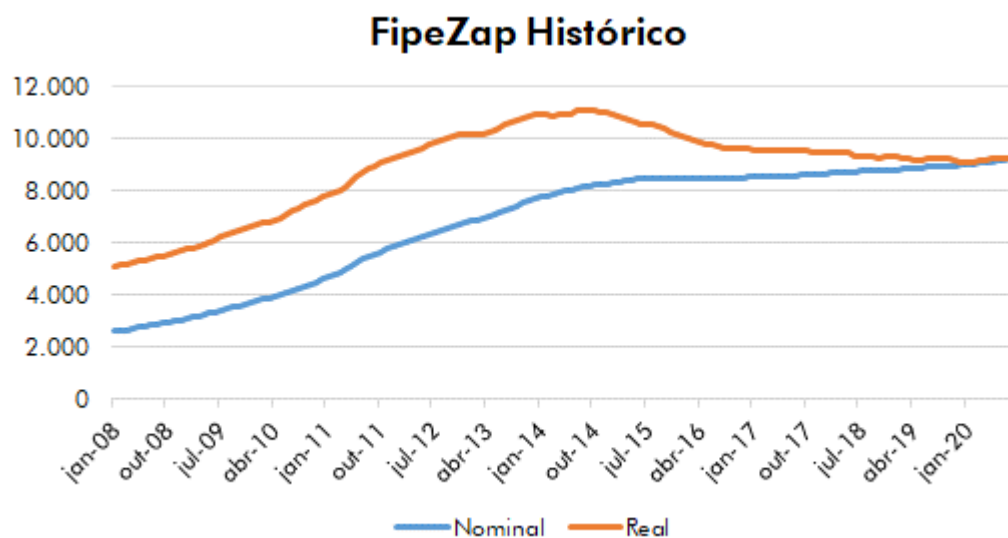
Além da redução das taxas de financiamentos, outras medidas como a implantação da carência de 6 meses para pagamento das prestações por causa da pandemia, o financiamento das despesas com cartório e ITBI e a maior demanda histórica nos meses de dezembro podem ainda mais alavancarem os resultados do ano de 2020.

De acordo com dados da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP), setembro de 2020 registrou um recorde histórico em um mês de R\$ 12,9 bilhões na contratação de crédito imobiliário com recursos da poupança (SBPE) e o acumulado do ano já somam 61,3 bilhões apenas para a aquisição de casa própria, 30,2% maior que o mesmo período do ano anterior (R\$ 47,1 bilhões).

2.2.4 Preços Praticados

De acordo com o Índice FipeZap, na cidade de São Paulo, houve um crescimento de 0,35% em setembro de 2020, representando uma variação acumulada no ano (2020) de 2,82% e nos últimos 12 meses (outubro de 2019 a setembro de 2020) de 3,35%, com preço médio de R\$ 9.242/m².

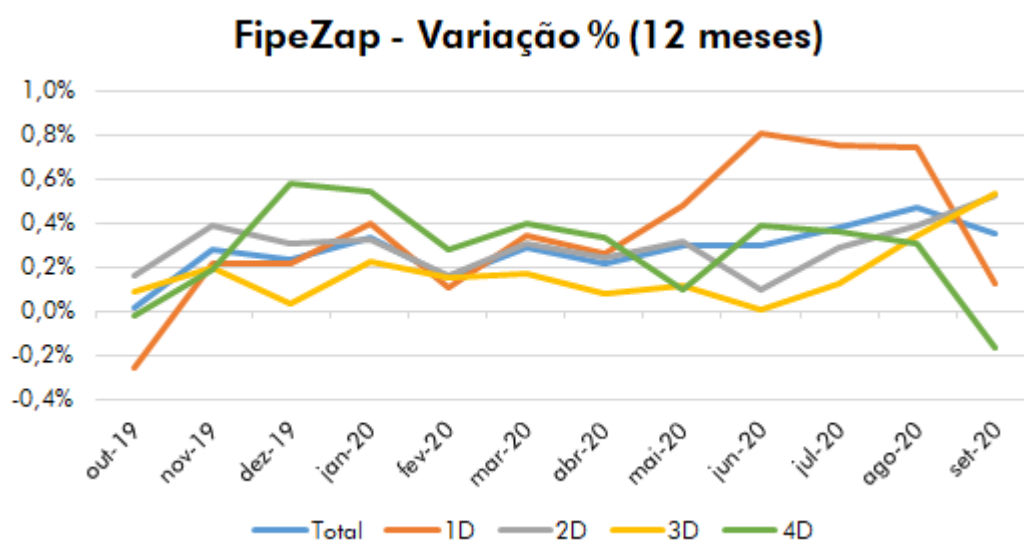
O gráfico a seguir mostra a variação do preço de venda unitário (R\$/m²) histórico.

