

9 de fevereiro de 2018

**Aos Quotistas do
TRX Realty Logística Renda I
Fundo de Investimento Imobiliário**

Prezados Senhores,

Como representante dos quotistas do fundo de investimento imobiliário mencionado, empossado em 25 de abril de 2017, venho pela presente dar cumprimento à determinação contida no inciso II do Art. 26^a da Instrução CVM nº 472 de 31 de outubro de 2008, formalizando minha opinião acerca das proposta do administrador/gestor consistente na emissão de novas quotas cujo produto será aplicado, após os pagamentos das despesas de praxe, na adaptação, construção e reforma dos seguintes ativos:

- (1) Retrofit de um imóvel pertencente ao fundo, com o fim de transformar o seu perfil industrial para o de logística (Proposta I da Apresentação), a ser locado na modalidade atípica pelo prazo de dez anos, com opção ao locatário de aquisição do mesmo por valor pré-definido, a ser exercida unicamente no 24º e 36º mês da locação;
- (2) Construção de um imóvel, a ser locado pelo prazo de 10 anos, na modalidade atípica, em terreno a ser doado ao fundo pela Prefeitura da localidade (Proposta 2 da Apresentação);
- (3) Reforma e Adaptação de um imóvel pertencente ao fundo, destinado atualmente a um único locatário, com o fim de transformá-lo em condomínio para três ou quatro locatários (Proposta 3 da Apresentação).

Reproduzirei abaixo somente algumas das características de cada uma das operações acima, pois as mesmas constam em maiores detalhes na Apresentação mencionada. Farei isso na mesma ordem da apresentação:



I - Retrofit do Imóvel no Parque Novo Mundo - SP

A adaptação do imóvel terá o custo global de R\$ 16.024 mil (incluindo os custos de captação) e será concluída, segundo estimativa em outubro de 2019. O imóvel será locado por R\$ 382 mil mensal com correção anual pelo IPCA, com recebimento pelo fundo a partir de novembro de 2019 e eliminação, a partir dessa data, de despesas relacionadas à vacância do imóvel de aproximadamente R\$ 110 mil mensal.

Foi concedida à locatária opção de compra desse imóvel, irrevogável e irretratável, pelo valor de R\$ 50.873 mil (Cap rate de saída de 9% - 382 mil x 12 meses / 9%). Referido preço, atualizado pela variação do IPCA será pago da seguinte forma: 20% trinta dias após a formalização do exercício da opção (que somente poderá ocorrer no 24º e 36º mês de vigência do contrato) e 80% do preço em 24 parcelas mensais e iguais com acréscimo da taxa dos Certificados de Depósitos Interbancários - CDI contados da data do exercício.

Na Apresentação foi indicado um Cap Rate da operação de 9,37% calculado sobre o valor do imóvel precificado atualmente na carteira do fundo, mas que se reporta à avaliação de 31 de dezembro de 2016 (R\$ 33.398 mil), adicionado do valor global da adaptação (R\$ 16.024 mil).

Durante o período que medeia os meses de novembro de 2019 a outubro de 2021 ou outubro de 2022, dependendo do mês de exercício da opção de compra concedida ao locatário, o Fundo receberá o valor do aluguel mensal de R\$ 382 mil e deixará de ter despesas relacionadas à anterior vacância do imóvel de R\$ 110 mil mensal.

Inserindo em um fluxo de caixa, o valor de venda - supondo-se o exercício da opção no 24º mês do contrato -, os aluguéis recebidos, a ausência de despesas de condomínio e conservação por conta da locação do ativo e o fundo de renovação do ativo - FRA, nos respectivos períodos e descontando-se esse fluxo pela mesma taxa utilizada no laudo de avaliação desse imóvel, preparado pela Colliers Internacional do Brasil, tendo como base dezembro de 2017, teremos um valor global bruto de R\$ 39.824 mil.

O laudo mencionado no parágrafo anterior, tendo como base dezembro de 2017, indica um valor de mercado "Fair Value" de R\$ 38.300 mil. Examinando referido laudo de avaliação, na medida da limitação do tempo disponível, não detectamos nenhuma menção de que o mesmo considerou a adaptação que se pretende fazer no mesmo. Isso parece lógico na medida em que a adaptação está ainda no plano das ideias, não existindo fisicamente.

Nesse cenário, fica claro que o imóvel foi avaliado na situação em que se encontra, o que é corroborado por fotos e ausência de quaisquer modelos virtuais da nova concepção.

A adaptação revigorará o imóvel por completo, adequando-o, sem quaisquer diferenciações práticas em relação a um imóvel novo, às necessidades do locatário. Dessa forma, os custos dessa adaptação (R\$ 14.090 mil - valor presente pela mesma taxa utilizada no laudo de avaliação) deverão ser adicionados ao valor de mercado do imóvel, conforme avaliação, de R\$ 38.300 mil.

