

Laudo de Avaliação

Dengo

**Avenida Brigadeiro Faria Lima, 186 e 196
São Paulo / SP**

**FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO V2 PROPERTIES
(CNPJ/MF Nº 33.045.581/0001-37)
REPRESENTADO PELA V2 INVESTIMENTOS**

REF.: 20_30402 e 20_30542

Junho de 2020

**Rua Libero Badaró, 377
27º Andar - Centro - 01009-000
São Paulo - SP**

**contato@binswanger.com.br
+55 11 2985.1101
www.binswangerbrazil.com.br**



São Paulo, 14 de agosto de 2020

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO V2 PROPERTIES

Rua Iguatemi, 192 – 22º Andar – conj. 222 – Itaim Bibi – São Paulo/SP

A/C

Christiano de Figueiredo Moreira

***REF: SPE do imóvel localizado na Avenida
Brigadeiro Faria Lima, 186 e 196 – Pinheiros -
São Paulo /SP***

Atendendo à solicitação do FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO V2 PROPERTIES, a BINSWANGER BRAZIL efetuou a avaliação da SPE em referência, determinando seu **Valor Justo (Fair Value)** na data-base 30 de junho de 2020.

No relatório anexo descrevemos a propriedade em estudo, bem como as metodologias utilizadas para o cálculo dos valores. Este relatório está em consonância com as exigências da Instrução Normativa 472, de 31 de outubro de 2008 e Instrução 516, de 29 de dezembro de 2011, da CVM.

Nos termos da IN 472, art. 11, §1º, a Administração é responsável pela diligência do respectivo documento, para assegurar que as informações constantes neste laudo de avaliação sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes. Desta forma, ao utilizar este relatório, a administração concorda com todas premissas utilizadas neste laudo, especialmente as notas de limitação presentes no Anexo.

Consideramos que, mediante a entrega deste relatório, os serviços objeto de nossa proposta encontram-se totalmente concluídos.

Agradecemos a oportunidade de elaborarmos este trabalho e colocamo-nos à disposição para dirimir quaisquer eventuais dúvidas.

Atenciosamente,



Isabela Dora Costa Monastersky - MRICS
BINSWANGER BRAZIL



SUMÁRIO 4

| | |
|---|-----------|
| 1. INTRODUÇÃO..... | 5 |
| 1.1. OBJETO E ESCOPO DA AVALIAÇÃO..... | 5 |
| 1.2. CONSIDERAÇÕES INICIAIS..... | 5 |
| 1.3. CONDIÇÕES LIMITANTES..... | 5 |
| 1.4. EVENTOS SUBSEQUENTES..... | 6 |
| 2. DOCUMENTAÇÃO | 7 |
| 3. CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO | 8 |
| 3.1. LOCALIZAÇÃO | 8 |
| 3.2. ENTORNO..... | 9 |
| 3.2.1. Descrição da região, entorno e acessos..... | 9 |
| 3.2.2. Melhoramentos Urbanos e Serviços Comunitários..... | 10 |
| 3.3. USO E OCUPAÇÃO DO SOLO | 11 |
| 4. CARACTERIZAÇÃO DO IMÓVEL..... | 12 |
| 4.1. QUADRO DE ÁREAS..... | 12 |
| 4.2. DESCRIÇÃO DO IMÓVEL..... | 13 |
| 4.2.1. Terreno..... | 13 |
| 4.2.2. Construção..... | 14 |
| 4.2.3. Reportagem Fotográfica..... | 15 |
| 5. MERCADO IMOBILIÁRIO NA REGIÃO | 18 |
| 6. METODOLOGIA EMPREGADA | 20 |
| 7. DETERMINAÇÃO DO VALOR DO ALUGUEL | 23 |
| 7.1. VALOR DE MERCADO DE LOCAÇÃO - MÉTODO COMPARATIVO..... | 23 |
| 7.2. Valor de Mercado de Locação..... | 25 |
| 8. CÁLCULO DO VALOR JUSTO DO EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO..... | 26 |
| 8.1. VALOR JUSTO - MÉTODO DA RENDA (Fluxo de Caixa Descontado)..... | 26 |
| 8.2. Taxa de desconto utilizada..... | 29 |
| 8.3. Principais Premissas Utilizadas..... | 31 |
| 9. CONCLUSÃO DA AVALIAÇÃO | 35 |
| ANEXO A – MÉTODO COMPARATIVO – LOCAÇÃO | 36 |
| ANEXO B – EXPERIÊNCIA EMPRESA E RESPONSÁVEIS..... | 42 |
| ANEXO C – NOTAS DE LIMITAÇÃO | 44 |
| ANEXO D – GLOSSÁRIO | 50 |
| ANEXO E – DOCUMENTAÇÃO DO IMÓVEL..... | 51 |

SUMÁRIO

| | |
|--------------|---|
| INTERESSADO | FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO V2 PROPERTIES |
| PROPRIETÁRIO | BRV 06 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA |
| OCUPAÇÃO | Imóvel ocupado |
| OBJETIVO | Valor justo pelo método de renda |
| FINALIDADE | Determinação do valor justo do investimento |

IDENTIFICAÇÃO

BTS Dengo

TIPOLOGIA

Comercial - Prédio Inteiro

OBJETO

| | |
|-----------------|--|
| Endereço | Avenida Brigadeiro Faria Lima, 186 e 196 |
| Bairro | Pinheiros |
| Cidade/UF | São Paulo / SP |
| Área de Terreno | 801,43 m ² |
| Área Construída | 1.685,20 m ² |
| Vagas Garagem | 13 |

DATA VISTORIA

31/07/2020

DATA BASE

30/06/2020

CONCLUSÃO DE VALOR

Abaixo apresentamos o valor justo do empreendimento pelo método de renda.

| Resumo da avaliação, em R\$, exceto quando indicado de outra forma | |
|---|-------------------|
| Período de projeção do fluxo de caixa (em anos) | 10 anos |
| Período de aplicação da perpetuidade (em anos) | 11º ano |
| Taxa de desconto WACC utilizada (% a.a.) | 7,99% |
| Taxa de capitalização / <i>Cap Rate</i> (% a.a.) | 8,00% |
| Valor do fluxo de caixa livre descontado a valor presente, para os próximos 10 anos | 15.150.256 |
| Valor do fluxo de caixa livre descontado a valor presente na perpetuidade | 12.142.135 |
| Enterprise value - Valor justo do negócio | 27.292.391 |
| Ativos e passivos não operacionais registrados no balanço da SPE | - |
| Dívida líquida registrada no balanço da SPE | (13.275.436) |
| Equity Value - Valor patrimonial do negócio | 14.016.955 |
| Participação societária do investimento avaliado | 100,00% |
| Valor Justo da participação na SPE | 14.016.955 |

GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO DA AVALIAÇÃO

| METODOLOGIA | GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO | GRAU DE PRECISÃO |
|----------------------|-----------------------|------------------|
| Comparativo locação: | Grau II | Grau III |
| Renda: | Grau II | n/a |

1. INTRODUÇÃO

1.1. OBJETO E ESCOPO DA AVALIAÇÃO

FII **V2 PROPERTIES** (CNPJ/MF Nº 33.045.581/0001-37), representado por **V2 INVESTIMENTOS** solicitou à *Binswanger* a avaliação de um imóvel comercial, determinando seu **Valor Justo (Fair Value)**, na data-base de 30 de junho de 2020, visando a suportar decisões gerenciais.

1.2. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Visando atender ao objetivo solicitado, **realizamos vistoria do imóvel**, pesquisa do mercado imobiliário local e cálculo dos valores. Utilizamos, também, informações gerenciais verbais ou escritas, recebidas através da contratante.

Todas as dependências as quais foram possíveis o acesso, foram visitadas, entretanto, a inspeção e o levantamento foram predominantemente visuais.

1.3. CONDIÇÕES LIMITANTES

- ✓ Efetuamos análises e procedimentos por nós considerados adequados, contudo a Binswanger Brazil não se responsabiliza por informações fornecidas por terceiros e não será responsável, sob qualquer hipótese, por quaisquer danos ou perdas resultantes da omissão de informações por parte do contratante ou de terceiros consultados durante o desenvolvimento desta avaliação;
- ✓ Os dados obtidos no mercado imobiliário local foram fornecidos por corretores, imobiliárias e profissionais habilitados, portanto, são premissas aceitas como corretas;
- ✓ Os profissionais envolvidos neste trabalho não têm interesses financeiros nos bens aqui avaliados, caracterizando a sua independência;
- ✓ Os honorários cobrados não têm qualquer relação com os valores aqui avaliados;
- ✓ Esta avaliação considera a propriedade livre e desembaraçada de quaisquer ônus, reclamações e outros comprometimentos legais, e a inexistência de quaisquer problemas relacionados a passivos ambientais, bem como processos de desapropriação ou melhoramentos viários que venham a atingir a área;

- ✓ O objetivo deste trabalho não inclui investigação em documentos e registros da propriedade e não é responsabilidade da Binswanger Brazil, identificar ou corrigir eventuais deficiências na propriedade aqui avaliada, incluindo físicos, financeiros e ou legais. Assumimos que as medidas do imóvel, bem como seus respectivos títulos, estejam corretos e registrados em cartório e que a documentação enviada para consulta seja a vigente;
- ✓ Não foram consultados órgãos públicos nos âmbitos Municipal, Estadual ou Federal, quanto à situação legal e fiscal do imóvel perante os mesmos;
- ✓ Não foram efetuadas medições de campo ou pesquisas de passivos ambientais no solo;
- ✓ Não foram avaliados máquinas e equipamentos, móveis e utensílios, cultivos, semoventes ou quaisquer outros bens móveis que possam existir na propriedade;
- ✓ Os valores encontrados estão fixados em moeda corrente Real (R\$) e para a data base de seus cálculos;
- ✓ Essa avaliação não deve ser utilizada para qualquer outra finalidade que não a mencionada no “Sumário Executivo” deste relatório.

1.4. EVENTOS SUBSEQUENTES

Essa avaliação não reflete qualquer evento que possa ocorrer entre a data-base e a data deste relatório. A BINSWANGER BRAZIL não é obrigada a atualizar os valores deste relatório após a data de emissão.

2. DOCUMENTAÇÃO

Esta avaliação foi embasada nos seguintes documentos recebidos do contratante:

Matrícula

| | |
|-------------------------|--|
| Número / Cartório: | 154.882, do 10º Oficial de Registro de Imóveis de São Paulo - SP |
| Proprietário: | BRV 06 Empreendimentos Imobiliários LTDA |
| Área de Terreno: | 801,43 m ² |
| Último ato praticado: | 23/09/2019 |
| Data da última emissão: | 23/09/2019 |
| Número do Contribuinte: | 083.204.0005-8/ 083.204.0006-6 |
| Endereço: | Avenida Brigadeiro Faria Lima, 186 e 196 |

IPTU

| | |
|-----------------------------------|--|
| Inscrição Cadastral: | 083.204.0084-8 |
| Contribuinte: | BRV 06 Empreendimentos Imobiliários LTDA |
| Área de Terreno: | 802,00 m ² |
| Área Construída (não atualizada): | 489,00 m ² |
| Ano de Exercício: | 2020 |
| Testada: | 32,15 m |
| Padrão IPTU: | 3-B |
| Ano de Construção Corrigido: | 1982 |

Plantas

| | |
|------------------------------|-------------------------|
| Área Construída: | 1.685,20 m ² |
| Computável | 799,70 m ² |
| Não Computável | 543,25 m ² |
| Não Computável Fachada Ativa | 156,43 m ² |
| Terraços Descobertos | 185,82 m ² |
| Área de Terreno: | 801,43 m ² |
| Vagas (subsolo): | 13 |
| Data do Projeto: | 10/10/2018 |