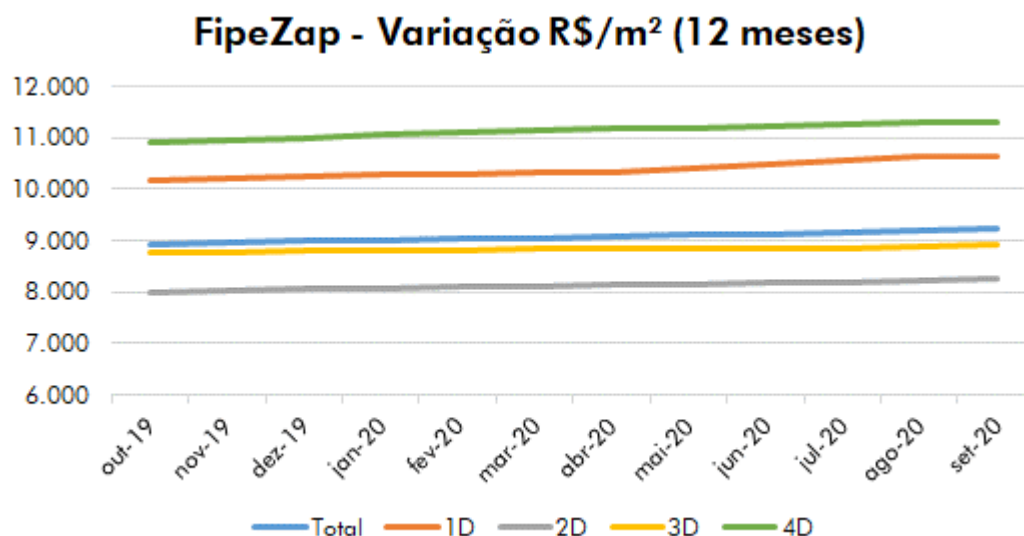


Fonte: Fipe e IBGE

Nota-se que, mesmo com constante crescimento do preço nominal, houve uma queda nos preços dos apartamentos na cidade de São Paulo em termos reais, ou seja, considerando o efeito inflacionário, com certa estabilidade a partir de 2019.

O gráfico a seguir mostra a variação do índice FipeZap e o preço unitário por número de dormitórios nos últimos 12 meses.