Com base nas informações e valores constantes dos parágrafos anteriores deste tópico, teremos então um valor de custo do referido imóvel de R\$ 52.390 mil, que comparado com o valor líquido dos aluguéis recebidos, ausência de despesas e valor de venda do imóvel, tudo a valor presente, teremos uma expressiva diferença negativa de R\$ 12.566 mil (R\$ 39.824 - 52.390 mil). Isso representa o valor presente do prejuízo na operação.

Com o fim de estimar o custo de reposição do referido imóvel, realizei rápida e informal pesquisa dos preços de terrenos na região e constatei que os mesmos podem variar de R\$ 1,1 mil a R\$ 1,5 mil por metro quadrado. Utilizarei neste estudo o valor de R\$ 1,0 mil por metro quadrado, por conservadorismo. Assim, o valor de terreno será de R\$ 45.800 mil.

Quanto à construção estimo, também conservadoramente, um custo de R\$ 1,2 mil por metro quadrado. Segundo o laudo mencionado, a área de construção adaptada será de 23.273,44 metros quadrados, o que conduz a um custo global da construção de R\$ 27.928 mil.

Dessa forma estima-se o valor global de reposição do imóvel em R\$ 73.728 mil.

O laudo de avaliação acima referido, de dezembro de 2017, indica um valor de mercado para locação de R\$ 418 mil ao mês, aproximadamente 10% superior ao preço da locação proposta, diferença essa não expressiva.

Concluo que a operação poderá atender aos interesses do fundo e de seus quotistas, se for eliminada do contrato firmado a opção de compra dada ao locatário (vide segundo parágrafo deste item).

II - Construção de Imóvel para a Delphi

A versão do terreno para o fundo, sem custo, mediante doação ou aquisição por custo baixo ou nulo, por empresa com fim específico, que por sua vez receberá o mesmo por doação da Prefeitura Municipal de São João da Boa Vista, pode representar expressiva vantagem econômica nesta operação. Tal vantagem deve ser vista, no entanto, de forma relativizada pelo destino específico do empreendimento.

A construção do imóvel terá o custo global de R\$ 31.630 mil (incluindo os custos de captação) e será concluída, segundo estimativa em agosto de 2019. O imóvel será locado por R\$ 254 mil, com correção anual pelo IPCA, com recebimento pelo fundo a partir de setembro 2019.

Na apresentação calculou-se um Cap Rate de Aquisição de 9,97%, que recalculamos para 9,65% em função da inclusão de todos os custos e despesas da oferta de quotas.

Nesse cenário entendo que a operação pode atender aos interesses do fundo e de seus quotistas, se os custos globais da mesma, estimados em R\$ 31.629 mil, forem reduzidos para R\$ 30.525 mil, do que será obtido um Cap rate de aquisição de aproximadamente 10%.

III - Adaptação e Reforma do Imóvel Dutra

Será conduzida ampla reforma no imóvel referido, localizado no bairro da Pavuna na cidade do Rio de Janeiro, tendo em vista as péssimas condições de conservação do mesmo, derivadas especialmente do largo tempo de vacância. A adaptação envolverá a instalação de paredes divisórias com telhas autoportantes, no sentido de transformá-lo em condomínio para três ou quatro locatários, tendo em vista que a demanda no Rio de Janeiro, ao menos na atualidade, está ocorrendo para imóveis de menor área.

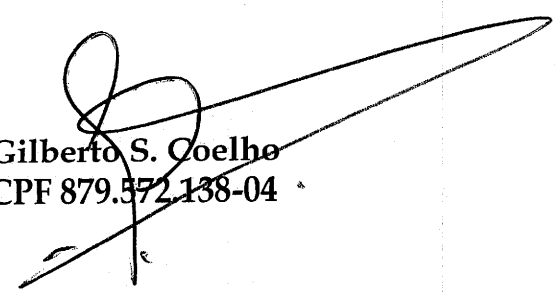
A obra também envolverá aspectos ligados às divisões dos escritórios, de forma a servir a mais de um locatário e reforma das áreas que poderão ser usadas de forma comum. O custo dessa reforma/adaptação é estimado em R\$ 2.500.000,00, julgado muito elevado se analisado de forma absoluta, mas que se relativiza quando cotejado com a área do imóvel de quase 17.000 metros quadrados (custo por metro quadrado de aproximadamente R\$ 0,15 mil).

Tendo em vista que a adaptação é indispensável a fim de assegurar a continuidade da vida útil do imóvel e colocá-lo em condições de ser locado atendendo a demanda da localidade, julgo que a operação atende aos interesses do fundo e de seus quotistas.

Para finalizar, entendo que a proposição de alterações no Regulamento no Fundo, que se destinam a possibilitar a aquisição de imóveis industriais, comerciais de varejo e de logística, atende aos interesses do fundo e de seus quotistas.

Sendo isso para o momento, coloco-me à disposição para quaisquer informações complementares.

Atenciosamente,



Gilberto S. Coelho
CPF 879.572.138-04