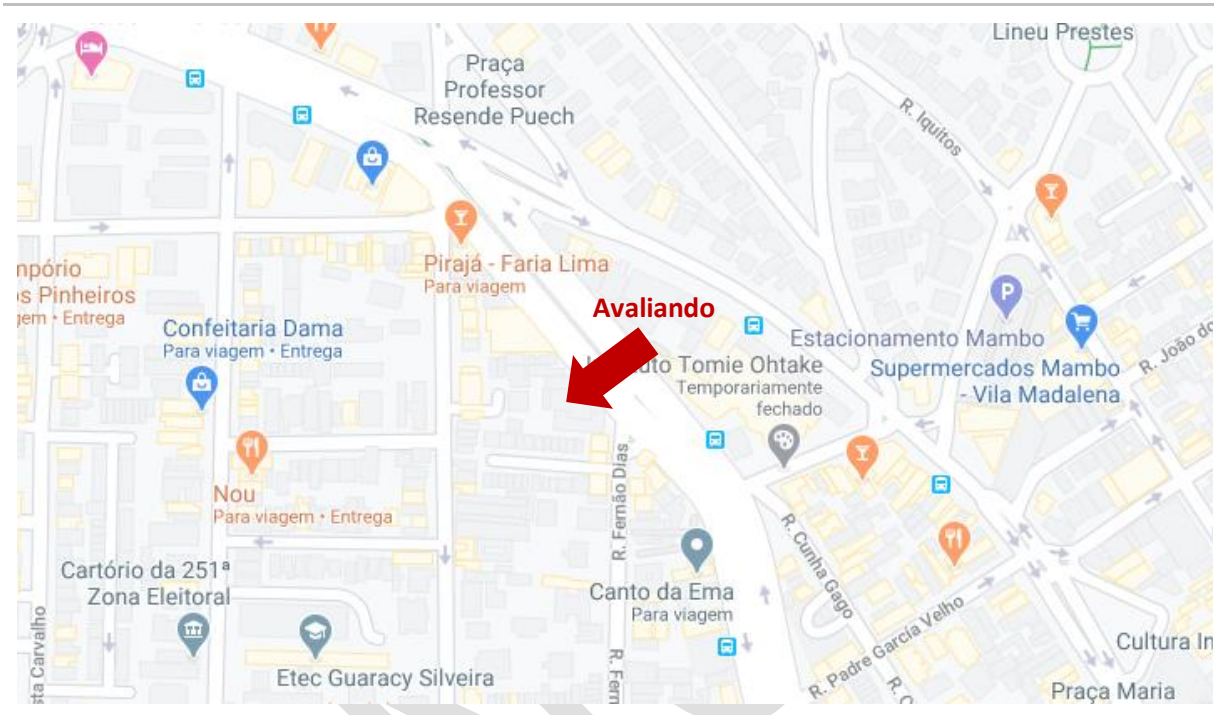
Contrato

| | |
|-------------------|---|
| Locadora: | BRV 06 Empreendimentos Imobiliários LTDA. |
| Locatário: | Dengo do Brasil LTDA. |
| Tipo de Contrato: | Built to Suit |
| Aluguel: | (10,90% * Valor Investimento) /12+ R\$ 5.000,00 |
| Prazo: | 15 anos |

3. CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO

3.1. LOCALIZAÇÃO

O mapa a seguir ilustra a localização do imóvel na região:



Mapa de Localização do Imóvel

Como pontos de referência, podemos citar que o imóvel está a cerca de:

- ✓ 850 m da estação de metrô Faria Lima;
- ✓ 1,0 km do Sesc Pinheiros;
- ✓ 1,5 km do Shopping Eldorado;
- ✓ 1,6 km da estação de trem Pinheiros;
- ✓ 1,7 km da estação de metrô Fradique Coutinho.

3.2. ENTORNO

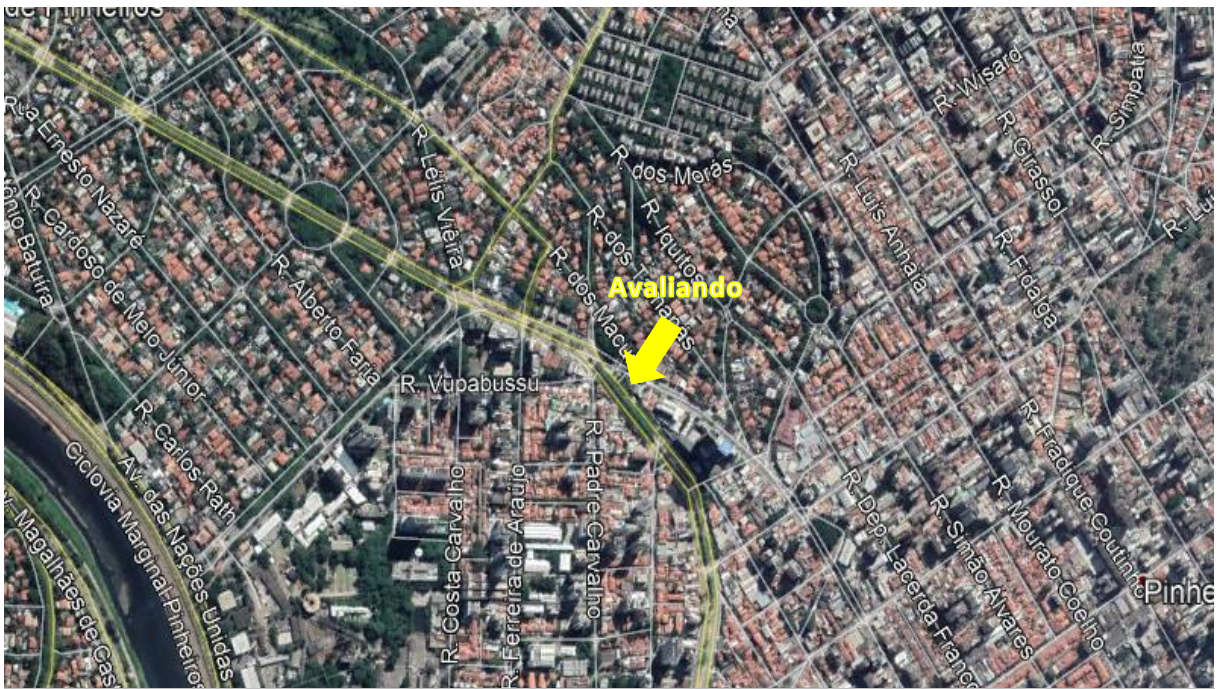


Imagem Satélite

3.2.1. Descrição da região, entorno e acessos

Uso Predominante Local: Comercial / Prestação de Serviços

Densidade de Ocupação: Alta

Padrão Econômico: Médio-Alto

Nível de Acesso: Bom

Intensidade do Tráfego: Intenso

Área de Preservação: Não

Polos Valorizantes: Diversidade de Transporte público

Polos Desvalorizantes: Não observado

Vocação: Comercial / Prestação de Serviços

Valorização Imobiliária: Estável

3.2.2. Melhoramentos Urbanos e Serviços Comunitários

A seguir apresentamos infraestrutura urbana em um alcance de aproximadamente 1km do avaliado:

| | | |
|---------------------------|----------------------|----------------------|
| ✓ Abastecimento de água | ✓ Energia elétrica | ✓ Escolas |
| Cisterna / Poço Artesiano | ✓ Iluminação pública | ✓ Correio |
| ✓ Esgoto pluvial | ✓ Telefone | Posto policial |
| Esgoto sanitário | ✓ Fibra ótica | ✓ Serviços médicos |
| Fossa | ✓ Arborização | ✓ Recreação e lazer |
| ✓ Gás canalizado | ✓ Transporte público | ✓ Comércio local |
| ✓ Coleta de lixo | Aeroporto | ✓ Agências Bancárias |
| ✓ Pavimentação | Rodoviária | Shopping Center |

FOTOS DE ACESSOS



Av. Brigadeiro Faria Lima

3.3. USO E OCUPAÇÃO DO SOLO

Os parâmetros de zoneamento que incidem sobre o imóvel são relacionados a seguir:



Mapa de Zoneamento

| Zoneamento | |
|---|---|
| Legislação | Lei nº 16.402, de 22 de março de 2016 - Disciplina o parcelamento, uso e ocupação do solo no Município de São Paulo, de acordo com a Lei nº 16.050 de 31 de julho de 2014 – Plano Diretor Estratégico |
| Zona de Uso - Descrição | ZM- Zona Mista |
| T.O. (Taxa de Ocupação) | 0,70 |
| C.A. (Coeficiente de Aproveitamento) | Básico 1,0 Máximo 2,0 |
| Gabarito | 28 |
| Lote Mínimo | n/i |
| Principais Usos Permitidos | Comercial e Residencial |
| Principais Usos Vetados | Industrial - 2 |
| Outros | Qualificação Ambiental PA-4 |

4. CARACTERIZAÇÃO DO IMÓVEL

4.1. QUADRO DE ÁREAS

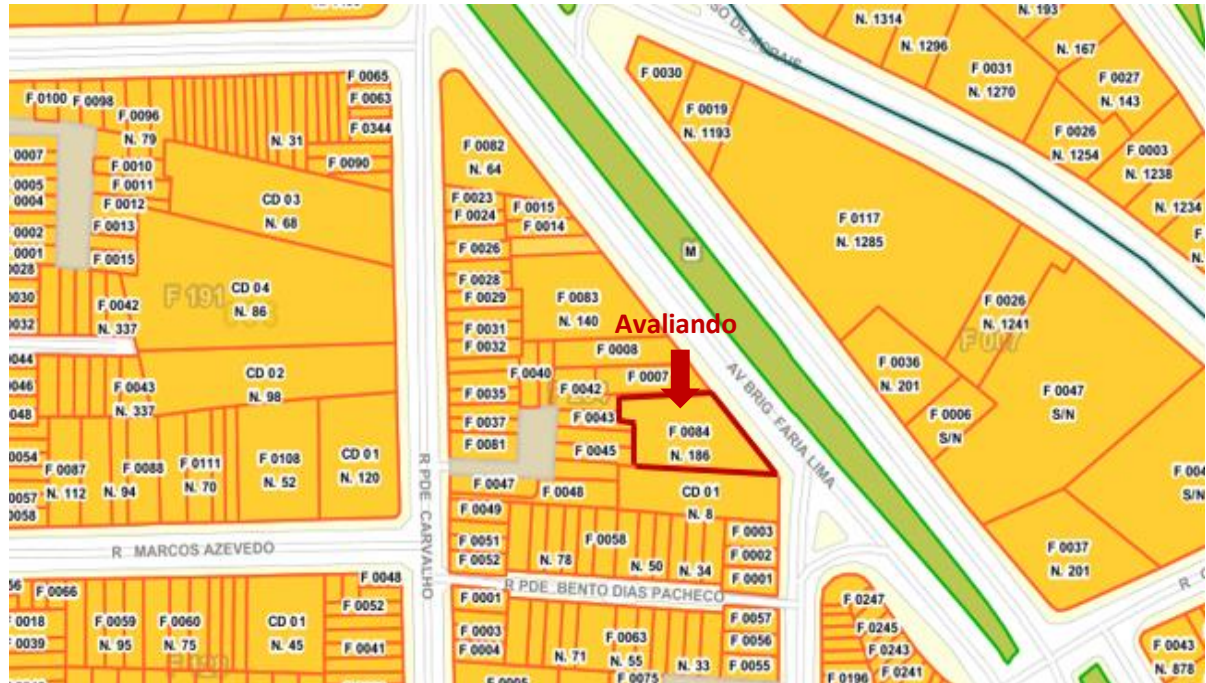
O quadro de áreas a seguir foi extraído de documentação fornecida pelo cliente:

| Documentos | Área de terreno (m ²) | Área construída (m ²) | Vagas de Garagem |
|---------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------|
| Matrícula | 801,43 | n/i | n/i |
| Planta | 801,43 | 1.685,20 | 13 |
| Info cliente | 801,00 | 1.671,00 | n/i |
| ADOTADA EM CÁLCULO | 801,43 | 1.685,20 | 13 |

n/i - não informado | n/a - não aplicável

4.2. DESCRIÇÃO DO IMÓVEL

4.2.1. Terreno



Delimitação do Terreno

CARACTERÍSTICAS DO TERRENO

| | |
|---------------------------|--|
| Testada Principal | 32,15 m – Avenida Brigadeiro Faria Lima, 186 e 196 |
| Formato | Irregular |
| Quantidade de Frentes | 1 |
| Superfície / Consistência | Seca |
| Topografia | Plana |
| Situação | No nível da rua |
| Delimitação / Fechamento | Delimitado por muro de concreto |

