

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

CIT LOG SUL DE MINAS
Rua Projetada PS, nº 333
Varginha, MG
P.VAL.GGR.284/19_v4

HEDGE LOGÍSTICA FUNDO DE INVESTIMENTO
IMOBILIÁRIO e HEDGE INVESTMENTS DISTRIBUIDORA DE
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.

Avenida Horácio Lafer, 160 – 9º Andar
São Paulo - SP, 04538-080

CBRE





RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Varginha, MG – Brasil

Centro de Distribuição

Data do relatório:

18 de julho de 2019.

Preparado para:

HEDGE LOGÍSTICA FUNDO DE
INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	21
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	22
1.4 OCUPAÇÃO E HABITABILIDADE	24
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	25
2.1 ECONOMIA LOCAL	26
2.2 O MERCADO LOCAL	27
2.3 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	33
3. ANÁLISE DE VALOR	42
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	43
3.2 VALORAÇÃO	49

APÊNDICES

A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	50
B. FOTOGRAFIAS	52
C. EVIDÊNCIAS DE MERCADO	57
D. MEMORIAL DE CÁLCULO	61
E. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	64

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	18 de julho de 2019;
Avaliadora	CBRE Consultoria do Brasil Ltda. A CBRE estabeleceu-se no Brasil em 1979 e se orgulha de ter constituído uma das maiores plataformas de negócios do país e da América Latina. Hoje a CBRE é líder de mercado em serviços imobiliários, no Brasil e mundialmente, com escritórios em São Paulo, Rio de Janeiro, Brasília, Belo Horizonte e Curitiba. O departamento de Valoração e Aconselhamento Geral avalia anualmente os principais portfólios de escritórios e imóveis logísticos dos principais <i>players</i> do país.
Destinatário	Hedge Investments;
Objetivo	Determinar o valor de mercado;
Finalidade	Transação;
Instrução	Conforme proposta P.GGR.284/19_v4 de 12/06/2019;
Objeto	Centro de Distribuição;
Tipo	Logístico;
Localização	Rua Projetada PS, nº 333 – Varginha, MG;
Descrição do Imóvel	Centro de Distribuição formado por dois galpões recém construídos;

Áreas	Terreno: 132.054,00 m ² ; Construída: 56.291,78 m ² ;
Titulação	Consta o imóvel registrado no Cartório de Registro de Imóveis de Varginha, MG, através da certidão de matrícula nº 52.404; Para efeito deste trabalho, assumimos que não há questões relativas à titularidade que possam impedir a venda do imóvel ou influenciar o seu valor de mercado;
Considerações de Valor	O imóvel está situado nas proximidades do Aeroporto de Varginha e do Porto Seco Sul de Minas; O entorno possui baixa densidade e usos diversos, tais como comercial, rural e residencial; O imóvel possui ótimas especificações técnicas, teve suas obras recentemente concluídas e encontra-se 100% ocupado por empresas diversas; O mercado logístico de Minas Gerais passa por um momento mais favorável aos ocupantes, com boa oferta de espaços e proprietários mais dispostos a aplicar descontos, carências e preços mais atrativos visando a captação de inquilinos; Atualmente, a oferta de galpões para venda e locação no município pode ser considerada baixa, tendo ofertas de diversos portes de áreas e diferentes especificações e localizações.
Condições de Valoração	Considerando o imóvel no estado em que se encontrava na data de valoração;
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário.
Data de Valoração	30 de junho de 2019;
Opinião de Valor	<u>Valor de Mercado</u> R\$ 130.000.000,00 (CENTO E TRINTA MILHÕES DE REAIS).

BASES DE VALORAÇÃO

Conformidade com as Normas de Avaliação

Os procedimentos e metodologias adotados pela CBRE estão de acordo com a norma brasileira para avaliação de bens imóveis – NBR 14.653 (Parte 1 a 4) da ABNT – e com o “Red Book” do RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) da Grã-Bretanha, reconhecida mundialmente e amplamente utilizada em trabalhos de consultoria imobiliária. Além disso, este relatório visa atender também as exigências do ANEXO 12 da Instrução CVM Nº 472, de 31 de outubro de 2008.

Valor de Mercado

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

“O valor estimado pelo qual um imóvel poderia ser transacionado na data de valoração após tempo apropriado de exposição ao mercado, entre duas partes interessadas, independentes e conhecedoras do mercado, agindo prudentemente e sem compulsão ou interesses especiais.”

CONSIDERAÇÕES GERAIS

Área Construída

A área construída considera apenas as medidas de superfícies de quaisquer dependências cobertas, nelas incluídas as superfícies das projeções de paredes, de pilares e demais elementos construtivos.

Aviso Legal e Isenção de Responsabilidade

Este relatório de valoração (o “RELATÓRIO”) foi elaborado pela CBRE Consultoria do Brasil Ltda. (“CBRE”) exclusivamente para Hedge Investments (“CLIENTE”), de acordo com os termos da Proposta n° P.GGR.284/19_v4, de 12/06/2019, celebrada entre a CBRE e o CLIENTE (“PROPOSTA”). O RELATÓRIO é confidencial e de uso exclusivo pelo CLIENTE e por qualquer outro destinatário identificado neste documento, estando o CLIENTE e os destinatários proibidos de divulgar o RELATÓRIO a quaisquer terceiros, salvo se expressamente autorizados pela CBRE nos termos desta PROPOSTA.

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

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

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

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

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

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

Condições Gerais

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

1. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação;
2. Não consideramos algum saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo;
3. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos;
4. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil;
5. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas do imóvel em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes do imóvel em que cada avaliação se baseia, são os estabelecidos no presente relatório;
6. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou é posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados;
7. Consideramos a idade aparente e as condições gerais do imóvel, sendo que todas as medidas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas;
8. A CBRE não realizou medições *in loco*, tanto do terreno quanto das benfeitorias do imóvel;
9. Na falta de informações precisas foram adotadas premissas estimadas baseadas na experiência da CBRE, sendo passíveis de revisão e alteração da presente avaliação, caso tais informações sejam comprovadas ou complementadas com novas evidências;
10. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se que:
 - (a) Não existem condições do solo anormais nem vestígios arqueológicos presentes que possam afetar adversamente a ocupação, atual ou futura, e o desenvolvimento ou o valor do imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos, perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção, a posteriores alterações ou adições aos imóveis;

- (c) Os sistemas prediais e outros controles associados ou softwares, estão em perfeita ordem e livres de defeitos;
 - (d) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (e) Todas as edificações foram concebidas antes de qualquer controle de planejamento, ou de acordo com a legislação de uso e ocupação, com as devidas licenças de construção, permanente ou direitos de uso existentes para a sua utilização corrente;
 - (f) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (g) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança;
11. Não realizamos nenhum levantamento topográfico ou avaliação ambiental e não investigamos dados históricos para poder determinar se o terreno está ou esteve contaminado. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se que:
- (a) O imóvel é livre de contaminação e não é adversamente afetado por qualquer lei em vigor ou propostas ambientais;
 - (b) Qualquer atividade realizada no imóvel é regulada pela legislação ambiental e devidamente licenciada pelas autoridades competentes;
12. Não foram realizadas quaisquer pesquisas sobre a situação financeira do ocupante do imóvel, sendo considerado que as empresas ali estabelecidas cumprem com suas obrigações financeiras e que não há atraso ou inadimplência na quitação de suas obrigações ou quaisquer descumprimentos contratuais;
13. Nossa pesquisa de mercado é baseada em informações fornecidas por terceiros participantes do mercado (corretores, proprietários etc.), sendo que a CBRE não se responsabiliza pela veracidade destas informações;
14. Realizamos nosso trabalho com base nas informações fornecidas a nós pelo cliente, que assumimos como corretas e completas;
15. A vistoria foi realizada em 25 de junho de 2019.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e a HEDGE não afeta a independência e a objetividade deste trabalho;

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

Conflito de Interesses

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

Autorização de Uso do Relatório

Apenas os listados abaixo podem fazer uso e se basear neste relatório exclusivamente para a finalidade neste estipulada e nenhuma responsabilidade será aceita para com qualquer outra parte pelo todo ou parte do conteúdo do relatório:

- (i) Destinatário listado nesse relatório;
- (ii) Outras partes que tenham previamente recebido consentimento escrito da CBRE para tal no formato de uma carta de autorização.

Responsabilidade

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

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular, declaração, prospecto e ofertas públicas de FII, nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

A publicação desse relatório ou referência a ele não será permitida a menos que contenha referência suficiente às premissas especiais utilizadas e mencionadas neste relatório.

Atenciosamente,

Responsável Técnico:

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS RV

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9000

E: odemir.vianna@cbre.com.br

Responsável pelo Trabalho:

Gabriela Gregori Stocco, MRICS

Arquiteta e Urbanista

Gerente

T: + 55 11 2110 9182

E: gabriela.gregori@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

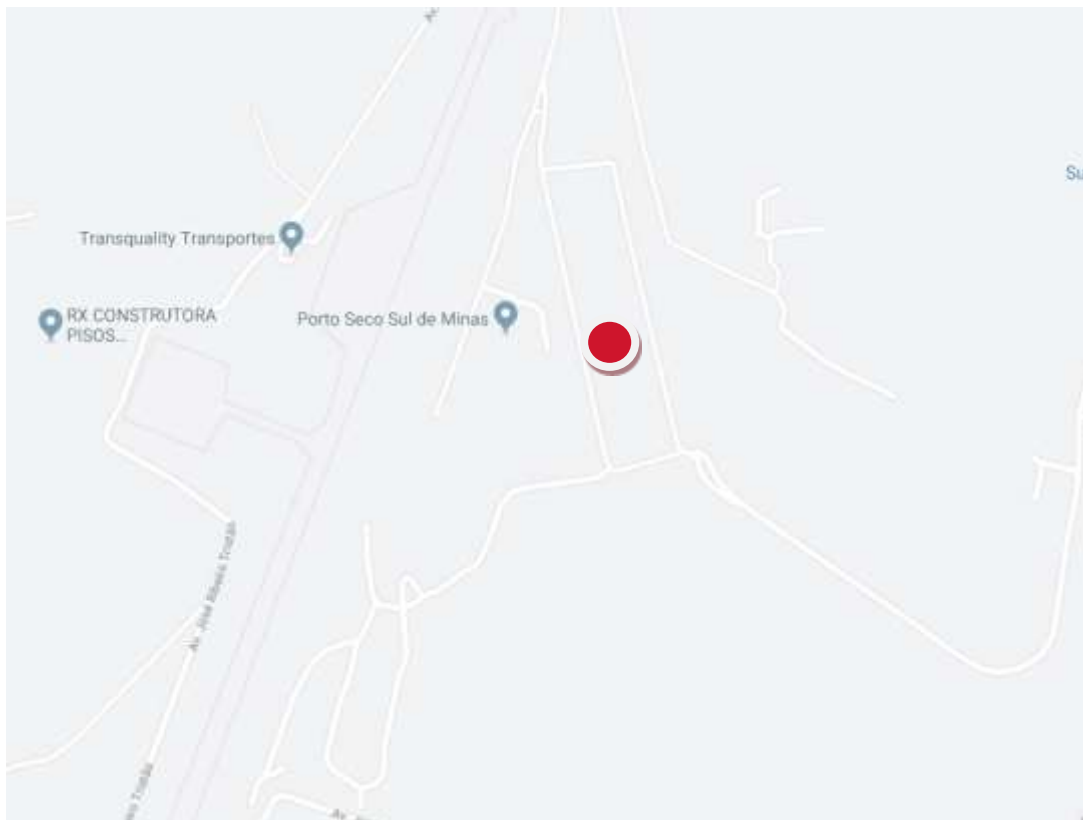
1

ANÁLISE DO IMÓVEL

1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

1.1.1 Localização

O imóvel está localizado à Rua Projetada PS, nº 333 no município de Varginha, estado de Minas Gerais.



