

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

VBI REAL ESTATE

Avenida Papa João XXIII, s/nº

Mauá, SP

P.VAL.VMF.729/19

Sr. Frederico Botton

VBI REAL ESTATE

Rua Funchal, 418 - 27º andar

São Paulo/SP



CBRE





RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Mauá, SP – Brasil

Centro de Distribuição

Data do relatório:

15 de Outubro de 2019.

Preparado para:

VBI REAL ESTATE



ÍNDICE

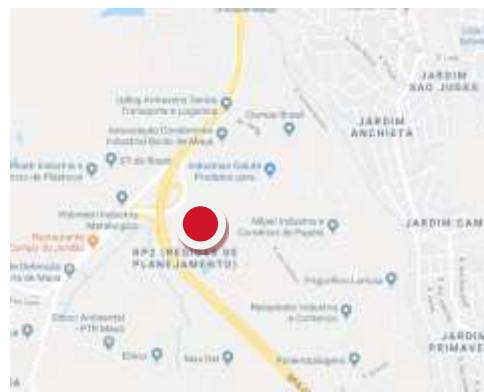
SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	11
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	12
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	13
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	19
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	20
1.4 OCUPAÇÃO E HABITABILIDADE	22
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	24
2.1 ECONOMIA LOCAL	25
2.2 O MERCADO INDUSTRIAL-LOGÍSTICO	26
2.3 PREÇOS PRATICADOS	33
2.4 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	35
3. ANÁLISE DE VALOR	43
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	44
3.2 VALORAÇÃO	50

APÊNDICES

A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	51
B. FOTOGRAFIAS	53
C. EVIDÊNCIAS DE MERCADO	62
D. MEMORIAL DE CÁLCULO	66

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	15 de outubro de 2019;
Destinatário	VBI REAL ESTATE;
Objetivo	Determinar o valor de mercado;
Finalidade	Transação;
Instrução	Conforme proposta P.VAL.VMF.729/19 de 12/09/19;
Objeto	Centro de Distribuição locado para o Dia%;
Tipo	Logístico;
Localização	Avenida João Paulo XXIII, s/ nº - Mauá, SP;
Descrição do Imóvel	Trata-se de um Centro de Distribuição construído sob medida para a rede Dia Supermercados.
Áreas	■ Terreno: 58.651,42 m² ■ Construída: 29.717,90 m²

Titulação

Recebemos cópia da certidão de matrícula do imóvel, sob o nº 59.796, registrada no Cartório de Registros de Imóveis de Mauá, SP. Segundo a certidão emitida em 20 de março de 2019, o imóvel é de propriedade de “BSQ Administração de Bens Ltda.”.

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

Imóvel possui excelente localização, com acesso facilitado ao Rodoanel Mario Covas;

A região do ABCD-M, devido seu posicionamento estratégico, apresenta muita demanda do ponto de vista dos ocupantes devido à sua facilidade de escoamento e proximidade com importantes indústrias na região;

O imóvel objeto da avaliação corresponde a um galpão logístico cuja construção foi concluída em 2016 e apresenta alto padrão construtivo e especificações técnicas de boa qualidade;

Imóvel construído e locado no formato de contrato *Built-To-Suit* estando 100% ocupado pela empresa Dia% e apresentando valor de aluguel acima do mercado da região.

Condições de Valoração

Considerando o imóvel no estado em que se encontrava na data de valoração, ocupado e com contrato de locação de longo prazo;

Data de Valoração

14 de outubro de 2019;

Opinião de Valor

R\$ 111.000.000,00 (Cento e Onze 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, observamos também as recomendações do IVSC (International Valuation Standards Council).

Valor de Mercado

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

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

Disclaimer

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

1. A CBRE declara e garante não ter qualquer controle ou participação, inclusive financeira, nas decisões sobre a administração e locação das áreas dos imóveis avaliados, ressaltando que não existe qualquer garantia de que os valores de aluguel, receitas dos imóveis e/ou despesas projetados serão efetivamente realizados;
2. O laudo de avaliação não faz qualquer tipo de julgamento sobre a capacidade de qualquer locatário específico cumprir sua obrigação de pagar os valores da locação e/ou os custos e taxas relativas à ocupação do imóvel avaliado;
3. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho;
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação;
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com os imóveis, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo;
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos;
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que os imóveis cumprem os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil;
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório;
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou por outros envolvidos com o imóvel; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, inclusive de informações e documentos recebidos de nossos clientes ou terceiros. Deste modo, ao adotá-las como base, a CBRE presume sua veracidade e completude, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe a um potencial investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas;
10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados;
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas;
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu que:
 - (a) Não existem condições do solo anormais nem vestígios arqueológicos presentes que possam afetar adversamente a ocupação, atual ou futura, e o desenvolvimento ou o valor dos imóveis;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção dos imóveis;
 - (c) Os imóveis possuem títulos firmes e alienáveis, livres de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) Os imóveis não são adversamente afetados por propostas de planejamento urbano.
13. Não realizamos 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.
14. 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;
15. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo;
16. A vistoria foi realizada em 04 de outubro de 2019.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e a VBI REAL ESTATE não afeta a independência e a objetividade deste trabalho;

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

Conflito de Interesses

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

Responsabilidade

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

Publicação

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

Atenciosamente,

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

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



PLANTA DE SITUAÇÃO (ÁREA EM VERMELHO)

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel localiza-se no município de Mauá, na região sudeste da região metropolitana de São Paulo, no ABC Paulista, região que abriga um dos maiores parques industriais do Brasil.

Localizado às margens do Rodoanel, o imóvel situa-se com frente para a Avenida Papa João XXIII nas proximidades da alça de acesso ao Rodoanel, a via SPA-086/21 que corta a cidade de Mauá de norte a sul.

Como vizinho imediato ao imóvel objeto desta avaliação identificamos o pátio da Mercedes Benz e, do outro lado da via, destacamos a presença de diversas indústrias, tais como a Metalúrgica Formigari, a Quasar, a Silcon Ambiental, a Polimetri, Fimox Química, a Bridgestone, entre outras.

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

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

A Avenida Papa João XXIII possui duas pistas de rolamento com duplo sentido e marginais em ambos os lados, separadas por canteiros laterais com uma largura total em torno de 50 metros.