4.2.2. Construção



Fachada do Imóvel

CARACTERÍSTICAS DA CONSTRUÇÃO

| | |
|---------------------------------------|---|
| Posicionamento no Terreno | Recuada do alinhamento da via e alinhado às divisas laterais e de fundo |
| Nº de Pavimentos | 5 Pavimentos: Subsolo + Térreo + 3 Pavimentos tipo |
| Estrutura | Concreto armado |
| Cobertura | Concreto e Madeira |
| Estrutura da Cobertura | Concreto armado |
| Fechamento | Alvenaria |
| Fachada | Pele de Vidro |
| Esquadrias e Vidros | Alumínio |
| Estado de Conservação | Novo (A) |
| Vícios de Construção | Não detectados visualmente |
| Condição Geral das Instalações | Ótima |
| Idade Estimada | 0 anos |
| Vida Útil Remanescente | 60 anos |

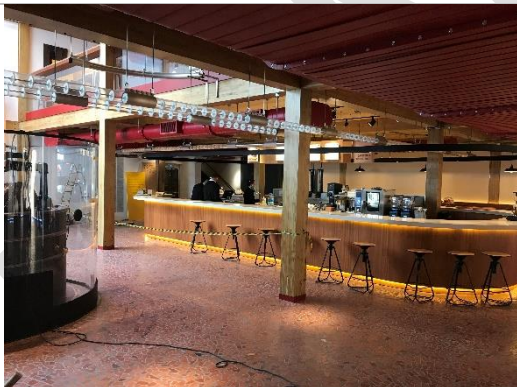
4.2.3. Reportagem Fotográfica



Fachada do Imóvel

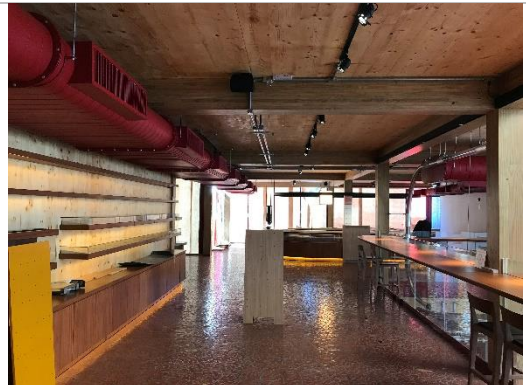


Visão Geral - Térreo



Visão Geral - Térreo

Visão Geral - Cozinha



Visão Geral - 1º Pavimento



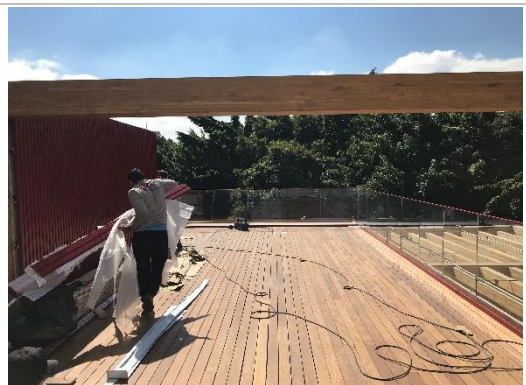
Visão Geral – 1º Pavimento - Terraço



Visão Geral – 2º Pavimento



Visão Geral – 2º Pavimento



Visão Geral – 2º Pavimento

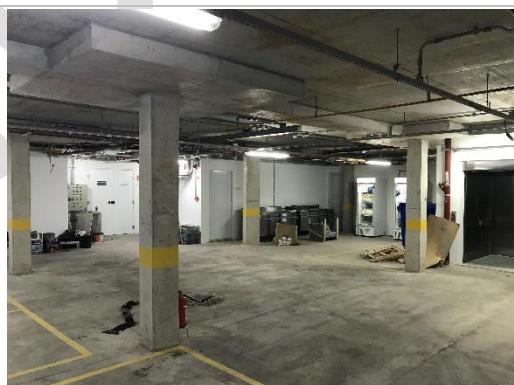
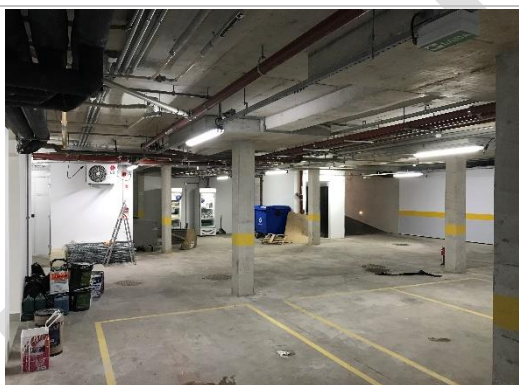
Visão Geral – 3º Pavimento



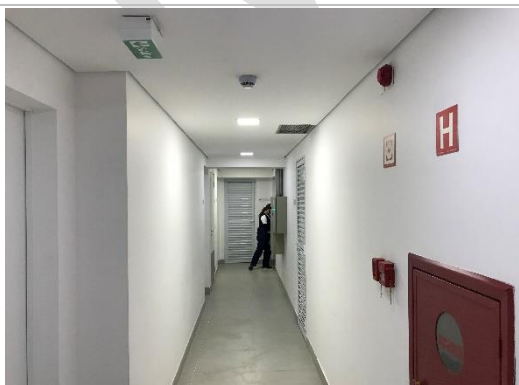
Visão Geral – 3º Pavimento



Visão Geral – 3º Pavimento



Visão Geral – Subsolo



Visão Geral – Subsolo

5. MERCADO IMOBILIÁRIO NA REGIÃO

| Dados Gerais do Município | | Referências | |
|--|--------------------------|---|--------------------------|
| São Paulo / SP | | Capital do Estado | Brasil (média) |
| Área Territorial | 1.522,99 km ² | 1.522,99 km ² | 1.537,86 km ² |
| População | 11.244.369 hab. | 11.244.369 hab. | 34.272 hab. |
| PIB | R\$ 443.600.101,65 | R\$ 443.600.101,65 | R\$ 693.716,24 |
| PIB per Capita | R\$ 39.450,87 | R\$ 39.450,87 | R\$ 20.241,49 |
| IDH | 0,805 | 0,81 | 0,659 |
| Características Gerais do Mercado | | Liquidez do Imóvel | |
| Oferta | Baixa | Para Locação | Médio |
| Demanda | Médio | Para Venda | n/a |
| Risco de Invasão | Baixa | Vocação | Comercial |
| Análise de SWOT | | | |
| Pontos Fortes: | | Pontos Fracos: | |
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ Boa Localização e Acesso; ✓ Construção de Qualidade / Atual; ✓ Proximidade com diversas modalidades de transporte público. | | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Não observado; | |
| Oportunidades: | | Ameaças: | |
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ Contrato atípico vigente de longa duração; ✓ Baixa oferta de imóveis similares ao avaliando. | | <ul style="list-style-type: none"> ✓ O mercado imobiliário reage de forma mais lenta que o mercado financeiro e, no momento, ainda não temos como mensurar o impacto da crise provocada pela COVID 19. | |

CONSIDERAÇÕES ACERCA DO COVID - 19

Desde que surgiram os primeiros casos de contaminação pelo “novo coronavírus” (COVID-19) em Wuhan - China, no final de 2019, temos acompanhado o crescimento exponencial no número de casos de pessoas contaminadas em diversos países, o que levou a OMS (Organização Mundial de Saúde) a declarar, em 11 de março de 2020, o novo coronavírus como uma “Pandemia”. Com isso, governantes de todo o Mundo começaram a adotar medidas para contenção de contágio, que terão impacto direto sobre a economia local e global.

Muitos países vêm implementando restrição de viagens, deslocamento e aglomerações e, à medida que o novo coronavírus se espalha, ações mais restritivas vão surgindo, com fechamento de escolas, fronteiras, comércio e estabelecimentos públicos não essenciais, além de distanciamento social e quarentena. O mercado já vem sentindo o impacto destas medidas, que resultam na interrupção de atividades nos mais diversos setores, como comércio, indústria e serviços, entre outros. É um período de incertezas e, por mais que os governantes de cada país busquem medidas mitigatórias para reduzir o impacto econômico em função da urgência da saúde, a desaceleração na economia global é inevitável.

O mercado imobiliário também é afetado pelo surto do COVID-19 e a dimensão de sua influência é produto direto do tempo de duração desta pandemia, ainda uma questão em aberto.

A avaliação de imóveis trata de uma ciência que depende de interpretação de mercado e, neste momento de incertezas, entendemos que haverá forte volatilidade de preços, aumentando o desafio no embasamento da pesquisa de mercado e julgamento de valor do imóvel.

Efetuamos nossas análises de forma criteriosa, com base em informações disponíveis na data da avaliação. Porém, diante deste cenário sem precedentes e com indícios de que valores expressos em um momento podem variar rapidamente, recomendamos cautela em processos de tomada de decisão e que este relatório seja mantido sob constante revisão.

6. METODOLOGIA EMPREGADA

A metodologia adotada para este trabalho fundamenta-se nos seguintes critérios e preceitos: **NBR 14653**; Parte 1 – Procedimentos Gerais; Parte 2 - Imóveis Urbanos e Parte 4 - Empreendimentos, da ABNT (Associação Brasileira de Normas Técnicas); Normas para Avaliações de Imóveis Urbanos publicadas pelo **IBAPE/SP** (Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia); Requisitos básicos do *Red Book*, estipulados pelo RICS (*Royal Institution of Chartered Surveyors*), da Grã Bretanha.

O avaliando teve seus valores obtidos pelas seguintes metodologias:

| Metodologia | Valor Aferido |
|---|--|
| ✓ Método Comparativo Direto de Dados de Mercado | Valor de Locação |
| ✓ Método da Capitalização da Renda | Valor Justo de Venda (<i>Fair Value</i>) |

MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE DADOS DE MERCADO

“Identifica o valor de mercado do bem por meio de tratamento técnico dos atributos dos elementos comparáveis, constituintes da amostra”.

O **método comparativo direto de dados de mercado** consiste na apuração do valor de um imóvel por meio da análise do comportamento do mercado imobiliário relativo ao segmento focado e prevê a comparação direta com outros imóveis similares, em oferta ou recentemente transacionados, cujas características, preços e condições gerais sejam conhecidos no mercado, sendo ponderados tecnicamente os dados e atributos (intrínsecos e extrínsecos) das referências de mercado que exerçam influência na formação dos preços.

As características e atributos dos elementos pesquisados, que exerçam influência na formação do valor dos imóveis, são homogeneizados através de **Tratamento por Fatores**:

- ✓ A técnica de **Tratamento por Fatores** para determinação de valores de imóveis admite, *a priori*, a validade da existência de relações fixas entre as diferenças dos atributos específicos dos elementos da amostra e os seus respectivos preços.

MÉTODO DA CAPITALIZAÇÃO DA RENDA

“Identifica o valor do bem com base na capitalização presente da sua renda líquida prevista, considerando-se os cenários viáveis”. Esta metodologia se baseia na premissa de que as propriedades são adquiridas por seu potencial de geração de renda e as ferramentas fundamentais dessa técnica são:

- ✓ **Renda Direta:** analisa a relação entre a receita estabilizada de um ano e o valor de aquisição da propriedade, do ponto de vista do investidor. O valor é obtido pela capitalização da receita anual considerando uma taxa compatível com o mercado e o risco imobiliário.
- ✓ **Fluxo de Caixa Descontado:** o valor do imóvel é aferido através de um fluxo de caixa de receitas e despesas previstas no horizonte de análise, considerando contratos de locação vigentes e projeções de mercado, vacância e despesas associadas à sua operação e gestão. O valor de venda do imóvel ao término do fluxo (perpetuidade) é calculado pela capitalização de sua receita líquida e, posteriormente, todo o fluxo é trazido a valor presente com aplicação de taxa de desconto compatível com a percepção de risco, refletindo o valor de aquisição do imóvel, do ponto de vista do investidor.