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO

1.1.2 Situação

O imóvel está situado na região oeste do município, próximo ao Porto Seco Sul de Minas e nas proximidades do Aeroporto do município.

Como referência, o imóvel está a:

- 5,5 km do Shopping de Varginha, MG;
- 7,2 km do centro de Varginha, MG;
- 320 km de São Paulo, SP;
- 322 km de Belo Horizonte, MG;
- 337 km do Aeroporto Internacional de Viracopos - Campinas, SP;
- 354 km do Aeroporto Internacional de Confins, MG;
- 356 km do Porto de Sepetiba, RJ;
- 397 km do Rio de Janeiro, RJ.



PLANTA DE SITUAÇÃO

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está situado nas proximidades do Aeroporto de Varginha, ao lado do Terminal Porto Seco Sul de Minas, situado na região oeste do município. A rodovia mais próxima é a BR-491, onde se encontram alguns estabelecimentos comerciais e diversos terrenos *greenfield*.

O entorno do imóvel é misto com destaque para algumas áreas verdes, futuros condomínios residenciais, algumas empresas e galpões isolados ali existentes.

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

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

A Rua Projetada, que dá acesso imediato ao imóvel, possui duas pistas de rolamento com sentido duplo e com passeios para pedestres nos dois lados, com largura total em torno de 16,00 metros.

1.1.5 Comunicações

O acesso ao imóvel é feito pela Rua Projetada. Trata-se de uma via larga e pavimentada, com fácil acesso a carretas de grande porte, por ser conectada diretamente pela Rodovia BR-491. Tal rodovia se conecta a outras importantes rodovias do estado de Minas Gerais, tais como a Rodovia Fernão Dias.

Quanto ao transporte urbano, a região é servida de linhas de ônibus, que ligam a região ao centro e demais bairros da cidade.

Em relação ao transporte aéreo, conforme supracitado, o Aeroporto de Varginha está localizado ao lado do imóvel objeto desta avaliação. Já o Aeroporto Internacional de Confins dista cerca de 354 quilômetros a norte do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais, sendo o principal aeroporto do Estado.

1.1.6 Descrição

Trata-se de um imóvel destinada à empresa de diversos segmentos com a função de armazenagem. Há ainda um grande estacionamento de veículos, tanto para veículos como para caminhões de carga, além de uma portaria do imóvel (tal portaria atende tanto os galpões logísticos como o Porto Seco).

a. Terreno

O terreno é formado por uma poligonal irregular, com topografia parcialmente plana (com recortes no terreno) e superfície seca e encerra uma área de terreno de 132.054,00 m², conforme indicado na planta recebida.

b. Construções

O imóvel é constituído por dois galpões e são ocupados por empresas diversas com o mesmo objetivo de armazenagem e distribuição.

As construções estão assim distribuídas:



Vista Geral do Empreendimento com destaque para os dois galpões (objeto desta avaliação)

A seguir, uma breve descrição das especificações das construções.

Características Construtivas

Os galpões foram construídos em 2014 e 2017 pela RDI Empreendimentos Imobiliários em estrutura metálica pré-fabricada e montada *in loco*. Suas vigas metálicas possuem seção variável composta por chapas soldadas e o fechamento lateral foi feito por alvenaria e painel isotérmico. As paredes possuem fechamento em alvenaria e foram identificadas divisórias internas nos galpões, já que se trata de galpões modulares. Para as coberturas dos dois galpões foram utilizadas Telhas Zipadas em aço galvanizado pré-pintado em pintura eletrostática na cor branca.

As construções possuem acabamentos variados: os galpões possuem piso de armazenagem em concreto de alta resistência nivelado a laser com capacidade de 6 (seis) toneladas por metro quadrado e acabamento lio e polido. Já as áreas de apoio de escritórios e os banheiros em ambos os galpões possuem o mesmo piso de concreto.

c. Instalações e Equipamentos

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- Água de abastecimento é proveniente de poços artesiano local, feito em tubo de aço galvanizado;
- Caixa d'água com capacidade de 604.000 litros para atender o sistema de proteção e combate a incêndio.

Sistema de Combate a Incêndio

- Sistema de proteção contra incêndio com *sprinklers*.

Sistema de Energia Elétrica

- A companhia responsável pelo abastecimento de energia elétrica do imóvel é a CEMIG;
- O imóvel conta com transformadores e medidores (de propriedade da CEMIG);
- O imóvel também conta com 2 (dois) geradores com capacidade de 260 kVA cada com um tanque de combustível acoplado.

Sistema de Segurança Predial

- O imóvel conta com uma portaria com controle de entrada, câmeras e vigilantes terceirizados.

d. Vagas de Estacionamento

De acordo com as plantas enviadas pelo cliente, o imóvel conta com vagas de veículos de passeio e caminhões na área descoberta do imóvel. Há ainda um estacionamento externo ao imóvel para vagas de veículos e caminhões.

1.1.7 Quadro de Áreas

Não foi realizada a medição do imóvel, porém, como instruído, nós confiamos nas áreas que nos foram fornecidas pelo cliente. Resumidamente, o imóvel avaliando possui as seguintes áreas:

Área Bruta Locável		
Descrição	Área Construída	ABL (m²)
Galpão 1		
Módulo 1	4.422,90	4.422,90
Módulo 2	4.717,01	4.717,01
Módulo 3	5.007,91	5.007,91
Módulo 4	5.007,91	5.007,91
Módulo 5	4.717,01	4.717,01
Módulo 6	4.422,90	4.422,90
Galpão 2		
Módulo 7	4.422,90	4.422,90
Módulo 8	4.717,01	4.717,01
Módulo 9	5.007,91	5.007,91
Módulo 10	5.007,91	5.007,91
Módulo 11	4.717,01	4.717,01
Módulo 12	4.422,90	4.422,90
Total	56.591,28	56.591,28

Fonte: Quadro de áreas fornecido pelo cliente.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

1.1.8 Estado de Conservação e Idade Aparente

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, entre nova e regular¹.

Quanto à idade aparente, devido ao seu estado de conservação atual, estimamos a idade aparente em torno de 1 ano.

1.1.9 Questões Ambientais

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

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

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

1.2 PLANEJAMENTO URBANO

1.2.1 Uso e Ocupação do Solo

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

Destaca-se o Plano Diretor Lei Nº 4.530 de 2006 e a Lei de Uso e Ocupação do Solo Nº 3.181 de 08 de setembro de 1999 em que são apresentadas as definições e objetivos de cada lei assim como o Macrozoneamento do Município. Nestas leis, o imóvel objeto desta avaliação é enquadrado como Zona Industrial, zonas de aglomeração de atividades industriais, comércio atacadista e serviços especiais que por sua influência na qualidade de vida da população e no tráfego, devem ter um controle adequado para sua implantação.

Deste modo, apresentamos abaixo a tabela resumo dos parâmetros urbanísticos para tal imóvel:

Lei de Uso e Ocupação do Solo nº 3.181 de 08/09/1999	
Zoneamento:	Zona Industrial
Coefficiente de Aproveitamento	Varia conforme o uso (Indústria é 0,7)
Taxa de Ocupação	Varia conforme o uso (Indústria é 50%)
Gabarito de altura máxima	Varia conforme o uso (a depender do tipo da Indústria é 10 m)
Recuos mínimos	Varia conforme o uso (O recuo frontal para Indústria é de 6 a 10 m, laterais depende da altura da edificação)
Vagas de Estacionamento:	Varia conforme o uso (Indústria é e 1 vaga para cada 75 m² de área construída)

Fonte: Prefeitura do Município de Varginha, MG.

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

1.2.2 Desapropriações

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

1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

1.3.1 Titulação

Recebemos cópias das certidões de matrículas do imóvel, cujos principais detalhes estão descritos na tabela a seguir:

TITULAÇÃO	
Registro:	52.404
Origem:	2º Oficial de Registro de Imóveis de Varginha, MG
Data de Emissão:	02/05/2018
Proprietário:	RD I Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Área de Terreno (m²):	132.054,00
Construção Averbada (m²):	56.591,78
Observação:	Convenção de Condomínio averbada; Incorporação imobiliária registrada; RDI comprou o imóvel em Set/2014 por R\$ 11.000.000,00.

Fonte: Cópia da matrícula fornecida pelo cliente.

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

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

1.3.2 Dispêndios

Recebemos cópia da notificação de imposto predial e territorial urbano (IPTU) para o exercício de 2019, onde constam as informações a seguir:

IPTU - 2019	
Cadastro do Imóvel	33.999.0502-001
Contribuinte	RDI Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Área Construída (m²)	56.591,78
Área de Terreno (m²)	133.148,18
Testada (m)	2.097,74
Valores de m² (R\$)	
Terreno	29,99
Construção	698,15
Valores para fins de cálculo do IPTU (R\$)	
Terreno	3.992.847,62
Construção	39.509.551,20
Valor Venal Total (R\$)	43.502.398,82
Valor do Imposto (R\$):	281.824,55

Fonte: Boleto de IPTU 2019 fornecido pelo cliente.

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

1.4 OCUPAÇÃO E HABITABILIDADE

1.4.1 Ocupação

De acordo com as informações recebidas do cliente e checado na inspeção do imóvel *in loco*, o objeto desta avaliação encontra-se 100% locado para diversas empresas.

1.4.2 Habitabilidade

Recebemos cópia do Auto de Vistoria do Corpo de Bombeiros do imóvel, onde constam as seguintes informações:

AVCB	
Nº Processo:	088/14
Nº Vistoria:	2018-053933750-001
Validade:	04/12/2020
Proprietário:	RDI Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Área Construída (m²):	56.681,66
Cadastro do imóvel na Prefeitura:	Não consta
Ocupação:	Não consta

Também recebemos cópia do Habite-se do imóvel, onde constam as seguintes informações:

Habite-se Parcial e Conclusivo	
Alvará nº:	708/2017
Requerente:	RDI Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Processo nº:	12.598/2017
Projeto nº:	484/2014
Proprietário:	RDI Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Data da Aprovação:	23/11/2017
Área Construída (m²):	28.295,89
Construção:	Comercial

Fonte: Certidão de Habite-se fornecido pelo cliente.