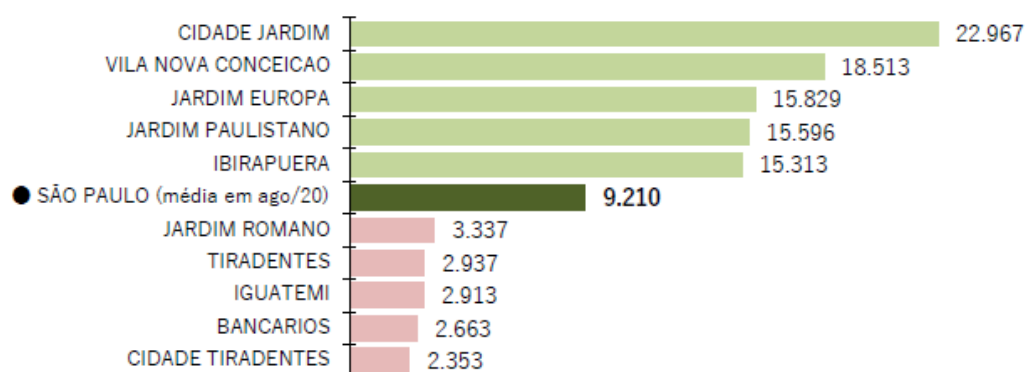


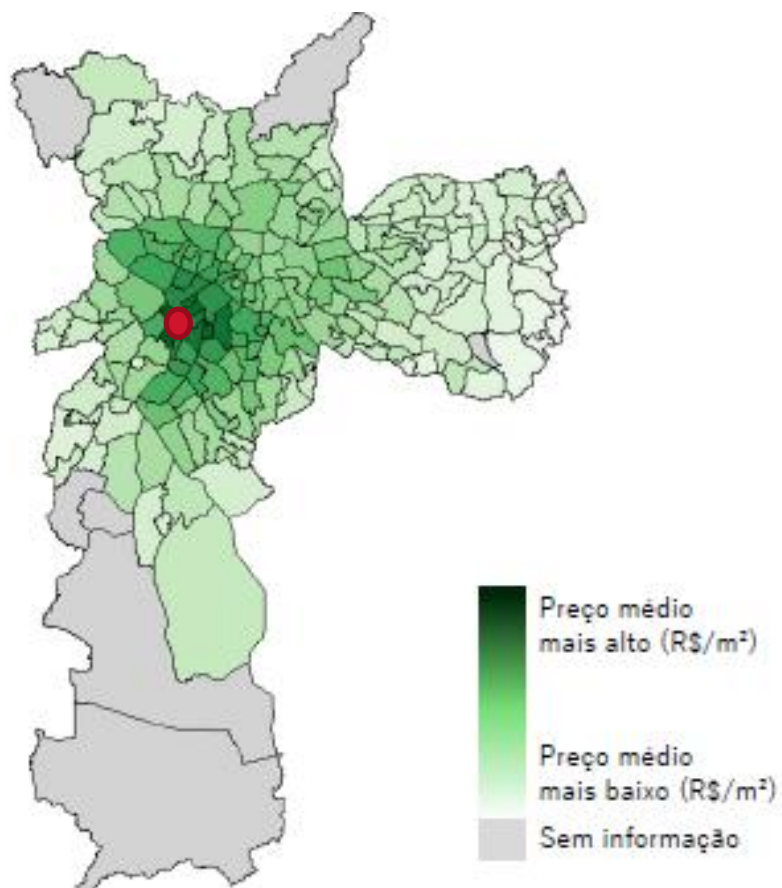
Fonte: Fipe

Analisando os valores médios praticados por bairros, temos que os bairros de classe média/alta a alta os valores situam-se entre R\$ 15.000 e R\$ 23.000/m² (uso residencial sem serviços).

■ Maiores e menores valores por zona, distrito ou bairro*

Comparativo de preço médio no último mês na cidade (R\$/m²)



Mapa

Os empreendimentos em questão localizam-se na mancha urbana com maior valor médio da cidade de São Paulo.

Há uma expectativa de gradual retomada da atividade econômica no país no médio prazo, com a melhora da confiança do investidor e do consumidor, além da diminuição de casos de COVID-19 aliada ao aumento da população adulta vacinada.

2.3 MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

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

2.3.1 Investidores Nacionais

a. 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.

Tais empresas apresentam estratégias variadas de investimento, tais como: aquisições para investimento (imóveis alugados), aquisições de edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, além de desenvolvimento/incorporação nos formatos *built-to-suit* ou especulativo.

Além das estratégias de investimento listados acima, as empresas também apresentam portfólios diversificados em termos do tipo de imóvel em que investem (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers). A seguir são listadas as principais empresas, conforme seus respectivos mercados imobiliários:

Principais empresas do mercado imobiliário por segmento

Varejo:	Grupo Pão de Açúcar, Grupo Big e Carrefour.
Escritórios:	BR Properties, São Carlos e Barzel.
Logístico:	GLP e Prologis.
Shopping Center:	brMalls, Aliansce Sonae, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Multiplan, General Shopping, JCPM e Ancar Ivanhoe Shopping Centers.
Híbridos:	CCP, Hines, Partage, Savoy, Brookfield, VBI e HSI.

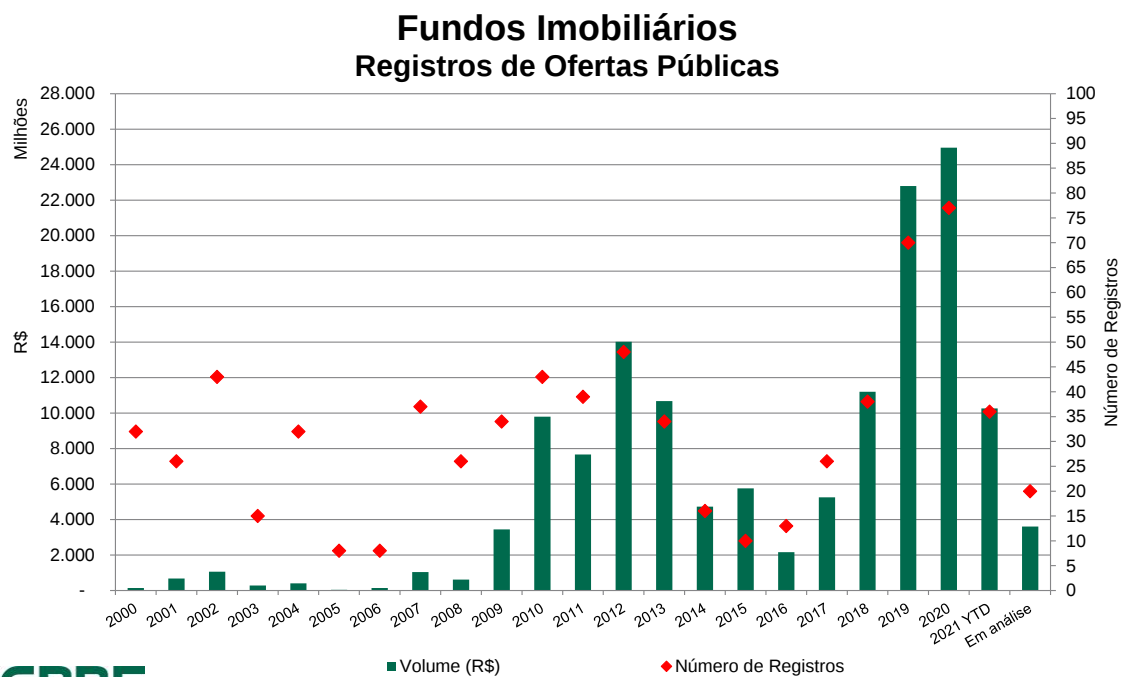
b. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



CBRE

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, sendo que nos anos seguintes, 2019 e 2020, os volumes de ofertas foram recordes. No ano de 2020 foram realizados 77 registros que totalizam R\$ 24,9 Bilhões.

c. 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.