DEFINIÇÃO DE VALOR DE MERCADO

O valor de mercado livre pode ser definido pelo valor que acreditamos ser razoável para realizar a venda ou locação da propriedade na data da avaliação, sem cláusulas restritivas e com pagamento à vista, admitindo-se:

- ✓ um proprietário disposto a efetuar a transação;
- ✓ que, previamente à data da avaliação, tivesse havido um período razoável de tempo para realização do marketing apropriado, a fim de estabelecer um acordo sobre o preço e demais condições envolvidas para a efetiva conclusão da transação;
- ✓ que as condições de mercado, os níveis de valores e outras circunstâncias não tenham sofrido modificações entre a data da assinatura do contrato de compra e venda ou de locação previamente assumida e da efetiva conclusão da transação, ou seja, data da avaliação, e
- ✓ não considerando a possibilidade de uma oferta adicional, por parte de um comprador com “especial” interesse na propriedade em questão.

DEFINIÇÃO DE VALOR JUSTO

De acordo com normas IVS, (§G1.) *“Valor justo é o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago pela transferência de um passivo em uma transação regular entre participantes do mercado na data da medição.”* Cita ainda, no §43, como exemplo de valor justo, (a) a determinação do preço que seria justo para participação societária em um negócio, não cotado em bolsa, onde as participações de duas partes específicas possam significar que o preço que é justo entre elas é diferente do preço que seria obtido no mercado; (b) determinação do preço que seria justo entre um arrendador e um arrendatário tanto uma transferência permanente o ativo arrendado ou cancelamento do passivo do arrendamento.

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 46 - Mensuração do valor justo *“Este Pronunciamento define valor justo como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração.”*

7. DETERMINAÇÃO DO VALOR DO ALUGUEL

7.1. VALOR DE MERCADO DE LOCAÇÃO - MÉTODO COMPARATIVO

Foi realizada pesquisa de mercado contemporânea à data base da avaliação com o objetivo de obter amostragem representativa de imóveis de características semelhantes na área de influência, visando a explicar o comportamento do mercado da região.

O nível de influência dos fatores utilizados foi baseado em estudos consagrados publicados e estão mencionados a seguir:

Fator oferta

A aplicação deste fator considera a margem de desconto em uma negociação de mercado.

Fator depreciação (*Idade x Estado de Conservação*)

Considera a valorização ou desvalorização de preço de um imóvel em função de sua idade e estado de conservação, com base no critério de Ross Heidecke e IBAPE/SP.

Idade: As diferentes idades foram ponderadas por meio da relação entre os respectivos fatores indicados no critério consagrado de Ross-Heidecke, considerando a idade real ou estimada das construções e benfeitorias.

Estado de conservação: Considera estado aparente do imóvel e baseia-se no estudo de valores de edificações de imóveis urbanos, elaborado pelo IBAPE/SP (Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia de São Paulo). Foi estabelecido em razão das constatações em vistoria, das observações possíveis do estado aparente do sistema estrutural, de cobertura, hidráulico e elétrico, revestimentos, pesando seus custos para recuperação total, segundo a classificação do quadro a seguir:

| Estado da Edificação | Referência | Depreciação |
|--|------------|-------------|
| Nova | A | 0% |
| Entre nova e regular | B | 0,32% |
| Regular | C | 2,52% |
| Entre regular e necessitando de reparos simples | D | 8,09% |
| Necessitando de reparos simples | E | 18,10% |
| Necessitando de reparos simples a importantes | F | 33,20% |
| Necessitando de reparos importantes | G | 52,60% |
| Necessitando de reparos importantes a edificação sem valor | H | 75,20% |
| Edificação sem valor | I | 100% |

Fator padrão

Considera a valorização ou desvalorização de preço de um imóvel em função do padrão construtivo de suas construções e benfeitorias. Utilizamos como base o estudo “Valores De Edificações De Imóveis Urbanos – 2017 (VEIU)” e o estudo “Índices de Unidades Padronizadas - 2019 (IUP)”, elaborados pelo IBAPE/SP - Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia de São Paulo, que permite a comparação de edificações de padrões distintos, na aplicação do Método Comparativo Direto de Dados de Mercado.

| PADRÃO CONSTRUTIVO | INTERVALO DE VALORES | | | |
|----------------------------------|----------------------|-------|--------|-------|
| | Classificação | Min | Med | Max |
| Escritório Econômico | | 2,081 | 2,313 | 2,544 |
| Escritório Simples sem elevador | | 3,378 | 3,753 | 4,013 |
| Escritório Simples com elevador | | 3,742 | 4,158 | 4,573 |
| Escritório Médio sem elevador | | 4,014 | 4,33 | 4,763 |
| Escritório Médio com elevador | | 4,745 | 5,273 | 5,767 |
| Escritório Superior sem elevador | | 5,206 | 5,784 | 6,363 |
| Escritório Superior com elevador | | 5,768 | 6,371 | 7,072 |
| Escritório Fino | | 7,073 | 7,929 | 8,722 |
| Escritório Luxo | | 9,935 | 10,376 | |

Fator frentes múltiplas

Os fatores utilizados foram propostos em publicação do IBAPE/SP: 2011 - Normas para Avaliação de Imóveis Urbanos, demonstrados a seguir.

| Paradigma | Múltiplas frentes ou esquina |
|--|------------------------------|
| 1ª Zona Residencial Horizontal Popular | n |
| 2ª Zona Residencial Horizontal Médio | n |
| 3ª Zona Residencial Horizontal Alto | n |
| 4ª Zona Incorporações Padrão Popular | 10% |
| 5ª Zona Incorporações Padrão Médio | 10% |
| 6ª Zona Incorporações Padrão Alto | 5% |
| 7ª Zona Comercial Padrão Popular | 10% |
| 8ª Zona Comercial Padrão Médio | 10% |
| 9ª Zona Comercial Padrão Alto | 5% |
| 10ª Zona Industrial | n |
| 11ª Zona Galpões | n |

Fator localização

Item de influência significativa no valor de um imóvel, ponderado não em simples distância medida em metros ou quilômetros e sim na proximidade de polos atrativos e/ou ocorrência de fator relevante. Foram ponderados por meio de dados publicados, como índice fiscal ou planta genérica de valores do município, ou em entrevistas com profissionais do mercado imobiliário.

7.2. Valor de Mercado de Locação

ANÁLISE DOS VALORES OBTIDOS

Os valores de mercado indicados são resultado do tratamento dos dados coletados no mercado imobiliário local, conforme apresentado no Anexo.

Toda a avaliação tem um intervalo de confiança mínimo e máximo. Neste caso, utilizamos o intervalo do campo de arbítrio, conforme apresentado a seguir:

| Valores | Mínimo | Médio | Máximo |
|--------------------------------------|--------|---------------|--------|
| Valor Unitário (R\$/m ²) | 94,45 | 111,12 | 127,78 |

Devido às características físicas do imóvel e localização, adotamos o valor médio como valor de mercado de venda.

O valor de venda do imóvel será dado pela seguinte expressão:

V = A x Vu, onde:

| | |
|--------------------------------|-------------------------|
| Vu = Valor Unitário adotado | R\$ 111,12 |
| A = Área Construída | 1.685,20 m ² |
| V = Valor Total | R\$ 187.259,42 |
| VALOR TOTAL ARREDONDADO | R\$ 187.000,00 |

8. CÁLCULO DO VALOR JUSTO DO EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO

8.1. VALOR JUSTO - MÉTODO DA RENDA (Fluxo de Caixa Descontado)

METODOLOGIAS PARA MENSURAÇÃO DO VALOR JUSTO DO NEGÓCIO

O critério utilizado para o estudo de valor econômico-financeiro foi o fluxo de caixa descontado. O critério do fluxo de caixa descontado é bastante utilizado no mercado para avaliação de empresas, balizando estudos de viabilidade, compra, venda, fusão e abertura de capital de companhias, pois permite medir da maneira apropriada o retorno esperado de um investimento para o investidor. Os demais métodos de avaliação de custo e mercado não permitem identificar o retorno esperado de um investimento e desta forma foram utilizados apenas, quando aplicável, para a identificação do valor justo de ativos específicos, sendo o método de renda por fluxo de caixa, o método principal para a determinação do valor justo deste empreendimento imobiliário. Apresentamos, a seguir, uma breve descrição do método de renda.

Descrição do critério do fluxo de caixa descontado

- O critério do fluxo de caixa descontado está fundamentado no conceito de que o valor de uma empresa ou negócio está diretamente relacionado aos montantes e às épocas nos quais os fluxos de caixa livres, oriundos de suas operações, estarão disponíveis para distribuição. Portanto, o valor da empresa é medido pelo montante de recursos financeiros que seus acionistas esperam que sejam gerados no futuro pelo negócio, descontados ao seu valor presente, para refletir o tempo, o custo de oportunidade e o risco associado a essa distribuição.
- Para calcular o fluxo de caixa futuro gerado pelas operações de uma empresa, projeta-se a demonstração de resultados dela. Aos lucros líquidos projetados apurados, adicionam-se as despesas com a depreciação e amortização (por se tratar de despesas sem efeito no caixa) e subtraem-se os investimentos e a necessidade de capital de giro projetado. No caso de empreendimentos imobiliários, os gastos com CAPEX, Capital de Giro e efeitos de depreciação e amortização estão diretamente reconhecidos nas demonstrações financeiras projetadas. Outros itens com efeito sobre o fluxo de caixa da empresa também são considerados quando apropriado. Para os fins do estudo, considera-se que 100% dos excedentes de caixa estará disponível para distribuição na época em que forem gerados.

- É conveniente ressaltar, entretanto, que o lucro líquido calculado nas projeções de resultado não é diretamente comparável ao lucro líquido contábil a ser apurado futuramente nos exercícios subsequentes. Isso se deve ao fato, entre outras razões, de que o lucro líquido realizado é afetado por fatores não operacionais ou não recorrentes, tais como receitas e despesas eventuais e/ou não operacionais, entre outras. Estes fatores não são projetados em razão de sua imprevisibilidade. Ademais, deve-se notar que quando se utiliza a abordagem “*cash flow to the firm*” (ou “*free cash flow*”) na projeção de lucros, receitas e despesas com juros não são projetadas. Nessa abordagem, projeta-se os fluxos de caixa disponíveis para apenas um provedor de capital, ou seja, o acionista.
- A projeção dos demonstrativos de resultados futuros destina-se tão-somente à finalidade de se calcular o fluxo de caixa projetado da empresa que está sendo avaliada, que contempla os fluxos futuros disponíveis para acionistas e credores. Nessa etapa do estudo, o que se quer determinar é a capacidade de geração de caixa proveniente das operações normais da empresa, ou seja, seu potencial de gerar riqueza para os provedores de capital em decorrência de suas características operacionais.
- Os fluxos de caixa anuais projetados são descontados pelo custo médio ponderado do capital - em inglês, *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) que já incorpora os impactos do endividamento projetado nos impostos sobre a renda ao considerar o custo de dívida após os impostos no seu cálculo. Posteriormente, os fluxos de caixa descontados são somados para obter-se o valor do negócio.
- Cabe notar que, quando se utiliza a abordagem “*cash flow to equity*”, o valor do negócio é deduzido dos ativos e passivos não operacionais e do endividamento líquido. No caso de projetos de empreendimentos imobiliários, como são projetos com períodos definidos, sem a projeção do capital de giro, também são excluídos para fins de “*cash flow to equity*”, os ativos e passivos operacionais, que forma o capital de giro.