1.1.5 Comunicações

O imóvel possui acesso direto para a Avenida Papa João XXIII, no sentido Centro de Mauá, com retornos em suas proximidades. A principal via de acesso ao imóvel objeto desta avaliação é o Rodoanel, que pode acessar outras rodovias da região metropolitana tais como a Rodovia Imigrantes, a Anchieta, a Raposo Tavares, a Presidente Castelo Branco entre outras. A facilidade de acesso às rodovias permite grande velocidade na distribuição dentro do estado de São Paulo e nas principais regiões da capital.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de São Paulo, em Guarulhos, está localizado a cerca de 37 quilômetros do imóvel. Já o Aeroporto Internacional de Campinas - Viracopos está localizado a um raio de 158 quilômetros.

1.1.6 Descrição

O imóvel é composto por um galpão de uso logístico construído sob medida para o atual inquilino.



FOTO AÉREA DO IMÓVEL

a. Terreno

O terreno é formado por uma poligonal regular de formato trapezoidal, terraplanado, possuindo superfície seca e firme, encerrando uma área total de 58.651,42 m².

b. Construções

Trata-se de um imóvel industrial-logístico construído no formato BTS (*Built to Suit*), cujo término da construção ocorreu em 2016, concebido para atender às operações da rede de supermercados Dia%.

A seguir, uma breve descrição das especificações das construções.

Composição Física e Uso Atual

O imóvel é composto por um galpão com área de armazenagem, áreas de docas em três das quatro fachadas e pavimentação externa de pátios para circulação e manobra de caminhões.

A área de galpão possui configuração retangular, com pé direito livre de 12,60 metros e piso de alta resistência (6TF/m²).

A pavimentação externa é feita em piso de concreto armado para a área de docas e pavimentação asfáltica para tráfego pesado nas ruas e estacionamento.

Características Construtivas

O edifício é térreo e possui estrutura de concreto armado, alvenarias externas e internas em blocos de concreto aparente, fechamento vertical externo em telha metálica e cobertura em telhas metálicas.

Acabamentos

A seguir uma descrição dos acabamentos dos principais ambientes:

Local	Piso	Paredes	Teto
Galpão	Concreto armado com alta resistência (6 TF/m ²)	Alvenaria com tinta acrílica e chapas de aço	Cobertura Metálica
Sanitários	Cerâmica	Cerâmico	Forro em Gesso

c. Instalações e Equipamentos

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- Água potável proveniente da rede pública, com reservatório localizado na área externa, com reserva de incêndio e bombas de pressurização. Redes de hidrantes, extintores de água pressurizada e CO₂, sprinklers e alarme de incêndio.

Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

- Gerador para eventuais quedas de energia.

Sistema de Segurança Predial

- Controle de acesso com portaria e catraca de entrada de pedestres;

- Sistema de monitoramento com CFTV.

Serviços aos Ocupantes e/ou Visitantes

- Estacionamento Self-Parking.

Instalações Industriais

- Docas para recebimento e expedição de produtos.

d. Vagas de Estacionamento

De acordo com informações enviadas pelo cliente, o imóvel conta com 7 vagas externas para automóveis de passeio e 6 vagas externas para caminhões e/ou carretas.

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.

De acordo com informações fornecidas, o imóvel avaliando possui as seguintes áreas:

Quadro de Áreas

Item	Descrição	Área (m²)
1	Armazenagem	25.062,13
2	Mezanino	1.769,88
3	Portaria	300,22
4	Marquise	1.865,74
5	Subestações	297,88
6	Lanchonete Motoristas	47,46
7	Descarte	162,02
8	Caixa D' Água + Bombas	111,57
9	Balança	101,00
Total		29.717,90

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 muito bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais¹.

Quanto à idade aparente, por se tratar de uma construção nova e ocupada por uma rede de supermercado, estimamos a idade aparente em 5 anos.

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 algum.²

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 a Lei Municipal nº 4.968 de 1º de julho de 2014 que regulamenta o uso e a ocupação do solo do município de Mauá, SP.

Segundo esta lei, o imóvel objeto desta avaliação insere-se em uma Macrozona Adensável e na Zona de Desenvolvimento Econômico 1 (ZDE-1A), a qual corresponde às regiões em que o potencial de atividade é preferencialmente industrial, e suas operações correlatas e de suporte podendo, a critério da administração municipal, admitir atividades logísticas tipo *in house* e centrais de distribuição. Esta zona possui as seguintes características de aproveitamento do solo:

- Lote mínimo: 500,00 m²;
- Testada mínima: 10,00 m;
- Taxa de ocupação máxima: 70%;
- Coeficiente básico de aproveitamento: 2,50x;
- Coeficiente máximo de aproveitamento: 5,00x;
- Usos permitidos: serviços dos mais variados segmentos, oficinas, comércio varejista de combustíveis e outras atividades.



MAPA DE ZONEAMENTO PARCIAL DE MAUÁ

Fonte: Prefeitura Municipal de Mauá

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 Mauá não revelaram a existência de qualquer projeto, aprovado ou em estudo, de desapropriações ao imóvel.

1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

1.3.1 Titulação

Recebemos cópia da certidão de matrícula do imóvel avaliando, registrada no Cartório de Registros de Imóveis de Mauá, SP. As principais informações a respeito da matrícula estão na tabela a seguir:

TITULAÇÃO	
Registro nº:	59.796
Origem:	Registro de Imóveis de Mauá, SP
Data de Emissão:	20/03/2019
Proprietário:	BSQ Administração de Bens Ltda.
Área de Terreno:	58.651,42 m²
Construção Averbada:	29.717,90 m²
Contribuinte:	Não consta
Observação:	Imóvel vendido para BSO em 2015 por R\$ 1.203.536,50; Construção averbada de 29.717,90 m² em Março de 2016; Alienação Fiduciária ao Banco Santander em Junho de 2017 por R\$ 50.000.000; Contrato de Locação em vigência com o Dia (prazo de 240 meses).