Desta forma, consideramos que o imóvel atende os requisitos da legislação local quanto à habitabilidade.

2

CONDIÇÕES DE MERCADO

2.1 ECONOMIA LOCAL

Varginha está situada no sul de Minas Gerais e representa a terceira maior cidade do sul de Minas em termos populacionais. Sua economia é marcada pela produção de café e conta ainda com a presença de empresas de grande porte do setor automobilístico, equipamentos eletrônicos, injeção de plásticos além de ter filiais de grandes empresas no comércio de café mundial.

Com menos de 140 anos, Varginha possui cerca de 134 mil habitantes estimados no ano de 2018, de acordo com IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) e uma densidade demográfica de 311 habitantes por km².

A cidade é limítrofe de Três Corações, Elói Mendes, Monsenhor Paulo entre outros municípios e possui um PIB per capita da ordem de R\$ 33,6 mil por habitante de acordo com o Instituto supracitado.

De acordo com o Censo de 2010 do IBGE (analisado a cada 10 anos), Varginha possui um IDHM (Índice de Desenvolvimento Humano Municipal) atingindo uma pontuação de 0,778.



Fonte: Website da Prefeitura de Varginha, MG.

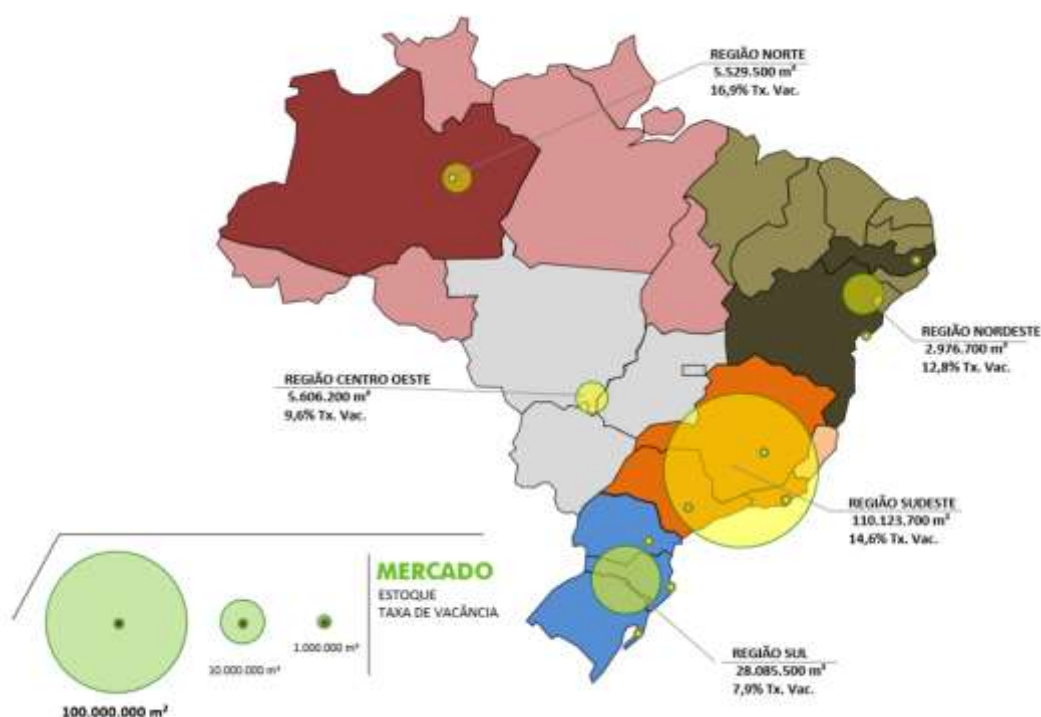
2.2 O MERCADO LOCAL

Em razão do imóvel objeto desta avaliação apresentar seu uso como logístico, realizamos o levantamento deste mercado imobiliário.

2.2.1 O Mercado Industrial

O mercado nacional possui hoje mais de 152 milhões de m² de estoque de galpões isolados e Industrial Parks prontos e entregues (com habite-se), como demonstra o mapa abaixo:

16.073 Industrial Parks e Galpões Isolados | 152.321.500 m²



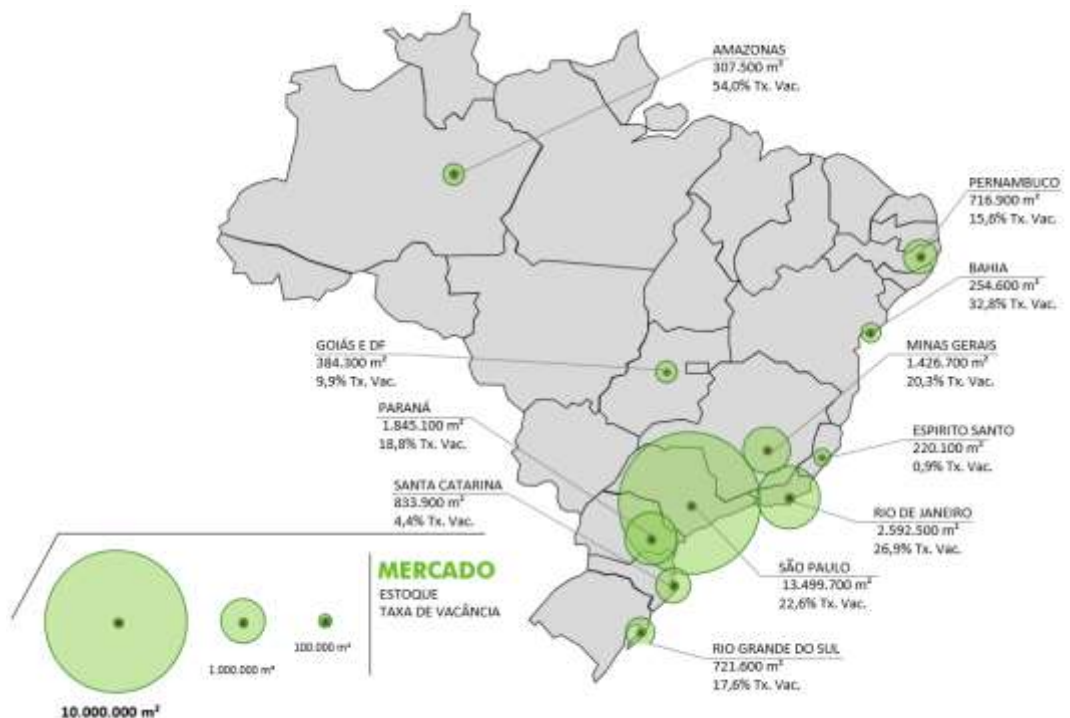
A região sudeste é a principal região em desenvolvimento industrial do país por isso detém mais de 72% do estoque nacional neste tipo de empreendimento.

Ao analisar esta mesma distribuição de estoque por estado, encontramos os seguintes resultados:

16.073 Industrial Parks e Galpões Isolados | 152.321.500 m²

A maior concentração de estoque encontra-se em São Paulo, com cerca de 80 milhões de metros quadrados, seguido pelo Rio de Janeiro, com mais de 13 milhões de metros quadrados e por Minas Gerais, o terceiro maior estado em estoque industrial, com mais de 12 milhões de metros quadrados. Além destes, pode-se destacar também os mercados do Paraná, Rio Grande do Sul e outros estados do país.

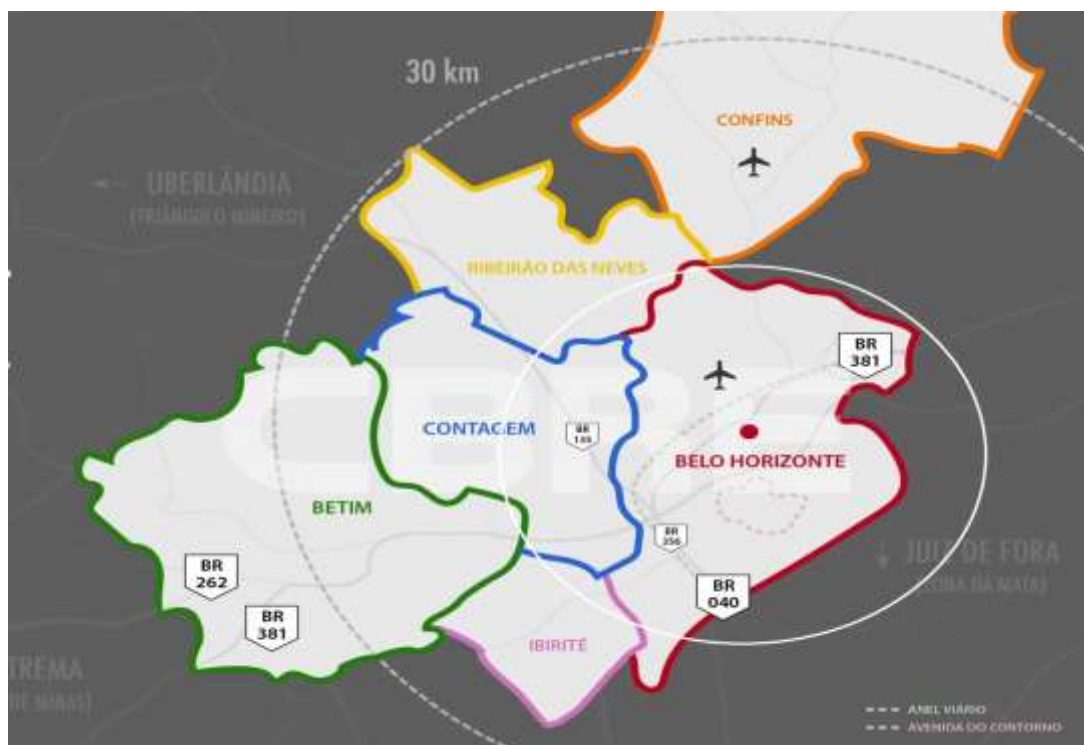
Sabe-se que este montante se refere a soma das construções industriais distribuídas entre galpões isolados e industrial parks. Em se tratando **apenas de Industrial Parks**, temos:

628 Industrial Parks | 22.802.900 m²

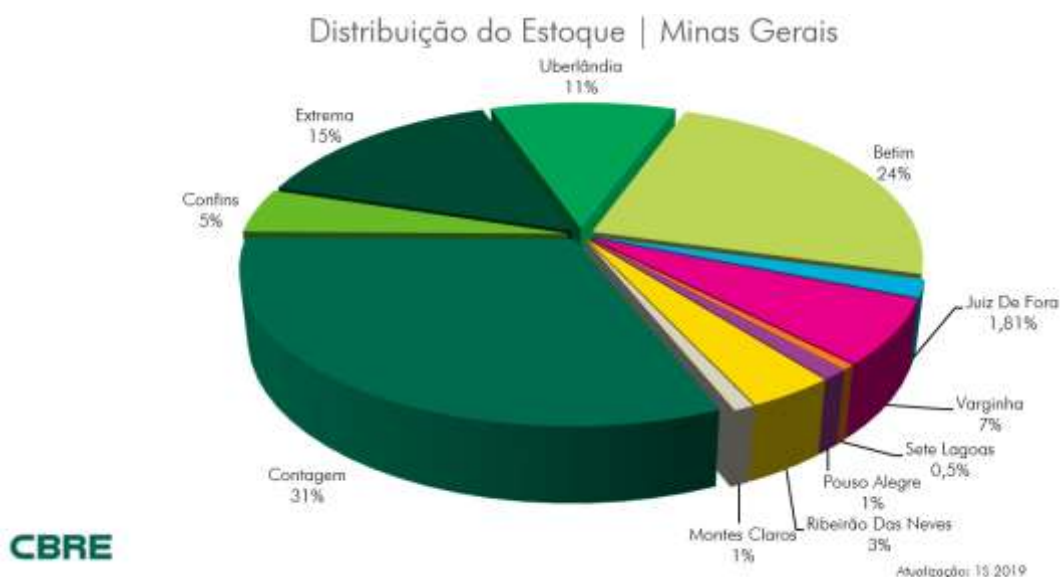
Ao analisar o **mercado de Industrial Parks no Estado de Minas Gerais** notamos que o estoque existente é de **cerca de 1,4 milhão de metros quadrados** distribuídos em **47 industrial parks**. A seguir apresentamos a evolução de estoque ao longo dos anos:



Esta totalidade de estoque divide-se em diferentes regiões a partir de raios que saem da capital mineira:



A seguir apresentamos a divisão do estoque total de industrial parks de Minas Gerais por cidade, destacando-se as que não aparecem no mapa supracitado:



Nota-se que Contagem e Betim, por se situarem na região Metropolitana de Belo Horizonte, possuem a maior representatividade em estoque de industrial parks em Minas Gerais, somando mais de 50% do estoque mineiro. Varginha contém 7% do estoque do estado, ficando atrás de Uberlândia, Extrema e Confins, outros importantes pólos em Minas Gerais.

a. Indicadores de Oferta e Demanda

Apresentamos os principais indicadores do mercado de *industrial parks*:

- Novo Estoque: entende-se por novo estoque os novos empreendimentos entregues ao mercado anualmente;
- Absorção Bruta: entende-se por absorção bruta o espaço absorvido por empresas no segmento logístico/ armazenagem em *industrial parks*; por exemplo, uma empresa, ao migrar sua ocupação de um módulo logístico de 1.000 m² para outra de 1.500 m², resulta uma absorção bruta de 1.500 m²;
- Absorção Líquida: entende-se por absorção líquida o aumento efetivo absorvido por uma empresa, já descontado o espaço que se tornou vago nesse período; como exemplo, uma empresa que ocupava 1.000 m² em um condomínio logístico passa a ocupar 1.500 m² em outro empreendimento, a absorção líquida é de 500 m², visto que ela expandiu 500 m² de sua ocupação, representando, portanto, seu crescimento efetivo no mercado;
- Taxa de Vacância: representa o percentual de imóveis vagos no mercado sobre o estoque total.

O gráfico a seguir apresentamos a evolução dos indicadores no mercado de Industrial Parks no Estado desde 2012 no estado de Minas Gerais:



Em virtude do crescimento expressivo do novo estoque nos anos 2012 e 2013, passando de 236.000 m² para 355.000 m² entregues ao ano, os anos posteriores tiveram um reflexo deste aumento bem como consequência das dificuldades macroeconômicas presenciadas durante o período, ocasionando no aumento da oferta disponível bem como da taxa de vacância, culminando em 25% em 2017.

O menor índice de vacância no período acima apresentado foi identificado no ano de 2012 em que apenas 8,3% dos imóveis estavam disponíveis para locação. Pode-se dizer que uma taxa de vacância equilibrada para o mercado, ideal tanto para inquilinos como para proprietários, é entre 12% e 15%. Deste modo, podemos concluir que a vacância atual de mercado, na ordem de 17,2% é alta para o mercado e favorece os inquilinos em virtude do maior volume de espaços disponíveis no segmento.

Por outro lado, ao analisar o índice indicado pela absorção bruta, notamos que 2017 foi o segundo maior ano em volume de transações (perdendo apenas para 2013). Já o ano de 2018 teve uma absorção bruta próxima ao ano posterior, alcançando mais de 200 mil metros quadrados em transações.

Entendemos também que a movimentação de mercado foi considerável, reflexo do movimento de *flight to quality*, em que as empresas ocupantes buscam espaços de melhor qualidade, mais eficientes e mais bem localizadas em geral oferecidas por novos empreendimentos de alto padrão entregues no mercado. Estas empresas acabam sendo atraídas por condições comerciais convidativas, estabelecendo uma nova tendência de mercado.

Em continuidade a pesquisa apresentada, ao analisar **especificamente o mercado de Varginha**, identificamos pouca oferta de módulo vagos e galpões isolados para locação na região. Neste mesmo levantamento de pesquisa de mercado identificamos 5 áreas disponíveis para venda e apenas 2 para locação.

b. Preços Praticados

A pesquisa de galpões para locação identificou ofertas com preços pedidos entre R\$ 9/m² e R\$ 11/m², uma faixa muito próxima de preços pedidos por se tratar de uma amostra muito pequena.

Em referência às ofertas de galpões para venda, identificamos ofertas com preços pedidos entre R\$ 1.067/m² e R\$ 4.116/m² construído. Vale ressaltar que, em geral, estes imóveis levantados possuem especificações diferentes às do imóvel avaliando.

As evidências de mercado estão anexadas ao Apêndice B do presente relatório.

2.2.2 O Mercado de Terrenos Industriais

Como parte do levantamento de pesquisa, realizamos o levantamento de mercado de terrenos industriais de Varginha para composição do custo de reposição do imóvel.

Embora a maior parte do PIB do município esteja concentrado em produção de café, conforme apresentado anteriormente em Economia Local, Varginha e sua região próxima possui importância significativa na produção industrial devido à presença de algumas indústrias. O setor passou por forte crise nos últimos anos, começando a dar sinais de recuperação lenta no presente ano.

Após o período de recessão econômica, acredita-se que o mercado volte a ter um crescimento na economia e nos mercados imobiliários locais, tais com o de terrenos.

a. Oferta e Demanda

A pesquisa realizada pela CBRE identificou um número pequeno de ofertas de terrenos comparáveis disponíveis no mercado para venda com áreas entre 7.250 e 91.345 m². Por se tratar de um município que está situado no eixo central de encontro das três capitais (São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte) acredita-se que esta região é estratégica do ponto de vista logístico e pode favorecer o desenvolvimento de parques fabris. Assim, este setor apresentou certo desenvolvimento nos últimos anos, o que intensificou a produção de condomínios/parques industriais, tal qual o Cit Log Sul de Minas.

Realizamos uma pesquisa de mercado na qual encontramos terrenos em oferta com perfil industrial em vários locais do município, sendo que as evidências de mercado encontradas foram selecionadas buscando elencar os comparativos semelhantes em relação ao imóvel objeto de avaliação, observando-se variações com relação à sua localização, infraestrutura pública, porte e demais características físicas.

Foram analisados 6 elementos comparativos, todas referentes a terrenos disponíveis para venda.

b. Preços Praticados

A pesquisa realizada identificou preços pedidos de terrenos à beira das rodovias e em sua área de influência para venda entre R\$ 100/m² e R\$ 350/m². Estas diferenças são principalmente caracterizadas pela localização, porte e aproveitamento do terreno para a instalação de galpões e outros usos.

Pode-se compreender que estes valores são elevados para usos industriais e até mesmo para logística, ficando restritos a usos mais nobres.

As evidências de mercado estão anexadas ao Apêndice B do presente relatório.

2.3 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

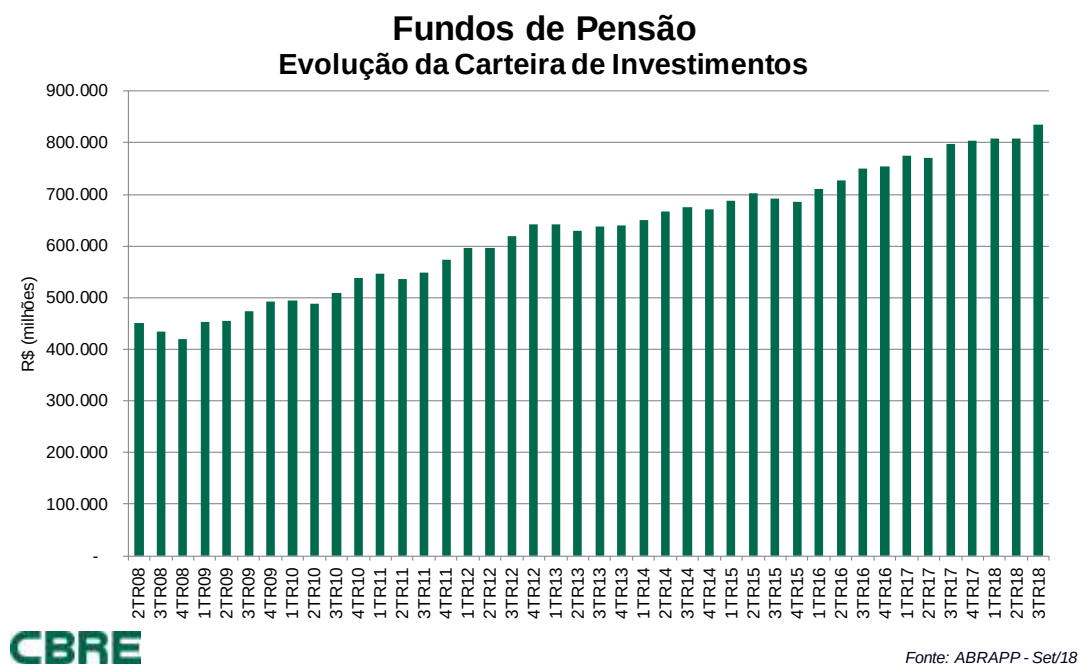
2.3.1 Investidores Nacionais

a. Institucionais

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

Em setembro de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 835 bilhões em investimentos, mais de 2,6 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