Período de projeção

Deve-se estabelecer o período de projeção com base na expectativa acerca de possíveis variações no montante ou no período de ocorrência destes fluxos de caixa futuros. Neste contexto, consideramos um período de projeção para 10 anos e perpetuidade a partir do 120º mês.

Valor terminal

Considerando que trata-se uma SPE com um ativo que poderá ser explorado por período indeterminado, consideramos que existe fluxo de caixa para o valor terminal que será obtido pelo cap-rate de 8,0%.

Desconto dos fluxos de caixa no tempo

As entradas e saídas de caixa de uma empresa se dão ao longo do tempo no decorrer do seu ciclo de negócios. Consequentemente, o cálculo do valor presente do fluxo de caixa gerado ao longo de um dado período deveria considerar o desconto individual dos diversos desembolsos e ingressos, considerando as respectivas datas de ocorrência. Matematicamente, a fórmula simplificada do fluxo de caixa descontado para um período é:

$$\text{Fluxo de caixa descontado} = \frac{\text{número de períodos}}{\sqrt{1 - \text{taxa de desconto}}}$$

Os fluxos de caixas foram apresentados mensalmente e calculados ao valor presente também mensalmente, não sendo necessário a aplicação de fatores e método de taxa de meio período

Fontes e origem dos dados

Consideramos informações financeiras, contratos e outros documentos referentes a essa transação em nossa análise de avaliação. Também mantivemos conversas com vários membros da Administração durante o nosso trabalho. No que diz respeito à documentação, questionamos e levamos em consideração os comunicados públicos, conteúdo do site, relatórios da indústria, e outros documentos (tais como documentos de divulgação pública). As principais fontes de informação em que nossa análise foi baseada estão demonstradas a seguir:

- Contratos fornecidos pela administração.
- Consulta eletrônica às diversas fontes de informação do setor e estudos setoriais;
- Demonstrações e balanços contábeis.
- Discussões mantidas com a Administração.
- Fontes externas de consulta (Relatório Focus Bacen, Bradesco, Santander, JP Morgan, dentre outros).
- Informações públicas, obtidas pela rede mundial de computadores.
- Orçamentos aprovados pela Companhia.
- Outras informações fornecidas pela Administração.

As informações obtidas foram consideradas verdadeiras e de boa fé por nossa equipe.

8.2. Taxa de desconto utilizada

| Estrutura de capital | | | | |
|----------------------|---------------|---------------------------------|--------|--------|
| Ref. | Representação | Definição | Taxa | |
| FST | % Debt | Participação de terceiros | 31,55% | % a.a. |
| FST | % Equity | Participação de capital próprio | 68,45% | % a.a. |

| Cost of equity (Ke) | | | | |
|--|--------------------------|-----------------------------|---------------|--------|
| Ref. | Representação | Definição | Taxa | |
| Rf | Risk-free rate | Taxa livre de risco | 1,4% | % a.a. |
| EUA π | EUA Inflation | Inflação EUA | 0,7% | % a.a. |
| Taxa livre de risco, real | | | 0,76% | |
| CRP | Country risk premium | Taxa de risco Brasil | 2,6% | % a.a. |
| $\Delta\pi$ | EUA Inflation correction | Diferencial de inflação EUA | 0,0% | % a.a. |
| Risk-free rate ajustado para Brasil, real | | | 3,43% | |
| MRP | Market risk premium | Prêmio de mercado | 6,4% | % a.a. |
| β | Leveraged beta | Beta realavancado | 0,56 | a.a. |
| S $_p$ | Size premium | Prêmio de tamanho | 3,2% | % a.a. |
| α | Specific risk | Risco específico | 0,0% | % a.a. |
| Total cost of equity (Ke) | | | 10,07% | |

| Cost of debt (Kd) | | | | |
|--------------------------------|----------------------|-----------------------------|--------------|--------|
| Ref. | Representação | Definição | Taxa | |
| Kd | Pre-tax cost of debt | Custo de captação | 5,27% | % a.a. |
| IR | Effective tax rate | Efeito tributário (IR & CS) | 34,0% | % |
| Total cost of debt (Kd) | | | 3,48% | |

| Weighted average cost of capital | | | | |
|----------------------------------|----------------|-------------------------------|--------------|--|
| Ref. | Representação | Definição | Taxa | |
| Ke | Cost of equity | Custo real do capital próprio | 6,9% | |
| Kd | Cost of debt | Custo real da dívida | 1,1% | |
| WACC (nominal) | | | 7,99% | |

Taxa: Foi identificado o WACC como taxa de desconto mais apropriada para trazer o fluxo de caixa do empreendimento imobiliário a valor presente. O fluxo de caixa do empreendimento imobiliário foi realizado sem considerar a inflação. Desta forma, estão sendo descontados taxa do WACC os efeitos da inflação americana e brasileira, apresentando assim uma taxa de desconto Real.

Estrutura de capital: Foi utilizada estrutura de capital apresentada no mercado de R.E.I.T. na data da avaliação.

Ke / Custo do Capital Próprio (CAPM)

Risk-free rate: Utilizamos o U.S. *Department of the Treasury* equivalente ao bônus do tesouro norte americano (US T-bond) na média apresentada no último ano até a data de avaliação. O *Treasury Bond* selecionado foi de 10 anos e correspondem ao período de duração estimada dos fluxos de caixas projetados.

Country risk premium: Taxa de risco adicional para empresas operantes no país, equivalente ao valor médio do *JP Morgan Emerging Market Bond Yield (EMBI+)* na média dos últimos 10 anos, iniciados o cálculo a partir da data da avaliação. Destaca-se que as operações da adquirida incluem receitas substancialmente provenientes de atividades no mercado nacional. Como tal, o negócio da adquirida está exposto basicamente ao risco do país local, ou seja Brasil. Desta forma não utilizamos uma abordagem de ajustar a CRP, utilizando apenas o risco do Brasil.

Market risk premium: Obtido do prêmio de risco S&P 500 históricos, calculado por Aswath Damodaran, que consideram “Geometric Average - Stocks - T.Bills” entre 1928 a 2019.

Beta: Cálculo com base no Beta desalavancado obtido do Prof. Aswath Damodaran / Average Unlevered Beta na data da avaliação de empresas dos EUA para o seu segmento, realavancado de acordo com a estrutura de capital e alíquota efetiva da Empresa.

Size Premium: A Companhia é classificada como *Micro-Cap of CRSP Deciles* conforme estudo de Roger G. Ibbotson. Neste contexto, foi adicionado um risco por prêmio de tamanho para corrigir a diferenças históricas nos retornos entre pequenas e grandes empresas apresentados nos últimos anuários da Duff & Phelps.

Unsystematic or Specific Risk: Os riscos específicos puderam ser refletidos ao fluxo de caixa, não sendo necessário a inclusão de riscos adicionais.

Kd / Custo do Capital de Terceiros

Custo de captação: Calculado com base custo de mercado na data-base da avaliação.

Efeito tributário: Refere-se a taxa nominal do Imposto de Renda (25%) e Contribuição Social (9%) vigentes na data base do cálculo.

8.3. Principais Premissas Utilizadas

Para determinação do valor de venda do imóvel elaboramos fluxo de caixa simulando seu desempenho, e levando em conta as principais premissas de mercado e contrato de locação vigente:

| Imóvel | Nome do Locatário | Data de Início de Contrato | Data de Término de Contrato | Valor da Locação Atual (R\$) | Valor Unitário (R\$/m ²) |
|----------------|-------------------|----------------------------|-----------------------------|------------------------------|--------------------------------------|
| Prédio inteiro | Dengo | 02/01/2020 | 02/01/2035 | 182.739,00 | 108,44 |

As principais premissas de mercado são descritas a seguir:

- **Valor de Mercado de Venda:** resultante do fluxo de caixa gerado pelas receitas e despesas do ciclo operacional, valor residual ao término do período de análise e custo de oportunidade e taxa de risco definidos para o cenário analisado.
- **Valor de locação contrato vigente:** o valor vigente está indicado no quadro anterior.
- **Valor de locação para novos contratos e imóveis vagos:** não se aplica.
- **Revisional:** conforme contrato de locação, o locatário não tem direito a revisional para valor de mercado durante todo o período de contrato.
- **Período de análise:** 120 meses.
- **Período do contrato:** 180 meses, remanescente 175 meses.
- **Período de Absorção / Vacância inicial:** este item não foi aplicado, pois o imóvel encontra-se ocupado.
- **Vacância após 1º contrato:** consideramos que os locatários atuais permanecerão no imóvel ao longo de todo período da análise.
- **Carência inicial:** este item não é aplicado, pois o imóvel encontra-se ocupado.
- **Carência após 1º contrato:** consideramos que os locatários atuais permanecerão no imóvel ao longo de todo período da análise, portanto, este item não é aplicado.
- **Descontos:** não há descontos incidindo sobre o contrato de locação vigente.
- **Valorização / Crescimento do valor de locação:** não considerado.
- **Vacância Constante:** não considerada.

- **Perpetuidade (Valor Residual do Imóvel):** calculada sobre a renda após 10^o ano.
- **Comissão de locação:** não se aplica.
- **Comissão de venda:** considerado 3% sobre o valor de venda do imóvel.
- **Condomínio:** não se aplica.
- **IPTU:** não se aplica, pois o trata-se de despesa paga pelo inquilino.
- **Inadimplência Constante:** não considerada.
- **Fundo de Reposição de Ativo (FRA):** como o empreendimento foi entregue há 6 meses, ainda possui garantia de obra de mais 4,5 anos (até dezembro de 2024), portanto, até esta data, o custo do FRA não será considerado e após este período estimamos 1% sobre receita (em meses de receita positiva).
- **Gestão de Contratos:** considerado 0,5% sobre receita.
- **Taxa de Capitalização e Taxa de Desconto:** considerando cenário em moeda forte (sem inflação), adotamos taxa de desconto de 7,99% a.a., conforme item 8.2, e taxa de capitalização (cap rate) de 8,00% a.a.
- **Inflação:** não considerada.

O Fluxo de Caixa anual detalhado encontra-se a seguir:

Fluxo de caixa - Empreendimento avaliado BRV 06 Empreendimentos Imobiliários Ltda. - Locatária principal: Dengo do Brasil Ltda. - Data-base da avaliação: 30 de junho de 2020

| Período de análise Meses | 1 Período | | 2 Período | | 3 Período | | 4 Período | | 5 Período | | 6 Período | | 7 Período | | 8 Período | | 9 Período | | 10 Período | | Normalizado Perpetuidade | |
|--|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------------|----------|-----------------------------|--|
| | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | | |
| Recargas | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Receita de locação, sem correção | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | |
| Desconto de locação | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | |
| Carência | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | |
| Outras Receitas | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | |
| Total de receitas | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | | 2.192.868,00 | |
| Despesas de operação | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| IPTU | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | |
| Condomínio | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | |
| Inadimplência | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | |
| Gestão de Contrato | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | |
| Total das despesas operacionais | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | | (10.964,34) | |
| Resultado operacional líquido | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | |
| Comissão de locação & FRA | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Comissão de locação | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | | - | |
| Fundo de Reposição de Ativo (FRA) | - | | - | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | |
| Total | - | | - | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | | (12.791,73) | |
| Fluxo de caixa livre | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | | 2.181.903,66 | |
| Período em meses (com ajuste de meio) | 6,0 meses | | 18,0 meses | | 30,0 meses | | 42,0 meses | | 54,0 meses | | 66,0 meses | | 78,0 meses | | 90,0 meses | | 102,0 meses | | 114,0 meses | | 120,0 meses | |
| Fluxo de caixa descontado | 2.099.634,98 | | 1.944.286,49 | | 1.800.431,98 | | 1.667.221,02 | | 1.534.814,97 | | 1.415.269,81 | | 1.310.556,36 | | 1.213.590,48 | | 1.123.798,95 | | 1.040.650,94 | | 967.529,95 | |
| Total do fluxo de caixa descontado para os próximos 10 anos | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | | 15.150.255,99 | |
| Perpetuidade | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Valor de fluxo de caixa descontado, normalizado, para perpetuidade | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.001.413,19 | |
| Valor residual | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 12.517.664,92 | |
| Comissão de venda | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | (375.529,95) | |
| Valor da perpetuidade, líquido da comissão de venda | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | | 12.142.134,97 | |
| Enterprise value - Valor justo do negócio | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | | 27.292.390,96 | |
| Ativos e passivos não operacionais registrados no balanço da SPE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dívida líquida registrada no balanço da SPE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | (13.275.436,21) | |
| Equity Value - Valor patrimonial do negócio | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | |
| Participação societária do investimento avaliado | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 100,00% | |
| Valor justo da participação na SPE | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | | 14.016.954,75 | |