Fonte: Matrícula recebida do 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 do boleto de IPTU referente ao exercício de 2019 emitido pela Prefeitura Municipal de Mauá, SP. As principais informações a respeito deste dispêndio estão na tabela a seguir:

IPTU - 2019	
Inscrição Cadastral:	27029004
Contribuinte:	BSQ Administração de Bens Ltda.
Área Construída (m²):	0,00
Área de Terreno (m²):	59.043,15
Testada (m):	-
Ano da Construção:	-
Uso do Imóvel:	-
Valores de m² (R\$):	
Terreno:	30,08
Construção:	-
Valores para fins de cálculo do IPTU (R\$):	
Terreno:	1.775.876,2484
Construção:	0,0000
Valor Venal Total (R\$):	1.775.876,25
Valor do Imposto (R\$):	53.276,2875

Fonte: Boleto do IPTU recebido do 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

Em vistoria realizada no local, constatou-se que o imóvel se encontra 100% ocupado.

Recebemos o contrato de locação vigente do imóvel e seus aditivos no formato BTS (*Built to Suit*), cujas principais informações estão descritas a seguir:

Resumo dos Contratos de Locação	
Centro de Distribuição	
Área Total Locável (m²):	29.717,90
Locador:	BSQ Administração de Bens Ltda.
Locatário:	Dia Brasil Sociedade Limitada
Data de Início:	01/03/2016
Data de Término:	28/02/2036
Período (meses):	240
Data Base:	01/03/2016
Aluguel Base:	R\$ 692.427,07
Aluguel base por m² ABL:	R\$ 23,30
Índice de Correção Monetária:	IPC - FIPE
Permanência mínima no imóvel:	10 anos
Penalidade (rescisão antes dos 5 anos):	Em caso de saída do imóvel antes do prazo mínimo: a multa é pelo pagamento do saldo de aluguéis remanescentes do contrato + as câmaras frigoríficas e equipamentos ficarão incorporadas ao imóvel.
Penalidade (rescisão antes dos 10 anos):	Em caso de saída do imóvel após os 5 e antes dos 10 anos: não haverá multa + as câmaras frigoríficas e equipamentos ficarão incorporadas ao imóvel.
Penalidade (rescisão após os 10 anos):	Em caso de saída do imóvel após os 10 anos: as câmaras frigoríficas e equipamentos poderão ser retirados pelo Dia.
Próximo Reajuste	01/03/2020
Aluguel Atual:	R\$ 777.189,49
Observações:	Contrato de natureza <i>Built-to-suit</i> ; Em caso de renovação, comunicar com 1 ano e 7 meses de antecedência; Valor acordado de seguro de R\$ 35.000.000,00 como valor de mercado; As câmaras frigoríficas que integram o imóvel são de propriedade do Dia%.

Fonte: Contrato de Locação vigente e seus seis (6) aditivos de contrato.

1.4.2 Habitabilidade

Recebemos cópias dos documentos relacionados a habitabilidade do imóvel, com os principais detalhes descritos a seguir:

Documento	Data	Orgão Emissor	Status
AVCB	20/05/2016	Corpo de Bombeiros Militar do Estado de São Paulo	OK para Ocupação
Habite-se	26/02/2016	Prefeitura do Município de Mauá	OK para Ocupação

Deste modo, consideramos que o imóvel atende todos os requisitos da legislação local quanto à habitabilidade.

2

CONDIÇÕES DE MERCADO

2.1 ECONOMIA LOCAL

A cidade de Mauá, localizada na região metropolitana de São Paulo conta atualmente com uma população de 472.900 mil habitantes³ e uma densidade demográfica de 6.741,41 habitantes/ km².

O município está localizado em região de Mata Atlântica e, por abrigar várias nascentes de rios e diversas áreas de proteção permanente, está estruturando uma política de desenvolvimento sustentável, além de possuir uma vocação eminentemente industrial. Segundo o Censo do IBGE de 2010, Mauá conta com 15.131 empresas divididas em 9.175 prestadores de serviços, 5.2411 estabelecimentos comerciais e 715 indústrias. O salário médio da população é de 3,6 salários mínimos. A vocação industrial decorre em virtude de sua localização estratégica pela proximidade com o Aeroporto de Guarulhos e Porto de Santos, além de importantes rotas de escoamento da produção industrial. É o caso do Rodoanel, que facilita o acesso para as principais rodovias do país, como a Anchieta, Imigrantes e Régis Bittencourt, além das avenidas Jacu-Pêssego e dos Estados.

A cidade abriga um dos maiores parques industriais do país, o Polo Petroquímico do Capuava (ou Refinaria de Capuava - RECAP), que conta com empresas como a Petrobras, a Oxiteno, a Cabot, a Chevron, a Braskem entre outras, além do Pólo Industrial de Sertãozinho, com a presença de indústrias importantes como a Magneti Marelli e a Akzo Nobel.



Imagem do Pólo Petroquímico de Capuava e do município de Mauá, SP

³ Fonte: IBGE, População Estimada em 2019.

2.2 O MERCADO INDUSTRIAL-LOGÍSTICO

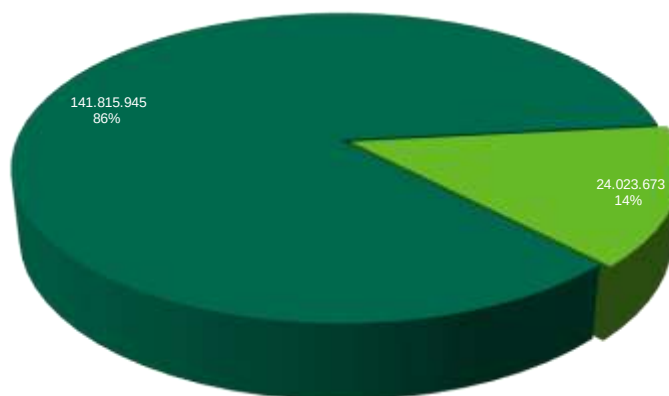
2.2.1 Galpões Isolados e Industrial Parks

a. Distribuição do Estoque

O estoque total do mercado industrial-logístico no Brasil está dividido em dois tipos de imóveis: galpões isolados e *industrial parks*. Galpões isolados referem-se a indústrias ou galpões de armazenagem localizados isoladamente (em geral fora de condomínio abrigando uma única empresa) enquanto a tipologia *industrial parks* referem-se aos centros de distribuição concebidos por galpões modulares em um formato de condomínio (rateio de despesas), sendo possível disponibilizá-los para diversas empresas.