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

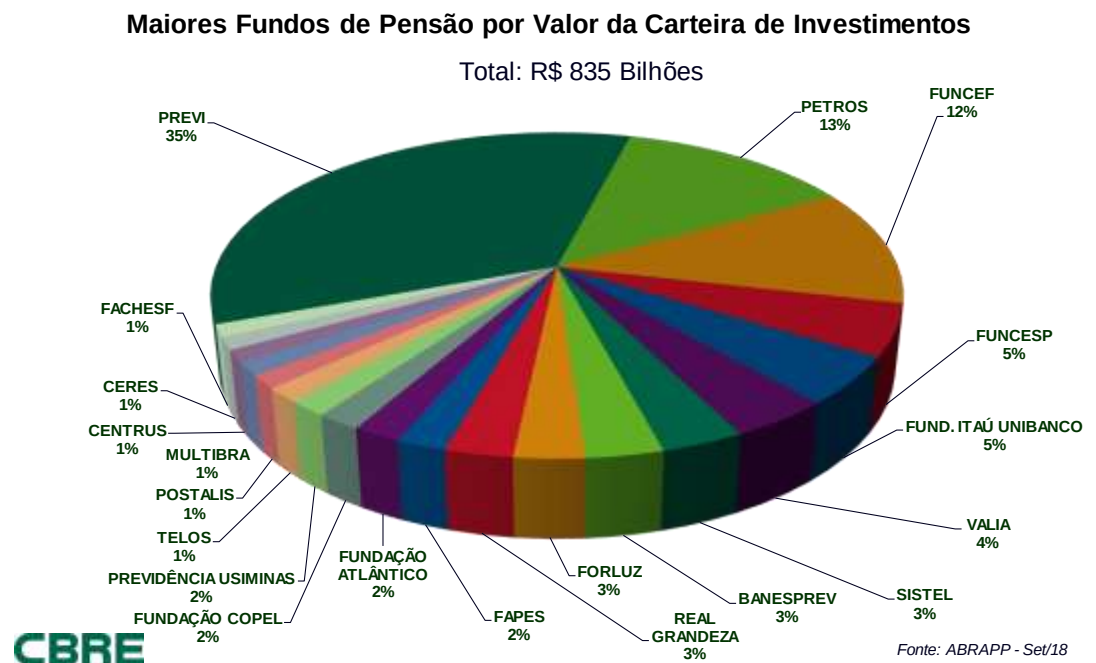


De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Setembro de 2018.

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

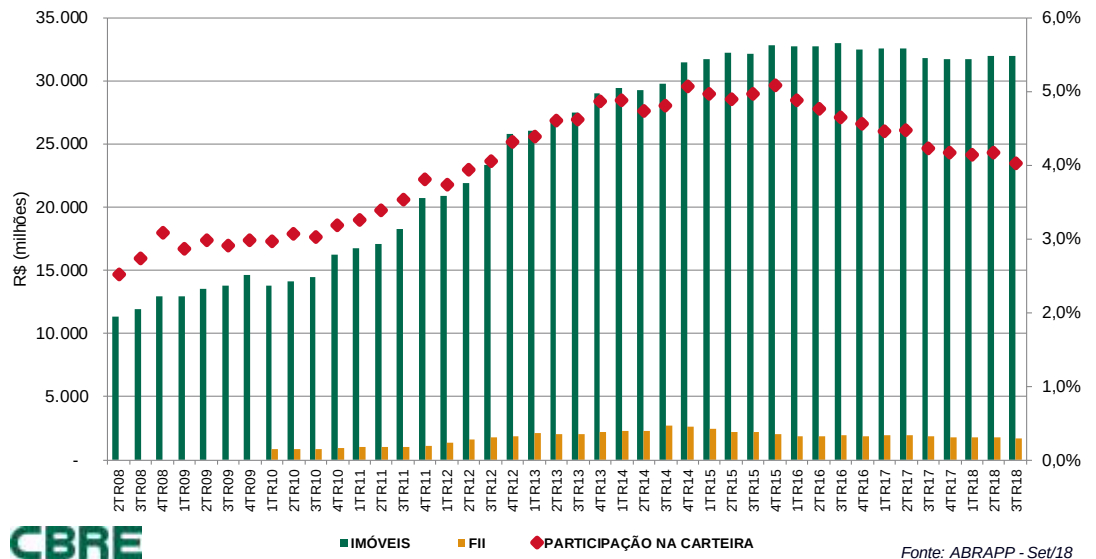
O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:



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

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

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



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

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

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

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

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

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

b. Property Companies

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

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

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

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

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

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

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

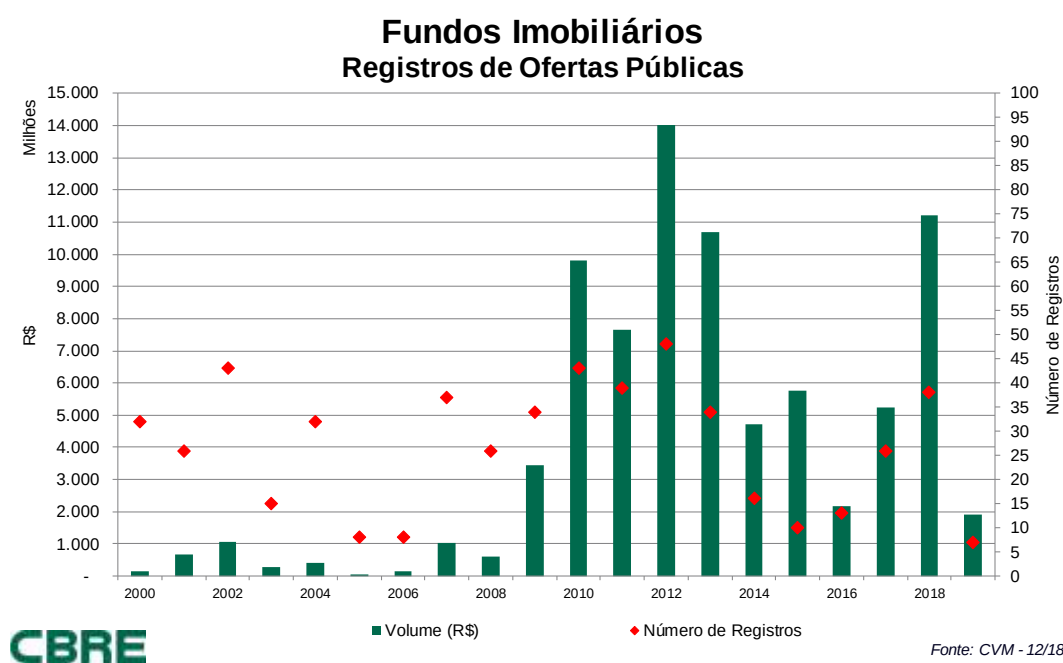
c. Fundos de Investimento Imobiliário

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

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

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

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



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

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

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. Pessoas Físicas

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

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

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

e. Companhias de Seguro

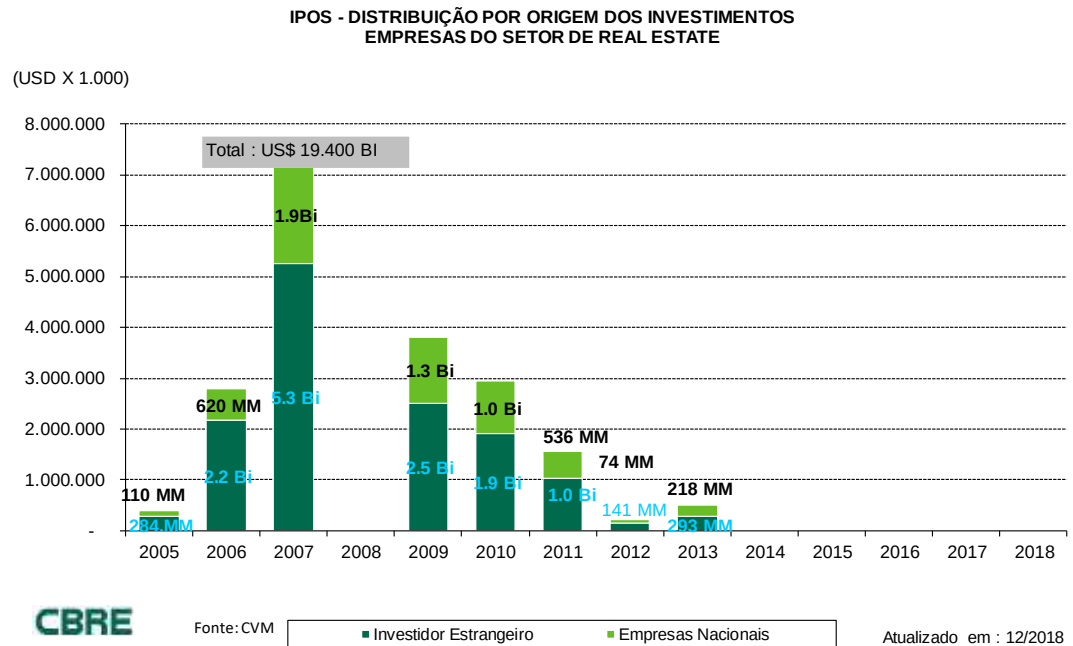
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

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

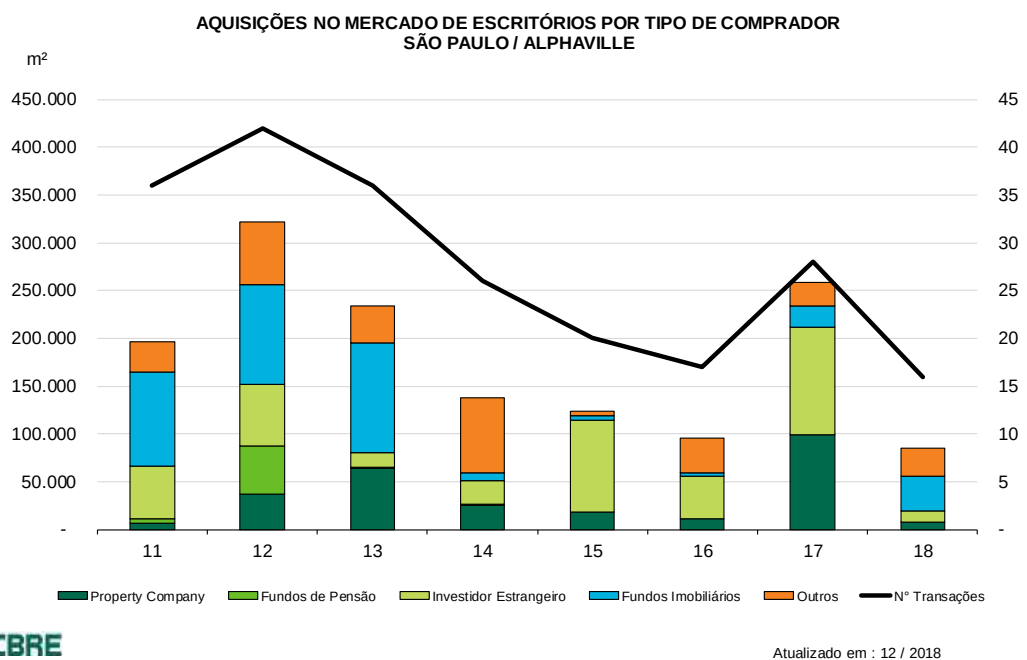
2.3.2 Investidores Estrangeiros

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

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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