Especificação da Avaliação

GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO - Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

Tabela 4 - Identificação de valor e indicadores de viabilidade

| Item | Atividade | Para identificação de valor | | | | | | |
|------|---|---|---|---------|---|--------|--|-----|
| | | Grau III | | Grau II | | Grau I | | |
| 1 | Análise operacional do empreendimento | Ampla, com os elementos operacionais devidamente explicitados | 3 | ✓ | Simplificada, com base nos indicadores operacionais | | Sintética, com a apresentação dos indicadores básicos operacionais | |
| 2 | Análise das séries históricas do empreendimento | Com base em análise do processo estocástico para as variáveis-chave, em um período mínimo de 36 meses | | | Com base em análise determinística para um prazo mínimo de 24 meses | | Com base em análise quantitativa para um prazo mínimo de 12 meses | 1 ✓ |
| 3 | Análise setorial e diagnóstico de mercado | De estrutura, conjuntura, tendências e conduta | | | Da conjuntura | | Sintética da conjuntura | 1 ✓ |
| 4 | Taxas de desconto | Fundamentada | 3 | ✓ | Justificada | | Arbitrada | |
| 5 | Escolha do Modelo | Probabilístico | | | Determinístico associado aos cenários | | Determinístico | 1 ✓ |
| 6 | Estrutura básica do fluxo de caixa | Completa | 3 | ✓ | Simplificada | | Rendas Líquidas | |
| 7 | Cenários fundamentados | Mínimo de 5 | | | Mínimo de 3 | | Mínimo de 1 | 1 ✓ |
| 8 | Análise de sensibilidade | Simulações com apresentação do comportamento gráfico | | | Simulação com identificação de elasticidade por variável | 2 | Simulação única com variação em torno de 10% | ✓ |
| 9 | Análise de risco | Risco fundamentado | | | Risco justificado | 2 | Risco arbitrado | ✓ |

Pontuação 17

GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO (Para identificação de valor):

Grau II

9. CONCLUSÃO DA AVALIAÇÃO

Abaixo apresentamos o valor justo do empreendimento pelo método de renda.

| Resumo da avaliação, em R\$, exceto quando indicado de outra forma | |
|---|-------------------|
| Período de projeção do fluxo de caixa (em anos) | 10 anos |
| Período de aplicação da perpetuidade (em anos) | 11º ano |
| Taxa de desconto WACC utilizada (% a.a.) | 7,99% |
| Taxa de capitalização / Cap Rate (% a.a.) | 8,00% |
| Valor do fluxo de caixa livre descontado a valor presente, para os próximos 10 anos | 15.150.256 |
| Valor do fluxo de caixa livre descontado a valor presente na perpetuidade | 12.142.135 |
| Enterprise value - Valor justo do negócio | 27.292.391 |
| Ativos e passivos não operacionais registrados no balanço da SPE | - |
| Dívida líquida registrada no balanço da SPE | (13.275.436) |
| Equity Value - Valor patrimonial do negócio | 14.016.955 |
| Participação societária do investimento avaliado | 100,00% |
| Valor Justo da participação na SPE | 14.016.955 |

Binswanger Brazil
CREA: 494866



Isabela Dora Costa Monastersky - MRICS
Diretora de Consultoria e Avaliações
CREA: 506.007.193-1




Renato Mateus Gonçalves
Sócio
CRC: SC-042.650/O-6

ANEXO A – MÉTODO COMPARATIVO – LOCAÇÃO

Pesquisa

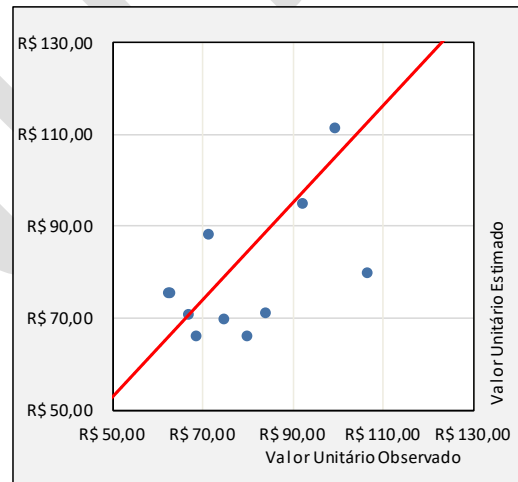
| Item | Endereço | Índice Local | Áreas | | | Idade | Vida Útil | Construções | | Padrão (IBAPE) | Contato | |
|-------|--|--------------|----------------------|-----------|---------|---------|-------------------------------------|-------------|---------------------------------|----------------------------|-------------|-----------------|
| | | | Área construída (m²) | Térreo | Térreo | | | EC | Estado de conservação | | Imobiliária | Contato |
| Aval. | Avenida Brigadeiro Faria Lima, 186 e 196 | 100 | 1.685,20 m² | 487,76 m² | 0 anos | 60 anos | a - novo | | escritório superior s/ elev (+) | - | - | - |
| 1 | Avenida Brigadeiro Faria Lima, 2776 | 120 | 514,00 m² | 300,00 m² | 10 anos | 60 anos | c - regular | | escritório superior s/ elev | Fernades Lucena | Caio | (11) 5502-1010 |
| 2 | Rua Padre Carvalho, 55 | 90 | 210,00 m² | 105,00 m² | 10 anos | 60 anos | c - regular | | escritório médio s/ elev | Arco Verde Imobiliária | Patrícia | (11) 97610-6894 |
| 3 | Av. Pedroso de Moraes, 1672 | 100 | 160,00 m² | 80,00 m² | 20 anos | 60 anos | c - regular | | escritório médios s/ elev | Local Imóveis | Luiza | (11) 3094-0555 |
| 4 | Rua Fernão Dias, 229 | 90 | 143,00 m² | 47,67 m² | 5 anos | 60 anos | b - entre novo e regular | | escritório superior s/ elev (-) | Patamar Imobiliária | Robson | (11) 94016-2148 |
| 5 | Rua Teodoro Sampaio, 2282 | 105 | 150,00 m² | 75,00 m² | 15 anos | 70 anos | d - entre regular e reparos simples | | escritório simples s/ elev (+) | Buscaponto | Jorge | (11) 94016-7405 |
| 6 | Rua Henrique Schaumann, 109 | 95 | 408,00 m² | 204,00 m² | 10 anos | 60 anos | c - regular | | escritório médio s/ elev (-) | São Paulo Real Estate | Célia | (11) 3567-9555 |
| 7 | Avenida Eusébio Matoso, 403 | 90 | 360,00 m² | 180,00 m² | 15 anos | 60 anos | d - entre regular e reparos simples | | escritório médio s/ elev | Buscaponto | Jorge | (11) 94016-7405 |
| 8 | Avenida Brasil, 700 | 90 | 354,00 m² | 177,00 m² | 20 anos | 60 anos | d - entre regular e reparos simples | | escritório superior s/ elev (-) | Local Imóveis - jd américa | Veronica | (11) 97541-7005 |
| 9 | Rua Groelândia, 530 | 85 | 279,00 m² | 200,00 m² | 10 anos | 60 anos | c - regular | | escritório superior s/ elev | Hoffmann Consultoria | Celeina | (11) 3386-3535 |
| 10 | Avenida Brasil, 779 | 90 | 600,00 m² | 300,00 m² | 5 anos | 60 anos | b - entre novo e regular | | escritório superior s/ elev | Local Imóveis - jd américa | Veronica | (11) 97541-7005 |
| 11 | Avenida Cidade Jardim, 108 | 100 | 341,00 m² | 341,00 m² | 10 anos | 60 anos | c - regular | | escritório médio s/ elev (-) | Hexinvest Soluções | Nelson | (19) 98265-0167 |

Cálculo

| Item | Área construída (m ²) | Valores | | | Homogeneização (Fatores) | | | | Fator final | Unitário Homogeneizado |
|-------|-----------------------------------|---------------|--------------|---------------------------|--------------------------|--------|-------------|-------------------|-------------|---------------------------|
| | | Total | Fator oferta | Unitário com fator oferta | Localização | Padrão | Depreciação | Frentes múltiplas | | |
| Aval. | - | - | - | - | OK | OK | OK | OK | | |
| 1 | 514,00 m ² | R\$ 60.000,00 | 0,85 | R\$ 99,22/m ² | 0,833 | 1,080 | 1,085 | 1,000 | 0,998 | R\$ 99,06/m ² |
| 2 | 210,00 m ² | R\$ 15.500,00 | 0,85 | R\$ 62,74/m ² | 1,111 | 1,376 | 1,085 | 1,000 | 1,572 | R\$ 98,60/m ² |
| 3 | 160,00 m ² | R\$ 15.000,00 | 0,85 | R\$ 79,69/m ² | 1,000 | 1,376 | 1,192 | 1,000 | 1,568 | R\$ 124,91/m ² |
| 4 | 143,00 m ² | R\$ 12.000,00 | 0,85 | R\$ 71,33/m ² | 1,111 | 1,178 | 1,032 | 1,000 | 1,321 | R\$ 94,22/m ² |
| 5 | 150,00 m ² | R\$ 11.000,00 | 0,85 | R\$ 62,33/m ² | 0,952 | 1,468 | 1,153 | 1,000 | 1,574 | R\$ 98,09/m ² |
| 6 | 408,00 m ² | R\$ 32.000,00 | 0,85 | R\$ 66,67/m ² | 1,053 | 1,468 | 1,085 | 1,000 | 1,606 | R\$ 107,05/m ² |
| 7 | 360,00 m ² | R\$ 29.000,00 | 0,85 | R\$ 68,47/m ² | 1,111 | 1,376 | 1,175 | 1,000 | 1,662 | R\$ 113,79/m ² |
| 8 | 354,00 m ² | R\$ 35.000,00 | 0,85 | R\$ 84,04/m ² | 1,111 | 1,178 | 1,236 | 0,952 | 1,478 | R\$ 124,19/m ² |
| 9 | 279,00 m ² | R\$ 35.000,00 | 0,85 | R\$ 106,63/m ² | 1,176 | 1,080 | 1,085 | 0,952 | 1,294 | R\$ 137,97/m ² |
| 10 | 600,00 m ² | R\$ 65.000,00 | 0,85 | R\$ 92,08/m ² | 1,111 | 1,080 | 1,032 | 0,952 | 1,176 | R\$ 108,26/m ² |
| 11 | 341,00 m ² | R\$ 30.000,00 | 0,85 | R\$ 74,78/m ² | 1,000 | 1,468 | 1,085 | 1,000 | 1,553 | R\$ 116,14/m ² |

Homogeneização (Fatores)

| Intervalo de confiança | | Situação paradigma | |
|----------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Número de amostras: | 11 | Área construída: | 1.685,20 m ² |
| Graus de liberdade: | 10 | Idade: | 0 anos |
| tc (tabelado): | 1,372 | Vida útil: | 60 anos |
| Amplitude: | R\$ 11,39/m ² | Padrão: | escritório superior s/ elev (+) |
| Limite inferior: | R\$ 105,42/m ² | Conservação: | a - novo |
| Média: | R\$ 111,12/m ² | | |
| Limite superior: | R\$ 116,81/m ² | | |
| Intervalo - Elementos utilizados | | Média Saneada | |
| Valor mínimo: | R\$ 94,22/m ² | Limite inferior (-30%): | R\$ 77,78/m ² |
| Valor máximo: | R\$ 137,97/m ² | Média: | R\$ 111,12/m ² |
| | | Limite superior (+30%): | R\$ 144,45/m ² |
| Ajuste: Paradigma x Avaliando | | | |
| Fator de testada (Avaliado) | 1,0000 | | |
| Fator final | 1,0000 | | |
| Campo de arbítrio | Paradigma | Avaliando | |
| Limite inferior: | R\$ 94,45/m ² | R\$ 94,45/m ² | |
| Média: | R\$ 111,12/m² | R\$ 111,12/m² | |
| Limite superior: | R\$ 127,78/m ² | R\$ 127,78/m ² | |