O país possui um estoque total de mais de 165.000.000 de metros quadrados, sendo sua maior parte concentrada em galpões isolados, como demonstra o gráfico abaixo:

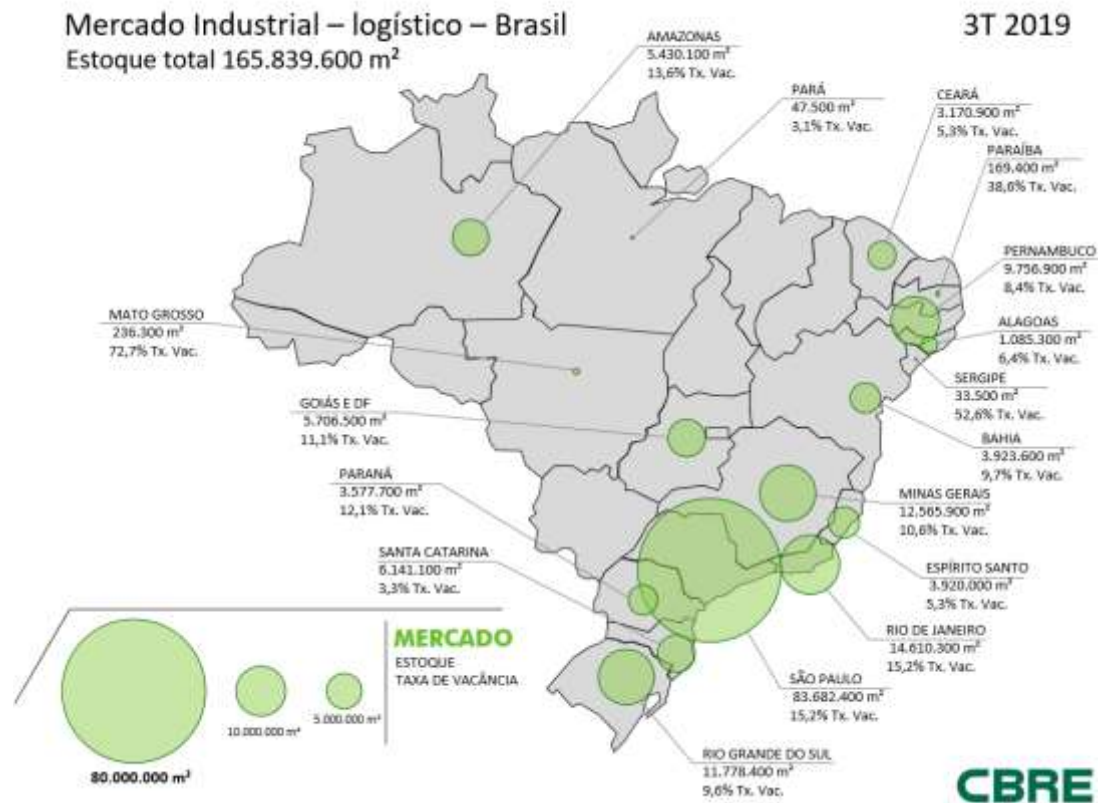
Brasil | Industrial - Logístico
Estoque Total: 165.839.618 m²



■ Industrial Park ■ Galpão Isolado

CBRE

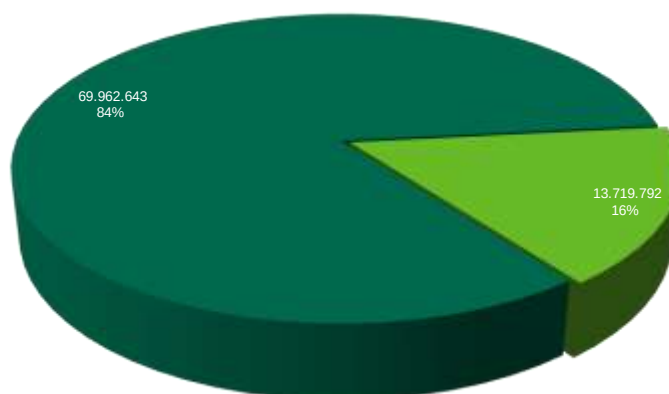
Ao analisarmos sua distribuição geograficamente, observamos a maior concentração deste segmento do mercado na região sudeste e sul do país:



Somente o Estado de São Paulo possui mais de 83.000.000 de metros quadrados, o que representa 50% de todo o estoque existente no cenário brasileiro, demonstrando a força do parque industrial-logístico em nossa sua produção nacional.

Ao analisarmos a distribuição deste estoque total entre *Industrial Parks* e galpões isolados, temos uma distribuição proporcional muito semelhante ao do estoque nacional, cerca de 84% em galpões isolados e 13% em *industrial parks*, como demonstra o gráfico a seguir:

São Paulo | Industrial-Logístico
Estoque Total: 83.682.400 m²



■ Industrial Park ■ Galpão Isolado

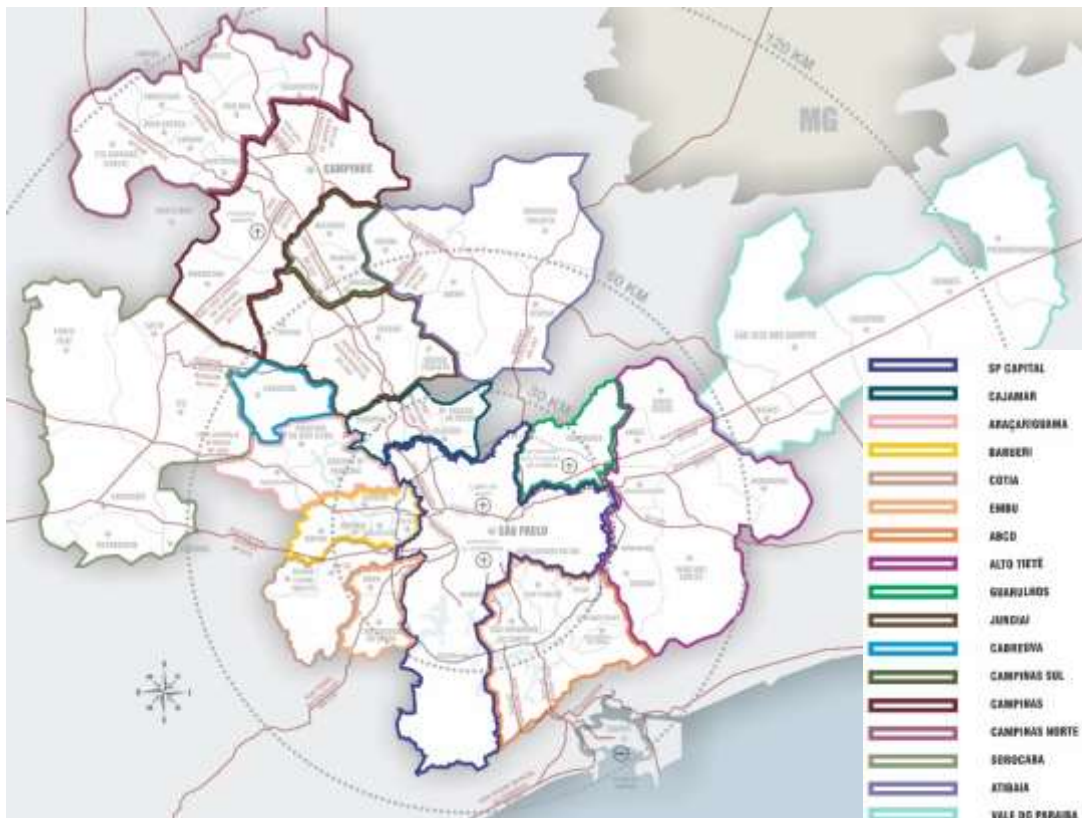
CBRE

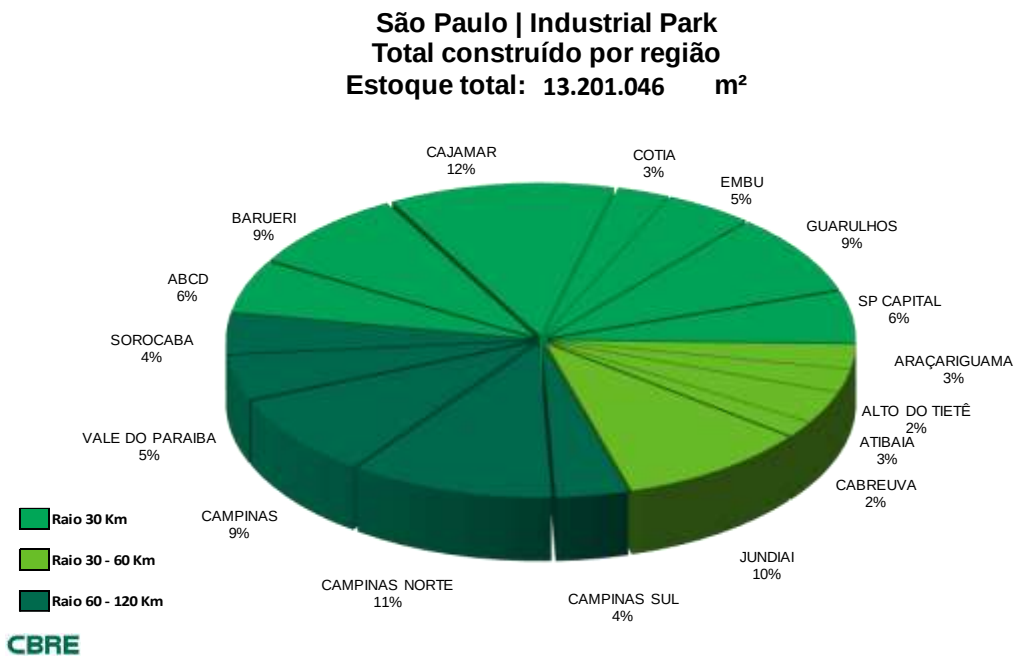
2.2.2 Industrial Parks

a. Distribuição do Estoque

Em se tratando apenas de *Industrial Parks*, os centros de distribuição concebidos por galpões modulares em um formato de condomínio (rateio de despesas), o Estado de São Paulo possui mais de 13.000.000 de metros quadrados em toda sua extensão.

Ao analisar a distribuição deste estoque total no estado de São Paulo, temos a seguinte distribuição de regiões, de acordo com o mapa e o gráfico apresentados a seguir.



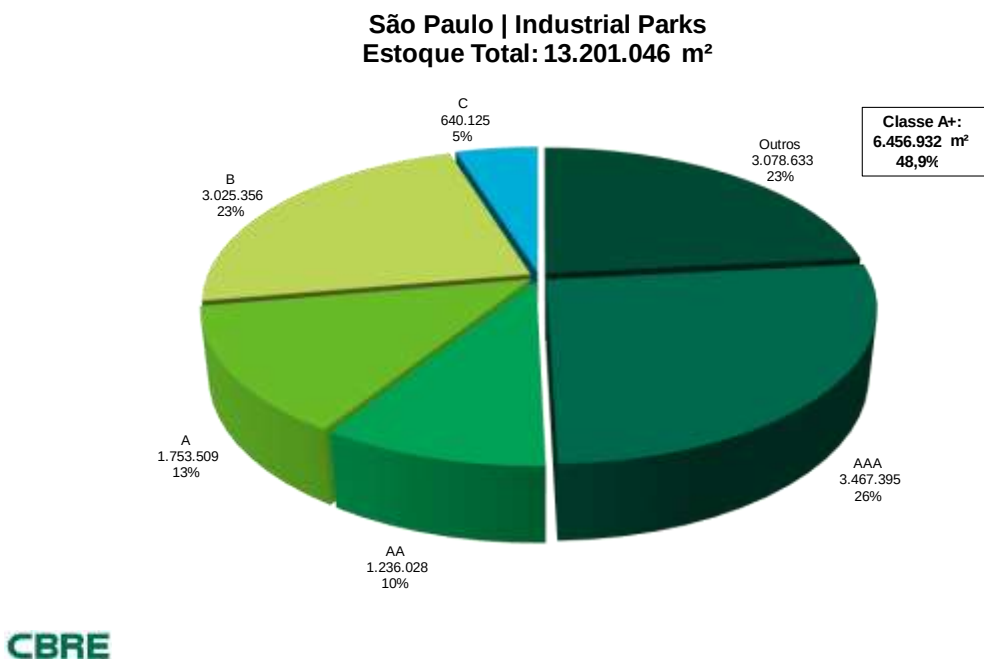


Em se tratando de imóveis logísticos, a distribuição do estoque no estado de São Paulo pode ser dividida em raios a partir da capital, sendo até 30 quilômetros (onde situa-se o imóvel objeto desta avaliação), de 30 a 60 quilômetros e acima de 60 quilômetros.