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

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

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

2.3.3 Retorno Inicial (*Initial Yield*)

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

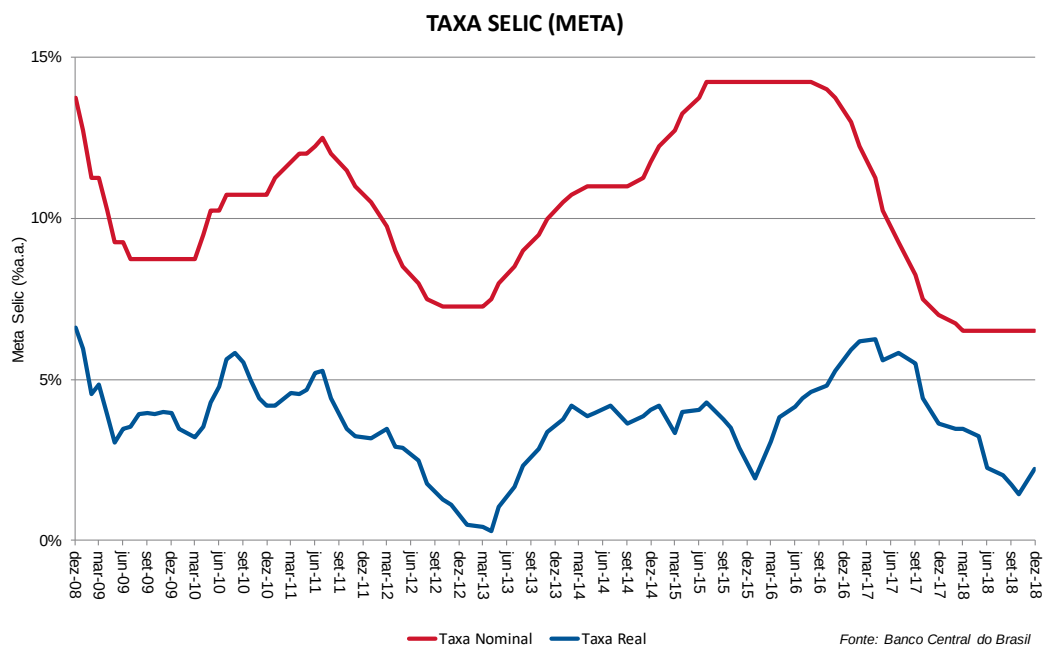
É sabido que uma Selic baixa reduz o retorno de investimentos em renda fixa e há uma “migração” de capital para ativos imobiliários. Paralelamente, há maior liquidez no mercado de capitais e os investidores podem “alavancar” aquisições a um custo menor.

Nos últimos 10 anos, a Selic apresentou um comportamento bastante variável, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:

⁵ 219 ° Reunião Copom de 12 de dezembro de 2018



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Industrial e Logística	8,5% - 13,0%

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Fatores-chave de Valoração

- O imóvel está situado nas proximidades do Aeroporto de Varginha e do Porto Seco Sul de Minas;
- O entorno possui baixa densidade e usos diversos, tais como comercial, rural e residencial;
- O imóvel possui ótimas especificações técnicas, teve suas obras recentemente concluídas e encontra-se 100% ocupado por empresas diversas;
- O mercado logístico de Minas Gerais passa por um momento mais favorável aos ocupantes, com boa oferta de espaços e proprietários mais dispostos a aplicar descontos, carências e preços mais atrativos visando a captação de inquilinos;
- Atualmente, a oferta de galpões para venda e locação no município pode ser considerada baixa, tendo ofertas de diversos portes de áreas e diferentes especificações e localizações.

3.1.2 Raciocínio de Valor

a. Metodologia

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

Deste modo, utilizamos três metodologias para a determinação do valor de mercado, conforme descrito a seguir nos itens B e C:

b. Custo de Reposição do Imóvel

Por essa metodologia, consideramos qual seria o custo de reposição do imóvel (valor de terreno mais benfeitorias/ construções depreciadas).

Valor do Terreno – Base Método Comparativos Diretos de Dados de Mercado

Por este método, o valor de mercado aplicável a um imóvel é definido com base em evidências de mercado comparáveis, ou seja, imóveis semelhantes em oferta ou transacionados recentemente.

Estas evidências de mercado foram então homogeneizadas através de ponderação dos seguintes fatores de forma a subsidiar a definição de uma faixa de valor provável:

- **Fator de Oferta:** Com um **desconto de 20%** sobre os preços pedidos (ofertas), refletindo a elasticidade do mercado em questão, com base na relação oferta e demanda da região;

- **Fator Localização:** Equilibra as diferenças percebidas de preço em relação ao local em que se encontrava o comparativo, sendo alguns com melhor acesso à rodovias e proximidade da área urbana e serviços;
- **Fator Área:** Pondera a diferença de porte entre os imóveis, considerando que terrenos de pequeno porte concentram um maior valor unitário (por metro quadrado);
- **Fator Topografia:** Pondera a diferença de características de topografia e formato dos terrenos, especialmente se possuem topografias planas ou irregulares, superfícies alagadiças e formatos irregulares e como isso afeta seu aproveitamento.

Após a homogeneização dos elementos comparativos obtidos, considerando-se os fatores acima descritos, entendemos que o valor de venda unitário aplicável ao terreno avaliando encontra-se entre **R\$ 158/m²** e **R\$ 192/m²** de área de terreno.

Aplicando os valores unitários encontrados à área de terreno de **132.054,00 m²**, obtemos a seguintes faixas de valor:

Valor do Terreno

Faixa de Valor Provável – Base Comparativos Diretos de Dados de Mercado

R\$ 20.800.000 a R\$ 24.420.000

Os elementos comparativos de mercado e os cálculos de homogeneização estão anexados ao Apêndice C do presente relatório.

Valor das Construções – Base Custo de Reposição Depreciado

Custo de Reposição Novo

Para obtermos o custo de reposição novo do imóvel, aplicamos o custo de construção médio referencial de forma ponderada para as edificações em função de suas especificações, chegando ao valor provável para o custo de reposição novo referente às construções de:

Custo de Reposição Novo | Faixa de Valor Provável

R\$ 105.500.000 a R\$ 128.900.000

Custo de Reposição Depreciado (CRD)

Para a obtenção do custo de reposição depreciado, depreciamos o valor do custo de reposição novo em função da idade aparente e estado de conservação das construções, tomando-se como base o Método de *Ross-Heidecke*.

Deste modo, o custo de reposição depreciado obtido encontra-se em torno de:

Custo de Reposição Depreciado | Faixa de Valor Provável

R\$ 105.000.000 a R\$ 128.000.000

Valor Referencial do Imóvel – Terreno + Custo de Reposição Depreciado

Para atingirmos a faixa de valor do custo de reposição depreciado, somamos os valores obtidos de terreno e de custo de reposição, o que nos leva à seguinte faixa de valor:

Custo de Reposição Depreciado Total (Terreno + Construções)

Faixa de Valor Provável

R\$ 125.600.000 a R\$ 153.500.000

O memorial de cálculo para o Método Evolutivo (Custo de reposição depreciado do imóvel) encontra-se no Apêndice D deste relatório.

c. Venda Para Investimento | Método da Renda

Base Capitalização Direta

Por essa metodologia, pressupõe-se a rentabilidade esperada (yield ou Cap Rate) por um investidor em um determinado imóvel, ou seja, baseia-se na análise pontual do retorno proporcionado sobre o investimento efetuado. O valor é obtido pela capitalização da receita anual considerando uma taxa de retorno coerente com o mercado, que reflita o risco do investimento. O resultado indica o valor disponível para a aquisição do imóvel do ponto de vista do investidor.

Consideramos uma taxa de capitalização para a receita atual e um prêmio ao risco para a receita complementar potencial. Assim, o cálculo da capitalização direta é expresso na seguinte fórmula:

$$CD = \frac{Av_{reaj}}{i} + \frac{Rc \times (i + p)^{-1}}{(1 + i + p)^n}$$

Sendo:

CD = capitalização direta

Av_{reaj} = aluguel vigente reajustado (até a data base)

i = taxa de capitalização

n = prazo até a revisão

Rc = receita complementar

p = prêmio ao risco da receita complementar

Tendo em vista a totalidade dos contratos de locação vigentes de 56.591,78 m² apresentamos os seguintes resultados apurados pela análise de sensibilidade cruzada variando o Cap Rate e o aluguel vigente:

[R\$]		Cap Rate (a.a.) Ocupado		
		8,5%	9,0%	9,5%
Receita Potencial Anual (R\$)	10.581.100	124.480.000	117.570.000	111.380.000
	11.756.800	138.320.000	130.630.000	123.760.000
	12.932.500	152.150.000	143.690.000	136.130.000

Estes resultados representam, por metro quadrado:

[R\$/m²]		Cap Rate (a.a.) Ocupado		
		8,5%	9,0%	9,5%
Receita Potencial Anual (R\$)	10.581.100	2.200	2.080	1.970
	11.756.800	2.440	2.310	2.190
	12.932.500	2.690	2.540	2.410

Assim, as análises levam para a seguinte faixa de valor provável:

Valor de Venda para Investimento

Base: Método da Renda – Capitalização Direta

R\$ 111.000.000 a R\$ 152.000.000

Base Fluxo de Caixa Descontado

Por essa metodologia, projetamos a receita de aluguel atual, com base no desempenho atual e histórico, por um período de 10 anos, considerando taxas de crescimento/descontos apropriadas e os eventos de contrato (carências, reajustes, revisões e renovações), ocorrendo na menor periodicidade definida pela legislação incidente sobre os contratos de locação. Em contrapartida, estimamos uma absorção da área vaga ao longo do tempo e projetamos a locação do empreendimento a valor de mercado.

Para refletir o valor do imóvel no término do fluxo de caixa/perpetuidade, ao final do 10º ano, capitalizamos a receita. O fluxo de receitas e o valor de venda no 10º ano são então trazidos a valor presente com taxas de desconto adequadas a percepção de risco do mercado. Assim, o valor presente dos fluxos de caixa representa o valor de venda disponível para a aquisição do imóvel do ponto de vista do investidor.

Realizamos um fluxo de caixa para apurar o valor de venda com base no método da renda, utilizando as seguintes premissas:

Premissas	
Área locável total (m²):	56.591,78
Crescimento do Aluguel Projetado (% a.a):	1% a 2%
Taxa de Desconto Fluxo:	9,00% a 10,00%
Cap. Rate (10º Ano):	8,00% a 9,00%

Os fluxos de caixa são então trazidos a valor presente a uma taxa de desconto adequada a percepção de risco do mercado. Assim, o valor presente dos fluxos de caixa representa o valor de venda disponível para a aquisição do imóvel do ponto de vista do investidor.