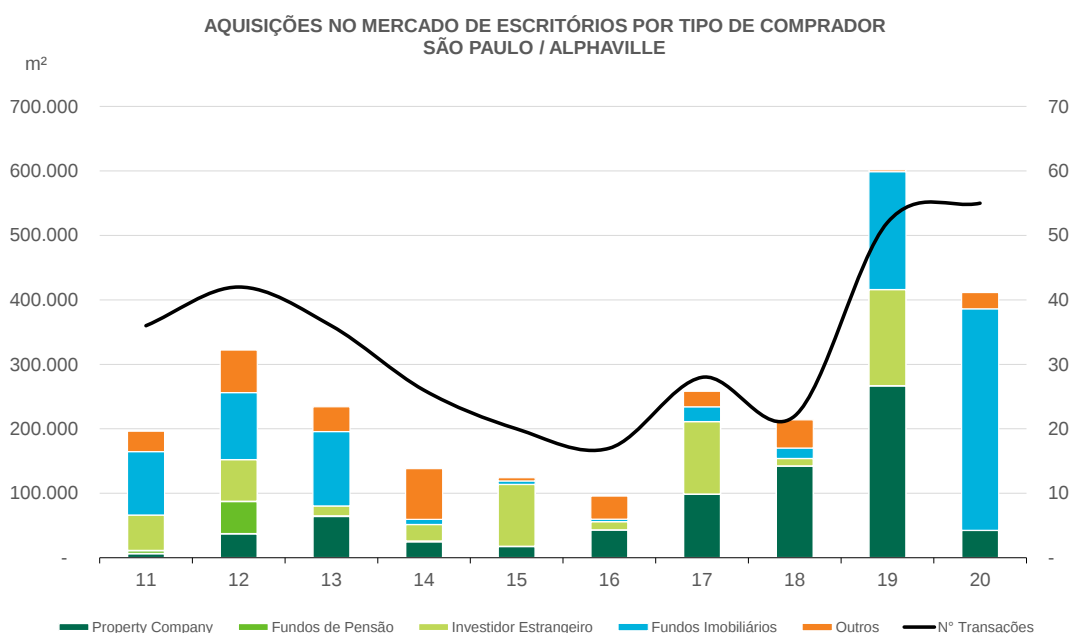
Nos últimos anos, o crescimento da economia com consequente acumulação de capital e o cenário favorável para investimento em imóveis (queda na taxa de juros), tem permitido maior demanda neste segmento e até aumento no “ticket” médio dos investidores.

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.

2.3.2 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.

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.



CBRE

Atualizado em : 12 / 2020

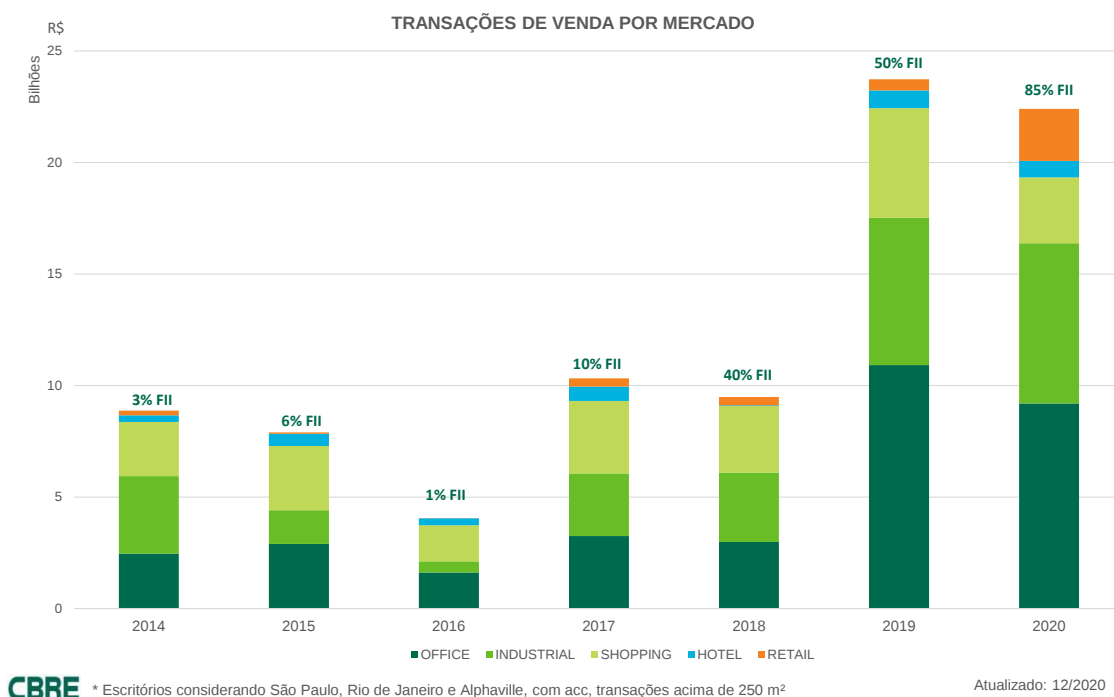
No período entre 2014 a 2018, período de menor atividade econômica no país, os investidores estrangeiros junto às *property companies* foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