Importante ressaltar que mais de 9 milhões de metros quadrados estão localizados no raio de até 60 quilômetros do maior pólo consumidor do Estado, a capital São Paulo.

Ressalta-se ainda que o estoque existente fora do raio de 120 quilômetros não está inserido no gráfico acima.

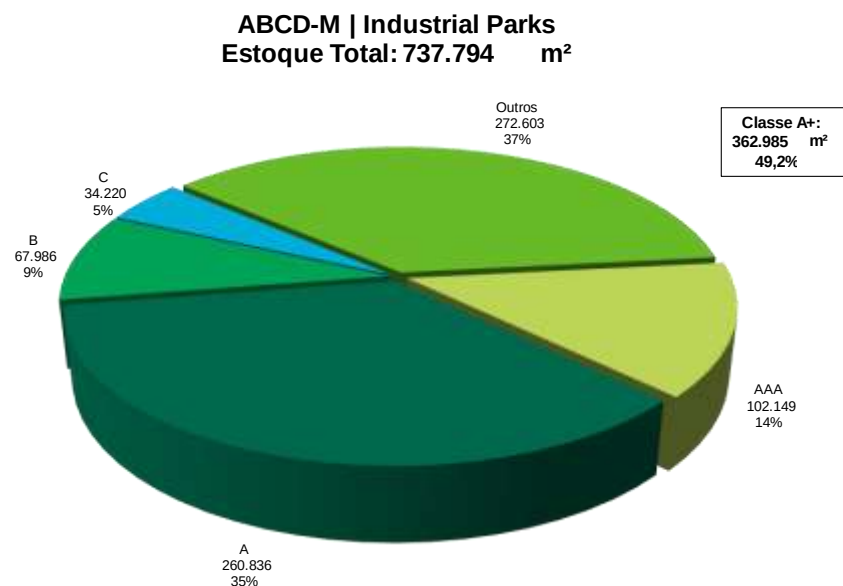
A seguir apresentamos o estoque total por qualidade no estado de São Paulo e, em seguida, o estoque total por qualidade da região ABCD-M, onde situa-se Mauá.



Pode-se dizer que os imóveis de maior qualidade estão classificados na Categorias Classe A, AA e AAA, sendo este último a classificação para os empreendimentos de melhores especificações técnicas tais como suas características construtivas, localização, especificações técnicas, eficiência dos galpões entre outros fatores.

O Estado de São Paulo possui praticamente metade de seu estoque em imóveis classificados como Classe A, AA e AAA, sendo o maior volume representado pelos *industrial parks Triple A (AAA)*.

Já na região ABCD-M, detentora de um estoque total de *industrial parks* de 737.000 metros quadrados, possui a seguinte distribuição por qualidade:

**CBRE**

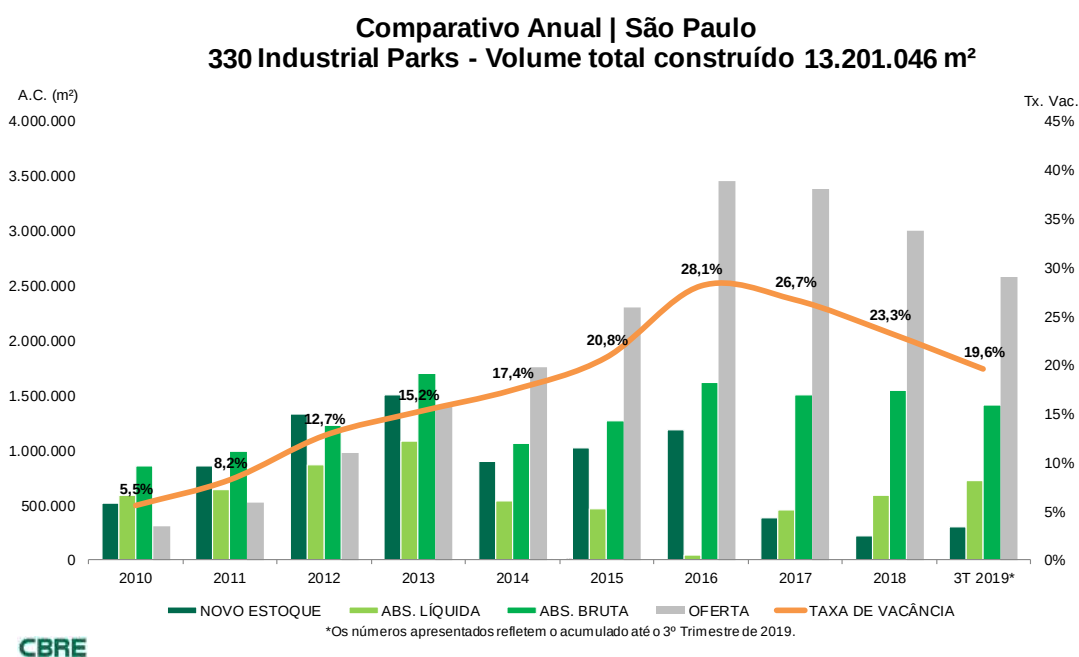
2.2.3 Indicadores de Oferta e Demanda

Apresentamos a seguir 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.

a. O Mercado de Industrial Parks de São Paulo

Abaixo a evolução dos indicadores no estado de São Paulo (até raio 120 km de SP):



Em virtude do crescimento expressivo do novo estoque nos anos de 2010 a 2013, passando de 500.000 m² para 1.500.000 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.