Especificação da Avaliação

ABNT NBR 14653 -2 (Imóveis Urbanos)

Tabela 3 - Grau de fundamentação no caso de utilização do tratamento por fatores

| Item | Descrição | Grau | | | | | |
|------|--|--|------------|---|------------|---|------------|
| | | III | Pontos (3) | II | Pontos (2) | I | Pontos (1) |
| 1 | Caracterização do imóvel avaliando | Completa quanto a todos os fatores analisados | 3 ✓ | Completa quanto aos fatores utilizados no tratamento | 2 | Adoção de situação paradigma | 1 |
| 2 | Quantidade mínima de dados de mercado, efetivamente utilizados | 12 | 3 | 5 | 2 ✓ | 3 | 1 |
| 3 | Identificação dos dados de mercado | Apresentação de informações relativas a todas as características dos dados analisadas, com foto e características observadas pelo autor do laudo | 3 ✓ | Apresentação de informações relativas a todas as características dos dados analisadas | 2 | Apresentação de informações relativas a todas as características dos dados correspondentes aos fatores utilizados | 1 |
| 4 | Intervalo admissível de ajuste para o conjunto de fatores | 0,80 a 1,25 | 3 | 0,50 a 2,00 | 2 ✓ | 0,40 a 2,50* | 1 |

* No caso de utilização de menos de cinco dados de mercado, o intervalo admissível de ajuste é de 0,80 a 1,25, pois é desejável que, com um número menor de dados de mercado, a amostra seja menos heterogênea.

Pontuação 10

Tabela 4 - Enquadramento do laudo segundo seu grau de fundamentação no caso de utilização de tratamento por fatores

| Graus | III | II | I |
|--------------------|---|--|----------------------------|
| Pontos mínimos | 10 | 6 | 4 |
| Itens obrigatórios | Itens 2 e 4 no Grau III, com os demais no mínimo no Grau II | Itens 2 e 4 no mínimo no Grau II e os demais no mínimo no Grau I | Todos, no mínimo no Grau I |

Tabela 5 - Grau de precisão nos casos de utilização de modelos de regressão linear ou do tratamento por fatores

| Descrição | Graus | | |
|---|-------|-------|-------|
| | III | II | I |
| Amplitude do intervalo de confiança de 80% em | ≤ 30% | ≤ 40% | ≤ 50% |

* Nota: Quando a amplitude do intervalo de confiança ultrapassar 50%, não há classificação do resultado quanto à precisão e é necessária justificativa com base no diagnóstico do mercado.

GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO: Grau II **GRAU DE PRECISÃO: Grau III**

Elementos Comparativos



Mapa de Localização



Elemento 01



Elemento 02



Elemento 03



Elemento 04



Elemento 05



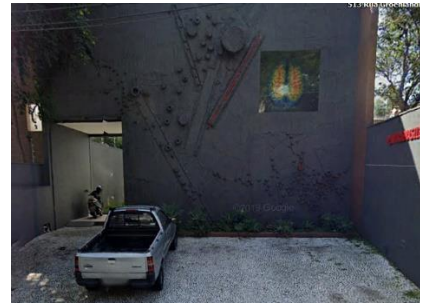
Elemento 06



Elemento 07



Elemento 08



Elemento 09



Elemento 10



Elemento 11

MANUATA

ANEXO B – EXPERIÊNCIA EMPRESA E RESPONSÁVEIS

A Binswanger Brazil

A Binswanger é uma organização internacional de consultoria imobiliária com mais de 80 anos de tradição. Criada nos Estados Unidos em 1931, a companhia assiste a clientes corporativos em mais de 100 países, nos cinco continentes.

Durante os anos 1990, a consultoria iniciou um programa de expansão internacional, formando alianças estratégicas com organizações imobiliárias em todo o mundo, período em que se estabeleceu também no Brasil, maior mercado imobiliário da América Latina.

Fundada em 1997, a Binswanger Brazil nasceu como escritório regional da rede, e em pouco mais de duas décadas se consolidou como uma das principais fornecedoras de serviços imobiliários para o mercado corporativo brasileiro.

Com sede em São Paulo, a companhia conta atualmente com uma das melhores estruturas imobiliárias em operação no país e oferece assistência de alcance global para todo o território nacional em um balcão único para clientes em diversos setores da economia.

Mais do que atender às necessidades de clientes, a Binswanger Brazil oferece linha completa de soluções imobiliárias e projetos personalizados para atender a todas as etapas dos processos imobiliários de seus parceiros de negócio.

Currículos



Isabela Monastersky (MRICS) Diretora Técnica Binswanger

Com mais de 20 anos de experiência no mercado imobiliário Isabela exerceu funções de liderança em empresas como Colliers, Newmark Knight Frank, NAI Dworking e Dworking nas áreas de avaliações, consultoria e transações imobiliárias. Com MBA em Real Estate (USP-2010), e pós-graduação em Perícias de Engenharia e Avaliações (FAAP-1998), possui expertise em estudos vocacionais. Em julho de 2018 assumiu a Diretoria de Avaliações da Binswanger Brazil, onde analisa portfólios imobiliários de grandes incorporadores, fundos imobiliários e de pensão e investidores.

Em 2012 foi convidada a participar com Membro do RICS (*Royal Institution of Chartered Surveyors*, fundado em 1868 na Inglaterra), atualmente o principal órgão profissional que promove e aplica os mais altos padrões internacionais na avaliação.



Renato M. Gonçalves **Sócio TATICCA**

Renato atua desde 2000 em prestação de serviços financeiros relacionados a auditoria, consultoria e *corporate finance* para empresas nacionais e com capital estrangeiro. Atuou na Prospecta Auditores entre 2000 a 2005 até a posição de sênior, na EY Auditores entre 2005 a 2013 até a posição de gerente sênior, na Berkan Auditores entre 2014 a 2015 como sócio e na TATICCA Auditores, desde 2016, como sócio de auditoria, consultoria e *corporate finance*. Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade do Sul de Santa Catarina, atualmente cursa o programa de Pós Graduação em Finanças, Investimentos e Banking pela PUC-RS. Atendeu aos programas de Fusões & Aquisições pelo Insper, *Advanced Valuation* ministrado por Aswath Damodaran pela New York University Stern Business School, e Sistemas da Informação pela Universidade Leonardo da Vinci. Possui as respectivas certificações profissionais: *Financial Modeling & Valuation Analyst (FMVA®)* emitido pelo Corporate Finance Institute (CFI), *Certificate in International Financial Reporting* emitido pela Association of Chartered Certified Accountants (ACCA/UK), *Excel Specialist & Expert* emitidos pela *Microsoft Corporation*, *Fundamentals of Quantitative Modeling* emitido pela Universidade Wharton School, *IFRS & US Accreditation* emitidos pela EY University. Possui as respectivas habilitações profissionais: Cadastro Nacional de Auditores Independentes (CNAI) e CRC, ambos emitidos pelo Conselho Regional de Contabilidade de Santa Catarina. Palestrante ativo, tendo ministrado diversas palestras sobre temas complexos de auditoria, contabilidade e finanças corporativas para instituições privadas e institutos de educação profissional, dentre eles EY, Learned, EPEAD.

ANEXO C – NOTAS DE LIMITAÇÃO

INFORMAÇÃO LEGAL RELEVANTE

Ao ter acesso a este relatório você confirma que leu todas as informações relacionadas às “Notas de limitações” e obriga-se a cumpri-las. As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas. Nosso trabalho não incluiu a verificação independente dos dados e das informações fornecidas pela Administração da Companhia e não se constitui em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Sendo assim, não estamos expressando nenhuma opinião sobre as informações financeiras deste relatório, bem como sobre as demonstrações financeiras da Companhia e/ou de qualquer outra empresa relacionada. Este relatório não representa uma proposta ou recomendação por parte da BINSWANGER BRAZIL, ou de uma das empresas que compõem o Grupo BINSWANGER BRAZIL (“BINSWANGER”) sobre eventual negociação entre os acionistas/quotistas ou tomada de decisão sobre os bens avaliados, sendo esta decisão de responsabilidade exclusiva dos acionistas/quotistas e da Administração da Empresa. Este relatório não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da BINSWANGER sobre a negociação entre os acionistas/quotistas ou tomada de decisão sobre eventual relação de troca das ações, se houver, sendo essa decisão de responsabilidade exclusiva dos acionistas/quotistas e da Administração da Companhia. A BINSWANGER não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas, nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste relatório. Este Laudo de Avaliação foi preparado em português em caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos. Nos termos da Instrução normativa CVM 361, os termos grafados em idioma estrangeiro ao longo deste Laudo de Avaliação encontram-se devidamente traduzidos na seção “Glossário”.

A. Destinação, propriedade intelectual e confidencialidade:

Este relatório é de caráter confidencial e de propriedade intelectual da BINSWANGER e foi produzido apenas para uso da Companhia com a finalidade de suportar a transação mencionadas no escopo desse relatório. A BINSWANGER declara, ainda, que o presente relatório não se destina à circulação geral, tampouco, pode ser reproduzido ou utilizado com outro propósito além daquele supracitado sem nossa prévia autorização por escrito, sendo, porém, liberado o seu uso no âmbito descrito no sumário. Não assumimos qualquer responsabilidade ou contingências por danos causados ou por eventual perda incorrida por qualquer parte envolvida, como resultado da circulação, publicação, reprodução ou uso deste documento com outra finalidade diferente da definida neste relatório e em nossa proposta. A Companhia manterá a BINSWANGER, seus sócios, administradores, diretores, parceiros, sub-contratados, empregados e/ou prepostos indenizados de forma ampla com relação a toda e qualquer

responsabilidade por perdas, danos, despesas e demandas judiciais de terceiros, surgidas em razão direta ou indireta, da compilação ou da utilização indevida deste material.

B. Aconselhamentos:

A BINSWANGER ressalta que o presente relatório não inclui aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo do presente material não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro. Não é obrigação da BINSWANGER implementar os procedimentos apresentados neste documento, bem como a BINSWANGER não é responsável por qualquer falha em quaisquer negociações ou operações relativas a esta apresentação. Nenhuma decisão financeira deve ser baseada exclusivamente nas informações aqui apresentadas. Este relatório não representa uma recomendação por parte da BINSWANGER sobre quaisquer operações. Os acionistas/quotistas devem realizar sua própria análise quanto à conveniência e oportunidade de aprovação do negócio, devendo aconselhar-se com seus próprios consultores financeiros, fiscais e jurídicos, antes de tomar sua própria decisão sobre possível Reorganização Societária.