No entanto, com a melhora no cenário econômico, o ano de 2019 foi recorde em volume de transações, com quase 600.000 m² transacionados.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento.

2.3.3 Transações por Segmento do Mercado Imobiliários

O gráfico a seguir apresenta o volume transacionado por segmento do mercado imobiliário:



2.3.4 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.

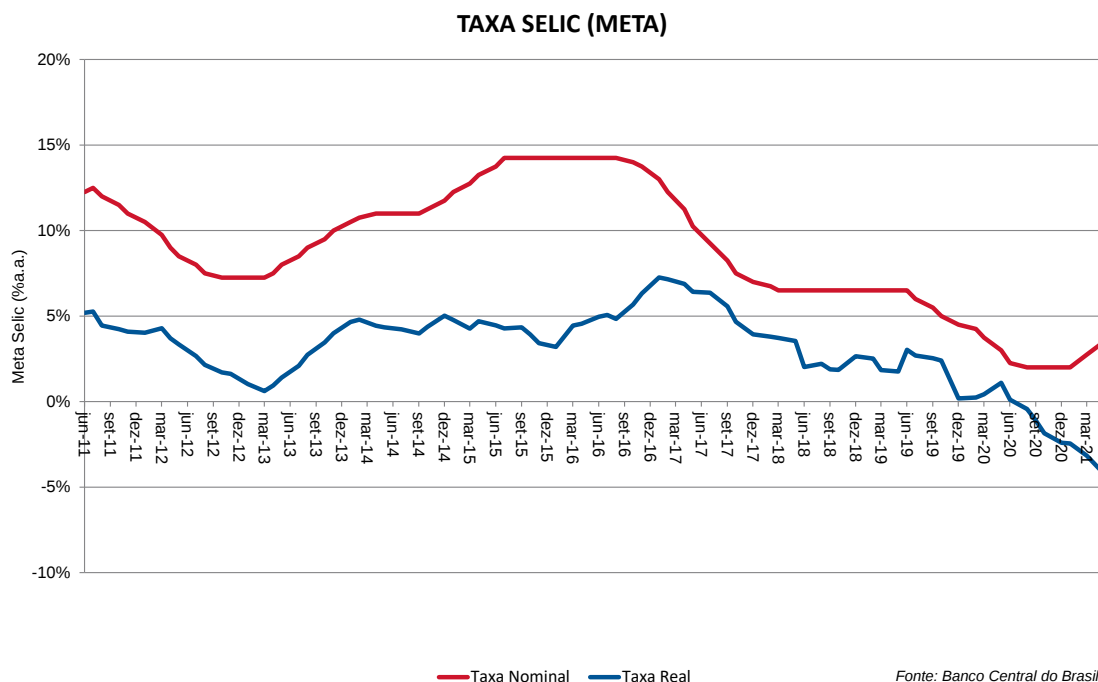
Nos últimos 10 anos, a Selic apresentou um comportamento bastante variável, oscilando entre tendências de alta e de queda, seja aumentando para controlar a inflação ou diminuindo para estimular o consumo e/ou combater o desemprego.

A partir de 2013 o Banco Central iniciou uma nova política de elevação da taxa básica de juros, principalmente devido a alteração do cenário macroeconômico, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic atingiu o patamar de 14,25% a.a..

A partir de agosto de 2021 o BCB iniciou a elevação da Selic e atualmente encontra-se em 5,25% a.a.⁴.

O gráfico a seguir ilustra a evolução histórica da Taxa Selic nos últimos 10 anos:

⁴ Reunião Copom de 04 de agosto de 2021.