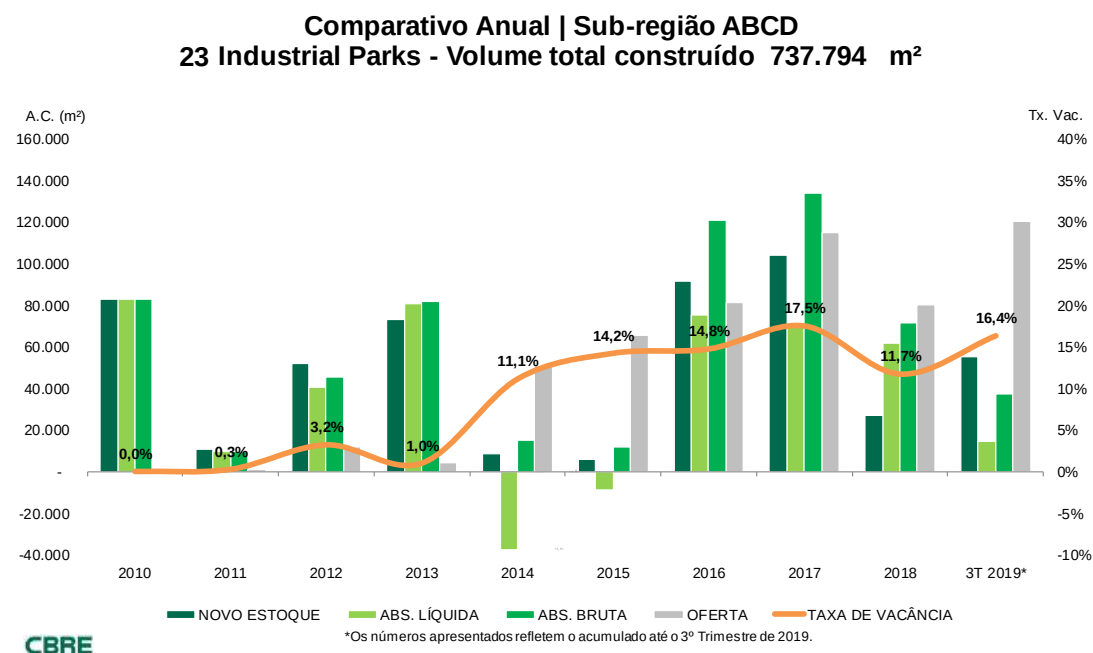
Historicamente, o menor índice de vacância no período acima apresentado foi identificado no ano de 2010 em que apenas 5,5% dos imóveis estavam disponíveis para locação. Pode-se dizer que uma taxa de vacância equilibrada para o mercado, ideal tanto para inquilinos como para proprietários, é entre 12% e 15%. Deste modo, podemos concluir que a vacância atual de mercado, na ordem de 19,6% 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 2016, 2017 e 2018 foram os anos de maior volume de transações (perdendo apenas para 2013). Deste modo, entendemos que, embora o crescimento efetivo (absorção líquida) tenha sido reduzido, a movimentação de mercado foi muito expressiva, reflexo do movimento de *flight to quality*, em que as empresas ocupantes buscam espaços de melhor qualidade, mais eficientes e melhores 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.

Por fim, ao analisar os indicadores atuais, além da queda da vacância e de uma absorção bruta de mais de 1,4 milhão de metros quadrados até o terceiro trimestre do ano, identificamos indícios de uma retomada do mercado tanto em transações de locação com em transações de venda, as quais destacaremos mais pra frente.

b. O Mercado de Industrial Parks da região ABCD-M

Abaixo a evolução dos mesmos indicadores no mercado da região ABCD-M:



Ao analisar o mercado logístico desta região, identificamos apenas 23 *Industrial Parks* e um estoque de cerca de 740.000 m², o qual corresponde a menos de 6% do estoque do Estado.

Identificamos uma absorção bruta na ordem de 37.000 m² em 2019 a qual corresponde à metade da absorção do ano anterior. Por outro lado, nota-se um aumento significativo da oferta em detrimento aos demais anos em virtude de uma entrega recente de cerca de 50.000 m² do Parque Logístico Imigrantes, de propriedade da GLP, um dos maiores *players* deste mercado. Tal entrega contribuiu diretamente com o aumento do índice da vacância e da oferta disponível na região.

Já a absorção líquida, ou seja, o crescimento efetivo de mercado, que alcançou mais de 60.000 m² em 2018, atingiu apenas 14.000 m² até o 3º trimestre de 2019. Apesar da melhora dos indicadores e dos sinais de recuperação no Estado de São Paulo, a região ABCD-M demonstra que poderá acompanhar estes indícios de recuperação em breve embora seus atuais indicadores tenham sido afetados devido à entrega recente supracitada.

2.3 PREÇOS PRATICADOS

2.3.1 Locação

Durante a pesquisa de mercado levantamos as principais áreas em oferta disponíveis para locação na região nos últimos meses, cuja relação apresentamos abaixo:

VBI Mauá - Centro de Distribuição Dia% - Elementos Comparativos de Locação de Galpões Logísticos

Ref. Nome do Galpão	Município	UF	Situação	Locador	Data	Área Construída (m²)	Oferta / Transação	Preço Pedido (R\$)	Preço Pedido Unitário (R\$/m²)
1 CONDOMÍNIO JOÃO DOS SANTOS	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	10.340	Oferta	155.100	15
2 CONDOMÍNIO GÁLIA	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	25.200	Oferta	378.000	15
3 ACTA CASA GRANDE	Diadema	SP	Vago	RACEC PARTICIPAÇÕES E EMPRE	out/19	1.702	Oferta	35.742	21
4 M. BIGUCCI BUSINESS PARK DIADEMA	Diadema	SP	Vago	MBIGUCCI COMERCIO E EMPRE	out/19	3.076	Oferta	70.748	23
5 CENTRO EMPRESARIAL IMIGRANTES	Diadema	SP	Vago	IMIGRANTES EMPREENDIMENTOS	out/19	10.000	Oferta	240.000	24
6 CONDOMÍNIO FORJAS	Diadema	SP	Vago	CLICK GALPÕES	out/19	8.000	Oferta	109.840	14
7 CONDOMÍNIO PLANALTO	São Bernardo do Campo	SP	Vago	COMERCIAL GEROZAN LTDA.	out/19	8.179	Oferta	147.222	18
8 CLIR - CENTRO LOGÍSTICO IMIGRANTES	São Bernardo do Campo	SP	Vago	SANCA ENGENHARIA LTDA.	out/19	5.184	Oferta	119.232	23
9 GOODMAN ABCD1	São Bernardo do Campo	SP	Vago	GOODMAN	out/19	17.681	Oferta	406.663	23
10 PARQUE LOGÍSTICO IMIGRANTES (GLP IMIGRANTES) (EXPANSÃO 1)	São Bernardo do Campo	SP	Vago	GLP - GLOBAL LOGISTIC PROPE	out/19	55.112	Oferta	1.322.688	24
11 SÃO BERNARDO LOGPARK	São Bernardo do Campo	SP	Vago	DESCONHECIDO	out/19	3.320	Oferta	43.160	13
12 Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	1.620	Oferta	25.000	15
13 Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	1.700	Oferta	25.000	15
14 Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	1.400	Oferta	28.000	20
15 Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	3.150	Oferta	48.000	15
16 Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	1.800	Oferta	48.000	27
17 Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	9.000	Oferta	180.000	20
Total									19

Identificamos 17 elementos comparativos de espaços disponíveis para locação entre 1.620 m² e 55.112 m². Tais ofertas de espaços para armazenagem estão com preço pedido entre R\$ 13 e R\$ 27/ m² construído.