A tabela a seguir resume os resultados apurados:

Capitalização 10º Ano	Taxa de Desconto		
	9,00%	9,50%	10,0%
8,00%	136.900.000	132.450.000	128.190.000
8,50%	133.140.000	128.860.000	124.760.000
9,00%	129.810.000	125.670.000	121.710.000

Conclui-se, a partir da análise de Fluxo de Caixa Descontado baseado no Método da renda, que a venda para investimento pode ter valor provável entre:

Valor de Venda para Investimento

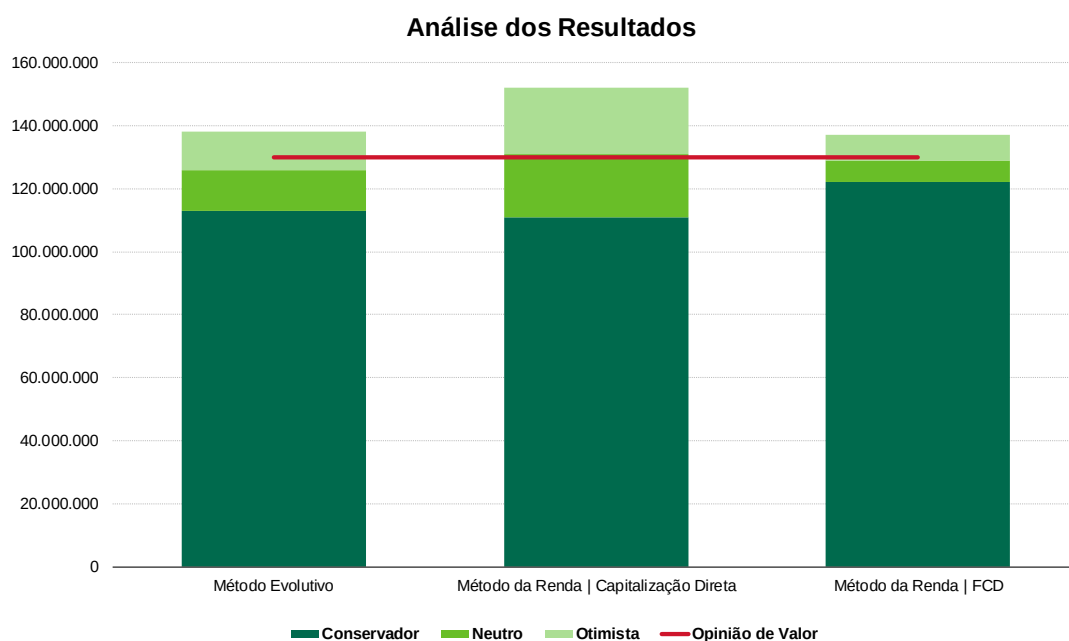
Base: Método da Renda – Capitalização Direta

R\$ 122.000.000 a R\$ 137.000.000

Os Fluxo de Caixas Descontados utilizados nesta análise podem ser encontrados anexados no Apêndice D.

d. Análise de Resultados

O gráfico abaixo apresenta a análise dos resultados obtidos:



Acreditamos que o Método da Renda se mostra mais condizente com o valor de mercado do imóvel por se tratar de um imóvel 100% locado com atrativos para um potencial investidor analisar este fluxo de receitas ao longo dos anos.

Sendo assim, acreditamos que os resultados apontam para uma faixa de valor provável para o imóvel avaliando entre **R\$ 127.000.000** e **R\$ 132.000.000**.

3.2 VALORAÇÃO

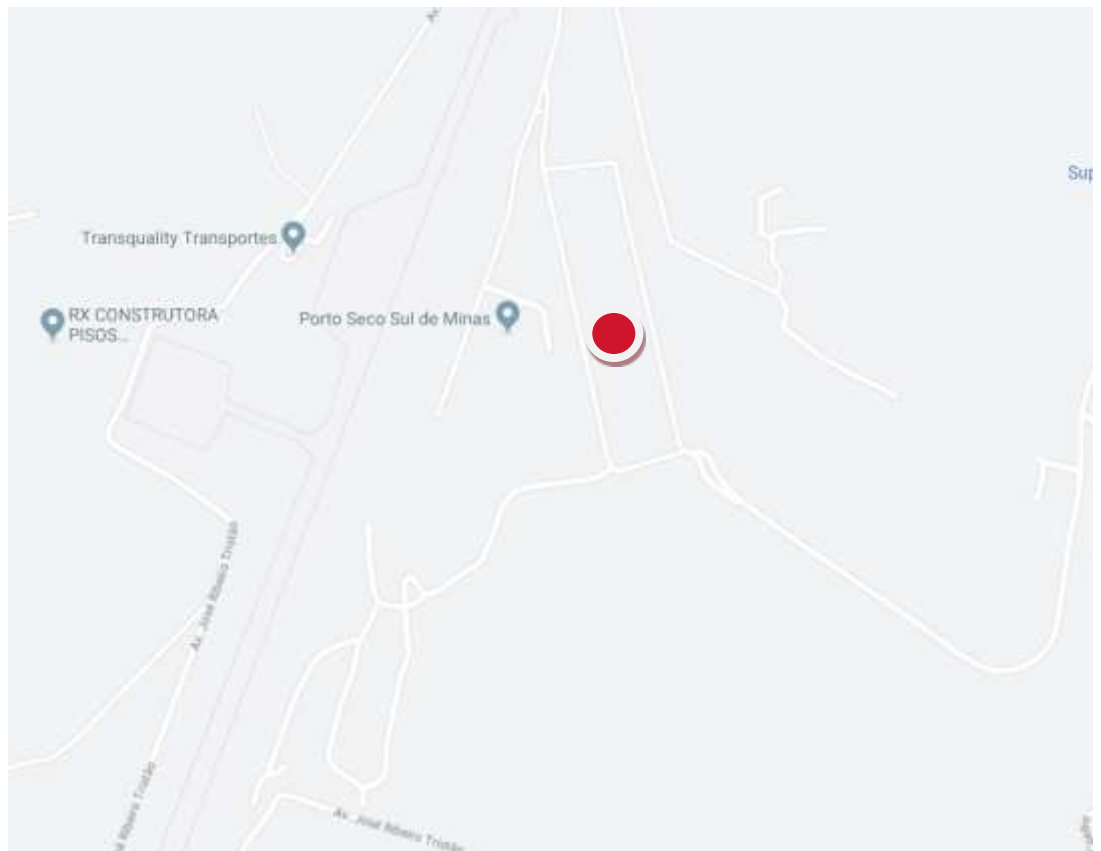
3.2.1 Opinião de Valor

De acordo com as bases de valoração estabelecidas, somos da opinião que o valor de mercado para o imóvel em questão, na data de 30 de junho de 2019, estava em torno de **R\$ 130.000.000,00 (CENTO E TRINTA MILHÕES DE REAIS)**.

A

**PLANTAS DE
LOCALIZAÇÃO E
SITUAÇÃO**

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



VISTA GERAL DO EMPREENDIMENTO COM DESTAQUE PARA OS DOIS GALPÕES



VISTA GERAL DO EMPREENDIMENTO COM DESTAQUE PARA OS DOIS GALPÕES



VISTA GERAL DO GALPÃO



VISTA GERAL DO GALPÃO



VISTA DA PORTARIA DO CONDOMÍNIO



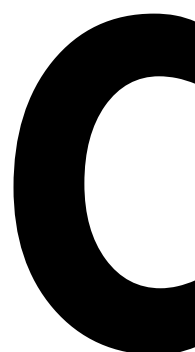
VISTA DO PÁTIO DE MANOBRAS



VISTA INTERNA DO GALPÃO



VISTA INTERNA DO GALPÃO



EVIDÊNCIAS DE MERCADO

EVIDÊNCIAS DE MERCADO

HEDGE - Varginha, MG - Elementos Comparativos de Imóveis para Venda

Ref.	Logradouro	Nº	Município	UF	GPS1	GPS2	Nome do Contato	Empresa	Telefones	Origem	Data	Área de Terreno (m²)	Testada (m)	Infra-Estrutura Urbana Disponível	Topografia	Preço à Vista (R\$)	Preço à Vista (R\$/m²)	Tipo	Fator Oferta	Fator Local	Fator Área	Fator Topog.	R\$/m²
1	ESTRADA VARGINHA-483,	155	Varginha	MG	21°37'45.44"S	45°25'15.95"O	Marina	JLL	(11) 3043-6900	Levantamento de Pesquisa CBRE	jul/19	91.345		Regular	Active	22.500.000	246	Oferta	0,80	1,30	0,95	1,10	269
2	BR-491,		Varginha	MG	21°37'18.23"S	45°24'59.49"O	Carlos	Imobiliária Sigma	(35) 3222-1228	Levantamento de Pesquisa CBRE	jul/19	20.000		Regular	Active	2.500.000	125	Oferta	0,80	1,30	0,79	1,10	113
3	/ENIDA AIRTON SENNA DA SILVA,		Varginha	MG	21°35'32.54"S	45°26'9.86"O	Carlos	Imobiliária Sigma	(35) 3222-1228	Levantamento de Pesquisa CBRE	jul/19	7.250		Regular	Active	2.500.000	345	Oferta	0,80	1,30	0,70	1,10	274
4	BR-491,		Varginha	MG	21°33'41.95"S	45°27'15.07"O	Carlos	Imobiliária Sigma	(35) 3222-1228	Levantamento de Pesquisa CBRE	jul/19	12.100		Bom	Active	1.500.000	124	Oferta	0,80	1,15	0,74	1,10	93
5	BR-491,		Varginha	MG	21°34'20.68"S	45°28'28.37"O	Mário	Imobiliária Eugênio Lopes	(35) 3222-1220 / (35) 99710-9938	Levantamento de Pesquisa CBRE	jul/19	10.000		Excelente	Active	3.500.000	350	Oferta	0,80	1,00	0,72	1,10	223
6	BR-491,		Varginha	MG	21°34'19.61"S	45°28'10.33"O	Mário	Imobiliária Eugênio Lopes	(35) 3222-1220 / (35) 99710-9938	Levantamento de Pesquisa CBRE	jul/19	48.000		Excelente	Active	4.800.000	100	Oferta	0,80	1,00	0,88	1,10	78
																	215						175

HEDGE - Varginha, MG

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado

Elementos Comparativos de Imóveis para Venda

Média	(R\$/m² de terreno)	175	Média Saneada	(R\$/m² de terreno)	223
Limite Inferior	- 30%	123	Limite Inferior	- 10%	201
Limite Superior	+ 30%	228	Limite Superior	+ 10%	245

Cálculo de Valor

Valor Adotado	(R\$/m² de terreno)	175
Área da Situação	(m² de área de terreno)	132.054,00