Como referência, a tabela abaixo apresenta faixas de *yields*⁵ iniciais por tipo de imóvel:

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
FII – Aquisições Ativos “Prime”	6,0% - 8,5%
Escritório Classe AAA	7,0% - 9,5%
Varejo “Prime”	8,0% - 10,5%
Industrial e Logística	7,5% - 10,0%

⁵ As faixas de taxas iniciais de retorno listadas na tabela são referências por tipologia de ativos, podendo haver casos específicos que extrapolem os limites, tanto inferiores quanto superiores.

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Fatores-chave de Valoração

- Localização privilegiada, próximo a bairros residenciais de alto padrão e aos principais polos de escritórios do país;
- Proximidade de estações de metrô e trem e fácil comunicação por vias arteriais de grande importância da cidade;
- Empreendimento residencial *boutique* com serviços no conceito de *multifamily property*;
- O mercado imobiliário residencial apresentou recorde de lançamentos e vendas em 2019 e bons resultados em 2020. Contudo, a atual pandemia de COVID-19 impactou o mercado de locação de apartamentos, principalmente em regiões com apelo corporativo devido à predominância do trabalho de casa dos últimos meses;
- No entanto, entendemos que com a vacinação do restante da população e constante diminuição do número de casos, o trabalho presencial tenderia a retornar, retomando também a ocupação destes edifícios;
- **A pedido do solicitante, não foi incluso no fluxo de caixa descontado elaborado na análise de valor os custos da obra e *fit out* do empreendimento (CAPEX) remanescentes.**

3.1.2 Raciocínio de Valor

a. Metodologia

Para a determinação do valor de mercado, foram utilizados métodos que refletissem de maneira mais fiel a realidade do mercado local e as possibilidades de uso do imóvel, em conformidade com as normas e com base em seus potenciais compradores.

b. Valor de Venda para Investimento | Base: Método da Renda – Fluxo de Caixa Descontado

Face às características do empreendimento em questão, voltado ao investimento imobiliário através da exploração de locação de espaços residenciais com serviços, utilizamos a metodologia de Venda Para Investimento. Por essa metodologia, projetamos a receita de aluguel atual, por um período de 10 anos, 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.

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 dos fluxos de caixa representa o valor de venda disponível para a aquisição do imóvel do ponto de vista do investidor.

Fluxo de Caixa Projetado

As premissas utilizadas em nosso fluxo de caixa foram as seguintes:

Premissas Fluxo de Caixa Projetado - Faria Lima	
Área Locável:	12.441,40
Número Apartamentos:	107 (originados a partir de 160 unidades)
Prazo Fluxo de Caixa:	10 Anos
Taxa Ocupação Inicial (Ano 2):	50%
Taxa Ocupação Ano 10	85%
Início da Operação:	ago/22
Aluguel Inicial - R\$/m²:	205 (Ano 2)
Aluguel Ano 10 - R\$/m²:	220
Despesas	
Condomínio	R\$ 27,00/m²
IPTU	R\$ 3,10/m²
Energia	R\$ 1,60/m²
Manutenção	R\$ 1,30/m²
Administração	R\$ 0,70/m²
Fundo de Reserva	1% Receita Bruta
Taxas	
Taxa Saída Ano 10	7,50%
Taxa Desconto - VPL:	9,50%
Critério	
Fluxo sem inflação, critério Moeda Forte. Taxa de Desconto Real.	

Conforme já mencionado, a pedido do solicitante, não incluímos no fluxo de caixa os custos de obra e *fit out* remanescentes (CAPEX) do empreendimento que, segundo informações recebidas, totalizariam cerca de R\$ 70 milhões.

A análise por fluxo de caixa descontado gerou a seguinte matriz de resultados:

Taxa de Desconto (a.a.)	Taxa de Capitalização - Ano 10 (a.a.)		
	8,00%	7,50%	7,00%
10,00%	200.500.000	207.800.000	216.100.000
9,50%	208.100.000	215.700.000	224.400.000
9,00%	216.000.000	224.000.000	233.000.000

Deste modo, o valor do imóvel em estudo estaria dentro da seguinte faixa de valor provável pela metodologia:

Valor de Venda para Investimento**Base: Método da Renda | Fluxo de Caixa Descontado****R\$ 200.500.000 a R\$ 233.000.000****(R\$ 16.116/m² a R\$ 18.728/m² de Área Privativa)**

○ fluxo de caixa está anexado no Apêndice C do presente relatório.

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 13 de setembro de 2021, estava em torno de **R\$ 215.700.000,00 (Duzentos e Quinze Milhões e Setecentos Mil Reais)**.

Aviso Importante – Incertezas sobre a Valoração em Função do Novo Coronavírus

A Declaração de “Pandemia Global”, promulgada em 11 de março de 2020 pela OMS (Organização Mundial da Saúde), em função da proliferação do agente patogênico “Novo Coronavírus” (COVID-19), vem causando enormes incertezas nas condições dos mercados, local e global. O mercado financeiro global registrou significativa queda desde o final de fevereiro, consequência das preocupações com as interrupções nos setores de comércio, indústria e serviços, além de outros, e consequente queda na demanda. Muitos países implementaram restrições de deslocamento e viagens de seus cidadãos, fechamentos de fronteiras e várias outras medidas, além de quarentena e distanciamento social.