C. Fidedignidade das informações:

As informações contidas neste relatório foram fornecidas pela Companhia e seus representantes ou obtidas junto a outras fontes públicas, sendo que a BINSWANGER não realizou e nem nos foi solicitado que realizasse uma verificação independente de qualquer destas informações, razão pela qual a BINSWANGER não expressa qualquer parecer ou declaração, expressa ou tácita, sobre a fidedignidade, veracidade ou integralidade da apresentação das informações mencionadas, não assume responsabilidade pela precisão, exatidão ou suficiência destas informações e, ressalta que quaisquer erros, alterações ou modificações nestas informações poderiam afetar significativamente as análises da BINSWANGER. A BINSWANGER utilizou-as baseado em declarações da Companhia, inclusive declarações de que (i) as informações e documentos que a Companhia forneceu foram preparados com boa fé, embasados em hipóteses razoáveis, realistas e em informações e documentos verdadeiros, completos e exatos, e reproduzem fielmente as condições econômico-financeiras, projeções e provisões da Companhia necessários para emissão deste relatório nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis; (ii) a Companhia não possui conhecimento sobre a existência, até a data de emissão, de qualquer autuação, condenação judicial ou administrativa, pedido de falência ou recuperação judicial, perdas não contabilizadas e garantias exigíveis não contabilizadas, capaz de influenciar na preparação deste relatório e nas conclusões aqui apresentadas; (iii) não ocorreram quaisquer eventos posteriores à data de entrega dos documentos e informações ao público em geral

que possam influenciar de maneira relevante as conclusões deste relatório, ou alterar e/ou afetar a validade e a fidelidade das informações anteriormente disponibilizadas; e (iv) todas as informações disponíveis até a data de emissão foram entregues pela Companhia sem a omissão de fato ou informação relevante capaz de provocar alterações no processo de avaliação ou nas conclusões deste relatório. Adicionalmente, no âmbito do nosso trabalho, analisamos a consistência das informações baseados em nossa experiência e bom senso, mas não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das informações ou avaliação de quaisquer eventuais superveniências passivas ou insuficiências ativas, contabilizados ou não (contingentes ou não) da Companhia e não nos foi entregue nenhuma avaliação a esse respeito. Finalmente, não avaliamos a solvência ou valor justo da Companhia considerando as leis relativas a falência, insolvência ou questões similares. Também assumimos, conforme recomendação da Companhia, que não ocorreu qualquer alteração relevante em relação aos ativos, condição financeira, resultados das operações, negócios ou perspectivas da Companhia desde as datas em que as mais recentes demonstrações financeiras ou outras informações financeiras ou comerciais relativas à Companhia nos foram disponibilizadas. Não assumimos qualquer responsabilidade em relação a questões (i) de verificação de regularidades dos contratos firmados pela Companhia; (ii) advindas do relacionamento da Companhia com terceiros e/ou com outras empresas do seu grupo econômico, incluindo condições econômico-financeiras de quaisquer contratos assinados ou qualquer outra forma de relação econômica entre a Companhia e terceiros e/ou com outras empresas do seu grupo econômico, incluindo condições econômicas, passadas ou futuras; e (iii) relativas a manutenção das condições atuais dos contratos existentes firmados pela Companhia. Ressaltamos que as conclusões deste relatório de avaliação consideram a plena regularidade de todos os contratos firmados pela Companhia com terceiros e/ou com outras empresas do seu grupo econômico. Caso tais contratos sejam objeto de litígio, descontinuados, rescindidos e/ou se de qualquer forma deixarem de gerar resultados para a Companhia, total ou parcialmente, as conclusões aqui descritas poderiam ser, e provavelmente seriam, materialmente impactadas e diferentes dos resultados efetivos atingidos pela Companhia. Entendemos que a Companhia obteve auxílio jurídico para confirmar a validade, eficácia e legalidade de tais contratos e realizaram auditoria com sociedades específicas para tais confirmações.

D. Premissas:

As estimativas e projeções discutidas com a Administração da Companhia, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos, refletem a melhor avaliação da sua Administração, a respeito do desempenho da Companhia e de seus mercados de atuação no futuro. É importante enfatizar que a BINSWANGER não é responsável e não fornece garantias quanto à efetivação das

projeções apresentadas neste Relatório. Assim, não há garantias de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizados ou apresentados neste relatório serão efetivamente alcançados ou verificados no todo ou em parte. Os resultados futuros realizados da Companhia podem diferir daqueles constantes das projeções, e estas diferenças podem ser significativas, podendo resultar de vários fatores, incluindo, mas não se limitando a mudanças nas condições de mercado. A BINSWANGER não assume qualquer responsabilidade relacionada a estas diferenças. As estimativas e previsões contidas neste relatório estão, por sua própria natureza, sujeitas a fatores fora do controle da Companhia e da BINSWANGER, em especial aqueles cuja ocorrência depende de acontecimentos futuros e de verificação incerta. Não há qualquer garantia por parte da BINSWANGER de que as estimativas e projeções empregadas ou contidas neste relatório se concretizarão. Relatórios de análise de empresas e setores elaborados por outras sociedades, até por sua autonomia, podem tratar premissas de modo diferente da abordagem desta avaliação e conseqüentemente apresentar resultados significativamente diferentes. A BINSWANGER não assume responsabilidade ou obrigação de indenização por perdas e danos, caso os resultados futuros diverjam das estimativas e previsões apresentadas neste Relatório, tampouco presta declarações, garantias, nem assume responsabilidades em relação a essas mesmas estimativas e projeções.

E. Atualizações:

Este relatório foi gerado consoante condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua elaboração, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais a BINSWANGER não possui qualquer controle. Todas as informações de caráter contábil, financeiro e de mercado utilizadas neste relatório são referentes àquela data base. Qualquer mudança ocorrida após a data base pode afetar as conclusões deste relatório e não são de responsabilidade da BINSWANGER. Este relatório foi baseado em informações fornecidas pela Companhia, e os pontos aqui abordados são passíveis de mudança considerando uma série de fatores, como condições econômicas, de mercado e outras condições, bem como os negócios e perspectivas da Companhia. Este relatório é válido somente nesta data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas análises. A BINSWANGER não assume nenhuma obrigação ou responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular, no todo ou em parte, após a data de emissão, esta apresentação em virtude de qualquer acontecimento futuro. Ademais, a BINSWANGER não assume qualquer obrigação de aconselhar alguma pessoa acerca de qualquer mudança em qualquer fato ou matéria que afete o presente relatório, de que tenha tomado conhecimento posteriormente à data de emissão deste documento.

F. Subjetividade:

Os trabalhos de avaliação, especificadamente aqueles que utilizam fatores e projeções, pressupõem premissas específicas e determinado nível de subjetividade a ser considerado quando da interpretação dos resultados obtidos. Tal subjetividade é constantemente analisada por estudiosos acadêmicos e de mercado. Os parágrafos a seguir ilustram algumas das conclusões evidenciadas por tais estudiosos: Aswath Damodaran com tradução livre expressa a seguir: “Mesmo ao fim da mais cuidadosa e detalhada avaliação existirão incertezas com relação aos números finais, suportados por premissas que adotamos sobre o futuro da Empresa e da economia. É irrealista esperar ou exigir certeza absoluta na avaliação, uma vez que fluxos de caixa e taxas de desconto são estimados. Isto também significa que o analista tem que permitir uma margem razoável de erro ao fazer recomendação com base na avaliação” . Brudney e Chirelstein: “Avaliação não é uma ciência exata e os métodos disponíveis para determinar o valor de uma empresa e o valor de seus valores mobiliários podem produzir valores diferentes para a mesma empresa ou valor mobiliário. As diferenças podem resultar não apenas do uso de um método de avaliação no lugar de outro (ex.: receita capitalizada em vez de avaliação de ativos), mas também de diferenças entre fatos e juízos de valor aplicados a um método em específico (ex: a identificação de fatos considerados relevantes na determinação de receitas passadas ou o juízo de valor envolvido na determinação de uma taxa de capitalização apropriada ou o valor apropriado da receita a ser capitalizada)” .

G. Ausência de responsabilidade:

O presente relatório deve ser lido e interpretado à luz das restrições e qualificações anteriormente mencionadas. O leitor deve levar em consideração em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas. Quaisquer relatórios em forma de minuta ou apresentações preliminares de nosso trabalho serão emitidos unicamente para discussão entre a Administração e a BINSWANGER e, deverão ser utilizados apenas para esta finalidade, assim, não devem ser considerados como documentos finais, pois podem sofrer alterações significativas. As conclusões válidas de nossos trabalhos serão expressas unicamente em nosso Relatório Final assinado. A soma dos valores individuais apresentados no relatório de avaliação poderá diferir da soma apresentada em razão de arredondamentos. Nada que esteja neste material é, ou pode ser considerado, como uma promessa, garantia ou declaração com relação ao passado ou ao futuro.

H. Limitações gerais

Este relatório foi preparado para o propósito descrito no contexto de nossa proposta e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. O relatório foi desenvolvido para uso exclusivo da administração da Companhia. A BINSWANGER não assumirá responsabilidade por terceiros em caso de o relatório ser

usado fora do propósito mencionado. Sendo assim, a Empresa e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento a terceiros, exceto se requisitado por autoridades locais e fiscais, além de seus advogados e auditores, ou sob as seguintes condições: (i) a BINSWANGER deverá ser notificada formalmente a respeito de qualquer distribuição deste relatório, que deverá ser previamente aprovada; (ii) os receptores deverão se comprometer, por escrito, a não distribuir este relatório a nenhuma outra parte; (iii) este relatório não deverá ser distribuído em partes; (iv) qualquer usuário/leitor deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; (v) a BINSWANGER responderá às perguntas dos receptores relativas a este relatório, à custa da empresa, somente se for acordado anteriormente com os receptores o escopo de tais perguntas e respostas; (vi) nossas estimativas são realizadas com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não levam em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novos regulamentos para contabilização, novas definições técnicas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, mudança de estratégia de negócios da Companhia, entre outros). Para atingir o objetivo do nosso trabalho foram aplicados procedimentos com base em dados coletados no mercado, em estudos técnicos, além de informações fornecidas pela administração da Companhia. Os valores aqui apresentados são resultantes da análise desses dados, merecendo as seguintes observações: (i) este trabalho foi feito com base em informações disponibilizadas pela administração da Companhia as quais foram consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Desta forma, a BINSWANGER não assume qualquer responsabilidade futura pela precisão das informações históricas utilizadas neste relatório; (ii) não foram efetuadas investigações sobre o título de propriedade dos ativos analisados; (iii) a análise também foi realizada com base em informações obtidas junto a agentes do mercado financeiro. Estas informações foram consideradas como corretas e de boa fé; (iv) A BINSWANGER não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a data-base do mesmo; (v) este relatório é respaldado em metodologia consagrada, praticada por nossa empresa, baseada em princípios amplamente aceitos, sendo também executado com base em informações e documentos fornecidos pela Companhia, os quais presumimos serem corretos.

ANEXO D – GLOSSÁRIO

| | |
|----------------|--|
| A | <i>Annualized</i> / Informação Anualizado |
| BRL, R\$ ou \$ | Real [Moeda Brasileira] |
| CAPM | <i>Capital Asset Pricing Model</i> / Modelo de retorno de investimento |
| CPV | Custo do Produto Vendido |
| CRP | <i>Country risk premium</i> / Taxa de risco de operação no Brasil |
| CS | Contribuição Social |
| EMBI | <i>Emerging Markets Bond Index</i> / Índice da dívida externa de governos emergentes |
| FCD | Fluxo de Caixa Descontado |
| H | <i>Historic</i> / Informação Histórica |
| Kd | <i>Cost of debt</i> / Custo Real da Dívida |
| IR | Imposto de renda |
| Ke | <i>Cost of equity</i> / Custo Real do Capital Próprio |
| MRP | <i>Market risk premium</i> / Prêmio de risco de mercado |
| NOP | <i>No Operation</i> / Não operacional |
| P | <i>Projectd</i> / Informação projetada |
| Rf | <i>Risk-free rate</i> / Taxa livre de risco |
| ROB | Receita Operacional Bruta |
| ROL | Receita Operacional Líquida |
| Sp | <i>Size Premium</i> / Taxa de risco por prêmio de tamanho |
| WACC | <i>Weighted Average Capital Cost</i> / Custo Médio Ponderado do Capital |
| α | <i>Unsystematic or Specific Risk</i> / Risco não sistemático ou específico |
| β | Beta / Coeficiente de volatilidade da ação no mercado |
| $\Delta\pi$ | <i>Inflation correction</i> / Diferencial de inflação |

ANEXO E – DOCUMENTAÇÃO DO IMÓVEL

MANUATA