Conclusão de Valor do Terreno

Valor Médio	R\$ 23.110.000	175 /m² de AT
Limite Inferior	R\$ 20.800.000	158 /m² de AT
Limite Superior	R\$ 25.420.000	192 /m² de AT

HEDGE - Varginha, MG - Elementos Comparativos de Galpões para Locação

Ref.	Nome do Galpão	Logradouro	Nº	Município	UF	Pé Direito (m)	Empresa	Contato	Telefone	Fonte	Data	Área Construída (m²)	Tipo	Preço Pedido (R\$)	Preço Unitário (R\$/m²)	Fator Oferta	Fator Área	Fator Local.	Fator Especif.	R\$/m²
1	Galpão Isolado para Locação	Avenida Minas Gerais 750/790	750 / 7	Varginha	MG	8	ALAN V.	ALAN V.	(35) 99814-2906	https://mg.olx.com.br/regiao-de-pocos-c	jul/19	2.000	Oferta	18.000	9	0,80	1,06	1,30	1,30	13
2	Galpão Isolado para Locação	Av. Otto Salgado - Condomínio In -		Varginha	MG	-	EUGENIO LOP	EUGENIO LOP	(35) 3222-1220 e 9	https://eugeniolopes.com.br/detalhes/16	jul/19	2.740	Oferta	30.000	11	0,80	0,88	1,20	1,30	12
																10				11

HEDGE - Varginha, MG

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado - Aluguel de Mercado

Elementos Comparativos de Galpões para Locação

Média	(R\$/m² de área construída)	12	Média Saneada	(R\$/m² de área construída)	12
Limite Inferior	- 30%	9	Limite Inferior	- 10%	11
Limite Superior	+ 30%	16	Limite Superior	+ 10%	14

Cálculo de Valor

Valor Adotado	(R\$/m² de área construída)	12
Área da Situação	(m² de área construída)	56.592

Conclusão de Valor

Valor Médio	R\$ 679.100	12 /m² de AC
Limite Inferior	R\$ 611.200	11 /m² de AC
Limite Superior	R\$ 747.000	13 /m² de AC

HEDGE - Varginha, MG - Elementos Comparativos de Galpões para Venda

Ref.	Nome do Galpão	Logradouro	Nº	Município	UF	Pé Direito (m)	Empresa	Contato	Telefone	Data	Área Construída (m²)	Tipo	Preço Pedido (R\$)	Preço Unitário (R\$/m²)	Oferta	Fator Área	Local.	Especif.	R\$/m²
1	Galpão Isolado para Venda	Alameda das Cerejeiras - Pinheiros	-	Varginha	MG	7,2	-	ELAINE CRISTINA DE	(35) 3690-8000	jul/19	4.555	Oferta	18.750.331	4.116	0,80	1,06	1,20	1,20	5.035
2	Galpão Isolado para Venda	Avenida José Olavo de Paiva - Vila Paiva	-	Varginha	MG	6	-	ELAINE CRISTINA DE	(35) 3690-8001	jul/19	3.946	Oferta	10.240.410	2.595	0,80	0,88	1,10	1,20	2.406
3	Galpão Isolado para Venda	Rua Gabriela Rosa do Carmo	75	Varginha	MG	-	TELESUL IMOBILIÁRIA	SELMA	(35) 3221-75573221-4201	jul/19	1.500	Oferta	1.600.000	1.067	0,80	0,77	1,20	1,20	950
4	Galpão Isolado para Venda	Avenida Princesa do Sul	1.645	Varginha	MG	-	TELESUL IMOBILIÁRIA	SELMA	(35) 3221-75573221-4202	jul/19	727	Oferta	2.500.000	3.439	0,80	0,82	1,10	1,20	2.994
5	Galpão Isolado para Venda	Av. Júlia Roquim Bregalda - Distrito Industrial Miguel de Luca	145	Varginha	MG	8	EUGENIO LOPES IMOBIL	Afonso Lima	(35) 3222-1220 e 99988-7700	jul/19	2.200	Oferta	2.700.000	1.227	0,80	0,81	1,10	1,20	1.044
																			2.486

HEDGE - Varginha, MG

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado - Valor de Mercado

Elementos Comparativos de Galpões para Venda

Média	(R\$/m² de área Construída)	2.486	Média Saneada	(R\$/m² de área Construída)	2.700
Limite Inferior	- 30%	1.740	Limite Inferior	- 10%	2.430
Limite Superior	+ 30%	3.232	Limite Superior	+ 10%	2.970

Cálculo de Valor

Valor Adotado	(R\$/m² de área Construída)	2.700
Área da Situação	(m² de área Construída)	56.592

Conclusão de Valor

Valor Médio	R\$ 152.800.000	2.700 /m² de AC
Limite Inferior	R\$ 137.520.000	2.430 /m² de AC
Limite Superior	R\$ 168.080.000	2.970 /m² de AC

D

**MEMORIAL DE
CÁLCULO**

MÉTODO EVOLUTIVO | CUSTO DE REPOSIÇÃO DEPRECIADO

Cálculo do Custo de Reedição das Benfeitorias

Base Método da Quantificação do Custo | Custos Unitários

Cálculo do Custo de Reprodução das Benfeitorias

Custo Unitário Referencial	CUPE Galpão de Uso Geral Médio	R\$ 1.315,65	dez-17
----------------------------	----------------------------------	--------------	--------

Custos Diretos | Construções

Descrição	Área Construída (m²)	Peso	Custo Ponderado (R\$/m²)	Área Equivalente (m²)	Valor Total (R\$)
Módulo 1	4.422,90	1,20	1.579	5.307	6.982.786
Módulo 2	4.717,01	1,20	1.579	5.660	7.447.121
Módulo 3	5.007,91	1,20	1.579	6.009	7.906.388
Módulo 4	5.007,91	1,20	1.579	6.009	7.906.388
Módulo 5	4.717,01	1,20	1.579	5.660	7.447.121
Módulo 6	4.422,90	1,20	1.579	5.307	6.982.786
Módulo 7	4.422,90	1,20	1.579	5.307	6.982.786
Módulo 8	4.717,01	1,20	1.579	5.660	7.447.121
Módulo 9	5.007,91	1,20	1.579	6.009	7.906.388
Módulo 10	5.007,91	1,20	1.579	6.009	7.906.388
Módulo 11	4.717,01	1,20	1.579	5.660	7.447.121
Módulo 12	4.422,90	1,20	1.579	5.307	6.982.786
Total	56.591			67.910	89.345.181

Custos Diretos | Instalações Prediais

Descrição	Quantidade	Unidade	Custo Unitário	Valor Total (R\$)
Sistema de ar condicionado	800	TR	7.500	6.000.000
Gerador de 260 kVA	2	un.	180.000	360.000
Sistema de Sprinklers	56.591	m²	90	5.093.215
Transformador Trifásico de 12,5 e 300kVA	2	un.	18.000	36.000
Outros			200.000	200.000
Total				11.689.215

Custos Diretos Total	101.034.396
-----------------------------	--------------------

Custos Indiretos

Descrição	Base	Valor Total (R\$)
Taxa de Administração (construtor)	8,0%	8.082.752
Projetos (arquitetura, paisagismo etc.)	4,0%	4.041.376
Contingências	4,0%	4.041.376
Total		16.165.503

Custo de Reprodução das Benfeitorias

Custo de Reposição Novo	117.199.900
--------------------------------	--------------------

Cálculo da Depreciação do Imóvel

Depreciação do Imóvel - Método Hoss-Heidecke	
Vida Referencial "Lr"	80 anos
Idade Aparente	1 anos
Vida Útil Remanescente	79 anos
Valor Residual "R"	20%
Idade em % da vida referencial	1
Fator Obsolescência "K"	0,992
Fator de Adequação ao Obsolescência e ao Estado de Conservação "Fcc"	0,993

Custo de Reedição das Benfeitorias

Custo de Reposição Depreciado	116.430.000
--------------------------------------	--------------------

Resultados

Custo de Reposição Total

Valor Total do Imóvel	Valor (R\$)
Valor de Mercado do Terreno	23.110.000
Valor de Custo Total das Benfeitorias	116.430.000
Valor Total do Imóvel	139.540.000

Valor de Venda | Base Método Evolutivo

Fator de Comercialização (FC)	-10%
-------------------------------	------

Valor de Mercado Base Método Evolutivo	Conservador	113.030.000
	Neutro	125.590.000
	Otimista	138.150.000

E

**FLUXO DE CAIXA
DESCONTADO**

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

	HEDGE Varginha, MG									
Para o Ano Terminando em	Ano 1 jun/20	Ano 2 jun/21	Ano 3 jun/22	Ano 4 jun/23	Ano 5 jun/24	Ano 6 jun/25	Ano 7 jun/26	Ano 8 jun/27	Ano 9 jun/28	Ano 10 jun/29
Receita Bruta Potencial										
Receita de Aluguel Potencial	R\$10.893.482	R\$11.879.525	R\$11.380.105	R\$11.145.979	R\$11.169.433	R\$11.229.231	R\$11.720.060	R\$11.850.447	R\$12.046.422	R\$12.099.339
Receita de Aluguel Efetiva	10.893.482	11.879.525	11.380.105	11.145.979	11.169.433	11.229.231	11.720.060	11.850.447	12.046.422	12.099.339
Receita de Despesas Reembolsáveis										
IPTU	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883
Receita de Despesas Reembolsáveis Total	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883	3.381.883
Receita Bruta Potencial Total	14.275.365	15.261.408	14.761.988	14.527.862	14.551.316	14.611.114	15.101.943	15.232.330	15.428.305	15.481.222
Receita Bruta Efetiva	14.275.365	15.261.408	14.761.988	14.527.862	14.551.316	14.611.114	15.101.943	15.232.330	15.428.305	15.481.222
Despesas Operacionais										
IPTU	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901
Despesas Operacionais Total	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901	3.387.901
Receita Líquida Operacional	10.887.464	11.873.507	11.374.087	11.139.961	11.163.415	11.223.213	11.714.042	11.844.429	12.040.404	12.093.321
Comissões de Locações			76.105	368.821		32.885		81.724	394.446	
Custos de Comercialização, Conserv. e Manut. Total			76.105	368.821		32.885		81.724	394.446	
Resultado Líquido	R\$10.887.464	R\$11.873.507	R\$11.297.982	R\$10.771.140	R\$11.163.415	R\$11.190.328	R\$11.714.042	R\$11.762.705	R\$11.645.958	R\$12.093.321

Perpetuidade	0	0	0	0	0	0	0	0	0	R\$142.274.365
Balanco Final	R\$10.887.464	R\$11.873.507	R\$11.297.982	R\$10.771.140	R\$11.163.415	R\$11.190.328	R\$11.714.042	R\$11.762.705	R\$11.645.958	R\$154.367.686
VPL	R\$ 128.900.000									
9,50%	Taxa de Desconto									
8,50%	Capitalização 10º ano									