A maioria dos setores econômicos está sendo afetada e o segmento imobiliário não ficou imune aos acontecimentos. Em função disto, na data da avaliação, temos que ser mais conservadores ao analisarmos as evidências e dados de mercados pretéritos ao início da “pandemia global” para fins de comparação e formação da convicção de nossas opiniões de valores. De fato, as respostas atuais do mercado imobiliário ao COVID-19 significam que estamos diante de um conjunto de circunstâncias sem precedentes para embasar um julgamento mais assertivo.

Nossas avaliações imobiliárias foram e são, assim, relatadas com base em “incertezas nas avaliações materiais”. Consequentemente, tais incertezas - e maior cautela - devem ser atribuídas às nossas avaliações que normalmente seria o caso. Os valores expressos podem mudar mais rápida e significativamente do que em condições normais de mercado. Dada às incertezas e ao impacto futuro desconhecido que o COVID-19 possa ter sobre o mercado imobiliário, **recomendamos que mantenham o presente relatório/laudo de avaliação sob constante e frequente revisão.**

A incerteza em torno do COVID-19 está tendo um impacto direto sobre o mercado imobiliário. Tal impacto é atualmente desconhecido e de difícil mensuração e dependerá diretamente da escala e da duração desta pandemia.

Nossas análises de valores foram e são baseadas em informações disponíveis na data da avaliação. Embora tenhamos tomado todas as medidas razoáveis para estimar os efeitos sobre a propriedade, as significativas incertezas sobre os mercados de capitais e os rápidos desdobramentos desses eventos, torna-se difícil avaliar e quantificar os impactos que esta pandemia teve sobre o valor de mercado para este tipo de imóvel. **Recomendamos também cautela ao se basear nesta avaliação para tomada de decisões.**

A fim de evitar dúvidas, a inclusão deste Alerta de Incerteza não significa que esta avaliação não possa ser invocada. O objetivo deste Alerta é garantir a transparência para o fato que, nas atuais e extraordinárias circunstâncias, pode ser atribuído grau de precisão inferior ao comumente auferido em nossas análises. Portanto, tal Alerta não invalida a presente avaliação.

A

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



VISTA DA RUA HENRIQUE MONTEIRO



VISTA DA AV. REBOUÇAS (GOOGLE EARTH)



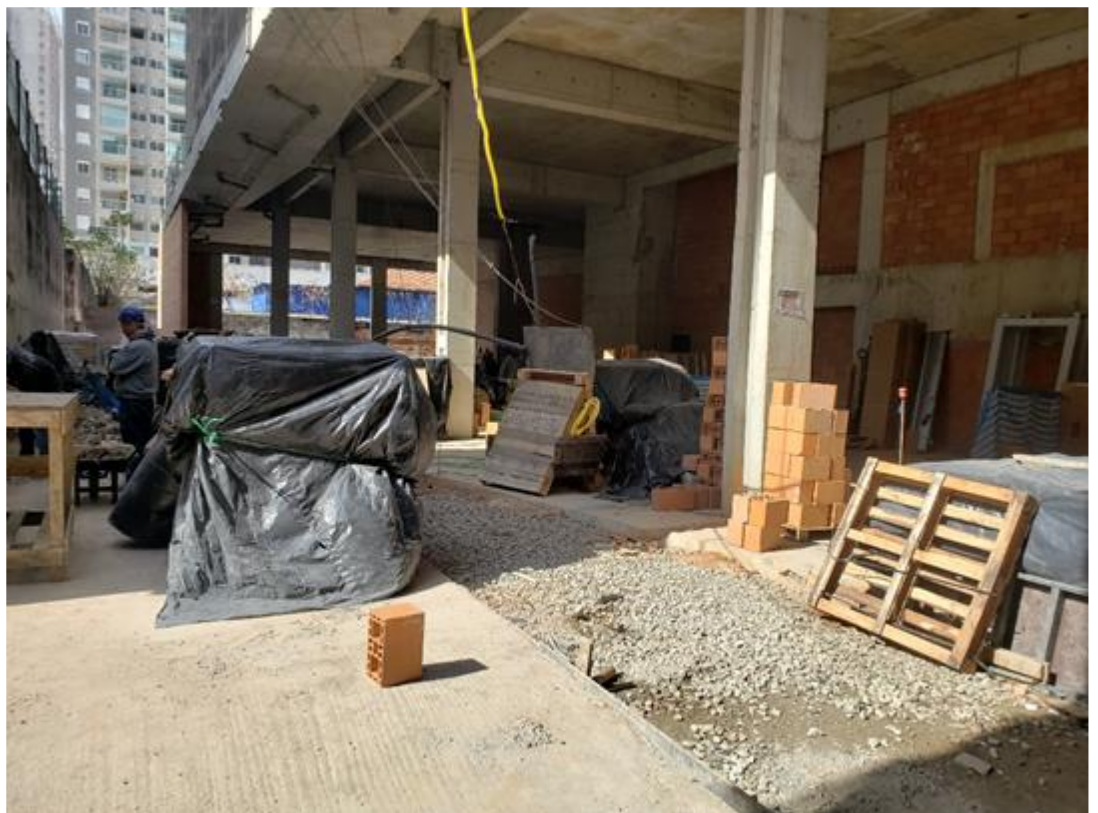
VISTA DA FACHADA DO EMPREENDIMENTO



ACESSO PELA RUA HENRIQUE MONTEIRO



ACESSO AO SUBSOLO



PISO TÉRREO

*PISO TÉRREO**PISCINA*



PISO LAZER



VISTA INTERNA DOS APARTAMENTOS



VISTA INTERNA DOS APARTAMENTOS



VISTA INTERNA DOS APARTAMENTOS

B

**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

MÉTODO DA RENDA | FLUXO DE CAIXA PROJETADO

JFL Realty - Faria Lima - Rua Henrique Monteiro, 125

Ano do Projeto - Iniciando em Ago/21	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Receita de Aluguel	0	15.302.922	22.469.168	26.276.237	27.918.502	27.918.502	27.918.502	27.918.502	27.918.502	27.918.502
Área	12.441	12.441	12.441	12.441	12.441	12.441	12.441	12.441	12.441	12.441
Ocupação Média	0%	50%	70%	80%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Aluguel Unitário (R\$/m²/mês)	200,00	205,00	215,00	220,00	220,00	220,00	220,00	220,00	220,00	220,00
(-) Impostos (PIS, COFINS, ISS)	0	-1.323.703	-1.943.583	-2.272.894	-2.414.950	-2.414.950	-2.414.950	-2.414.950	-2.414.950	-2.414.950
%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%
Receita Líquida	0	13.979.219	20.525.585	24.003.342	25.503.551	25.503.551	25.503.551	25.503.551	25.503.551	25.503.551
(-) Despesas	0	-5.184.331	-5.255.994	-5.294.065	-5.310.487	-5.310.487	-5.310.487	-5.310.487	-5.310.487	-5.310.487
Condomínio	0	-4.031.014	-4.031.014	-4.031.014	-4.031.014	-4.031.014	-4.031.014	-4.031.014	-4.031.014	-4.031.014
IPTU	0	-462.820	-462.820	-462.820	-462.820	-462.820	-462.820	-462.820	-462.820	-462.820
Energia	0	-238.875	-238.875	-238.875	-238.875	-238.875	-238.875	-238.875	-238.875	-238.875
Manutenção	0	-194.086	-194.086	-194.086	-194.086	-194.086	-194.086	-194.086	-194.086	-194.086
Administração	0	-104.508	-104.508	-104.508	-104.508	-104.508	-104.508	-104.508	-104.508	-104.508
Fundo de Reserva	0	-153.029	-224.692	-262.762	-279.185	-279.185	-279.185	-279.185	-279.185	-279.185
Resultado Operacional c/ Impostos	0	8.794.888	15.269.591	18.709.278	20.193.064	20.193.064	20.193.064	20.193.064	20.193.064	20.193.064
% Sobre a Receita	-	57,5%	68,0%	71,2%	72,3%	72,3%	72,3%	72,3%	72,3%	72,3%
R\$/m²	-	58,9	102,3	125,3	135,3	135,3	135,3	135,3	135,3	135,3
(+) Net Taxes Adjustment	0	1.323.703	1.943.583	2.272.894	2.414.950	2.414.950	2.414.950	2.414.950	2.414.950	2.414.950
Resultado Líquido Operacional	0	10.118.591	17.213.175	20.982.172	22.608.014	22.608.014	22.608.014	22.608.014	22.608.014	22.608.014
% Sobre a Receita	-	66,1%	76,6%	79,9%	81,0%	81,0%	81,0%	81,0%	81,0%	81,0%
R\$/m²	-	67,8	115,3	140,5	151,4	151,4	151,4	151,4	151,4	151,4
Capitalização 10º Ano (100% Área)										301.440.192
Resultado Operacional c/ Impostos	0	8.794.888	15.269.591	18.709.278	20.193.064	20.193.064	20.193.064	20.193.064	20.193.064	321.633.256

Valor Presente Líquido - Faria Lima	
Cap 10º Ano	7,50%
Taxa de Desconto	9,50%
VPL (R\$)	215.700.000
VPL (R\$/m²)	17.337
VPL R\$ por Unidade	2.015.888