Abaixo apresentamos os principais empreendimentos logísticos da região em estudo:

Parque Logístico Imigrantes

GLP



Endereço: Rod. dos Imigrantes, km 28,5
São Bernardo do Campo, SP

ABL total: 79.344 m² (69% vago)

Preço Pedido: R\$ 24,00 / m² locação

CLIR – Centro Logístico Imigrantes

SANCA Engenharia



Endereço: Av. Venâncio Tomas de Aquino, 5.200
São Bernardo do Campo, SP

ABL total: 104.074 m² (5% vago)

Preço Pedido: R\$ 23,00 / m² locação

GLP São Bernardo do Campo

GLP



Endereço: Estrada Sadae Takagi, 1.500
São Bernardo do Campo, SP

ABL total: 27.572 m²

Preço Pedido: R\$ 25,00 / m² locação

GOODMAN ABCD1

Goodman



Endereço: Estrada Part. Sadae Takagi
São Bernardo do Campo, SP

ABL total: 26.910 m² (65% vago)

Preço Pedido: R\$ 23,00 / m² locação

2.3.2 Compra e Venda

Levantamos as transações envolvendo galpões logísticos nos últimos 24 meses no Brasil, cuja relação apresentamos abaixo:

VBI Mauá - Centro de Distribuição Dia® - Elementos Comparativos Transações Galpões Logísticos

#	Imóvel	Local	Estado	Vendedor	Comprador	Finalidade	Área Construída (m²)	Data	Valor Transação R\$	Valor por m² AC
1	COPOBRAS S.A.	Guarulhos	SP	SEALED AIR	GGR COVERI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Imobiliário	11.548,00	19/03/18	26.000.000	2.251
2	TETRA PAK BRASIL	Monte Mor	SP	BANCO PÁTRIA DE INVESTIMENTO S/A	CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.	Investimento	24.696,00	19/03/18	75.066.063	3.040
3	AMBEV - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Pelotas	RS	AMBEV S.A. - COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS	GGR COVERI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Sale and Leaseback	9.912,00	27/04/18	33.000.000	3.329
4	SOMOS EDUCAÇÃO (ESCOLA ANGLÔ)	São Paulo	SP	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	RBR ASSET MANAGEMENT	Sale and Leaseback	9.187,00	30/04/18	23.000.000	2.504
5	SOMOS EDUCAÇÃO (ESCOLA ANGLÔ)	São Paulo	SP	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	BREVI INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES LTDA	Sale and Leaseback	1.622,00	30/04/18	4.000.000	2.466
6	MARISA S.A. - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Itaquaquecetuba	SP	PÁTRIA	KINEA RENDA IMOBILIÁRIA FII	Investimento	30.768,00	01/05/18	96.800.000	3.114
7	COBASI	Barueri	SP	CCP - CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES S.A.	COBASI COMERCIO DE PRODUTOS BÁSICOS E INDUSTRIALIZADOS LTDA	Ocupação	12.862,00	29/05/18	28.000.000	2.177
8	CD PANASONIC	Itapeva	MG	RB CAPITAL	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Inv Imobiliário	23.454,00	14/06/18	65.286.800	2.784
9	PÃO DE AÇÚCAR - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Osasco	SP	CIA. BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO (GRUPO PÃO DE AÇÚCAR)	BARCEL PROPERTIES	Sale and Leaseback	119.500,00	01/10/18	275.000.000	2.301
10	DIA BRASIL SOCIEDADE LTDA.	Americana	SP	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII GOLDEN	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Inv Imobiliário	30.529,00	04/07/18	67.172.523	2.200
11	VIA VAREJO S.A.	Cachoeirinha	RS	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII GOLDEN	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Investimento	32.738,00	04/07/18	120.408.786	3.681
12	DIA BRASIL - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Ribeirão Preto	SP	ZAMPINI EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Inv Imobiliário	70.000,00	06/11/18	46.833.376	669
13	AEITHRA FABRICA DE COMPONENTES AUTOMOTIVOS	São José dos Pinhais	PR	AEITHRA GROUP AUTOMOTIVE SYSTEM	GGR COVERI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Sale and Leaseback	22.119,00	08/11/18	60.000.400	2.261
14	BL LOGÍSTICA	Guarulhos	SP	DESCONHECIDO	VBI REAL ESTATE	Investimento	24.415,00	16/11/18	68.433.000	2.804
15	BRF S.A.	Vitória De Santo Antão	PE	BRF - BRASIL FOODS S.A.	SJC NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS LTDA.	Sale and Leaseback	29.038,00	23/11/18	140.000.000	4.821
16	PRIVALIA - CD	Extrema	MG	FULWOOD INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA	VINCI REAL ESTATE GESTORA DE RECURSOS LTDA	Fundo Inv Imobiliário	26.774,00	08/01/19	76.900.000	2.872
17	FEDEX	Guarulhos	SP	DESCONHECIDO	FII CSHG LOGÍSTICA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOB.	Fundo Inv Imobiliário	18.276,00	01/03/19	45.922.455	2.513
18	EQUINIX	Barueri	SP	PIRACEMA PARTICIPAÇÕES LTDA	EQUINIX DO BRASIL SOLUÇÕES DE TECNOLOGIA EM INFORMÁTICA S.A.	Ocupação	6.694,00	02/04/19	32.000.000	4.780
19	RENNER	São José	SC	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII GOLDEN	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Inv Imobiliário	47.912,90	10/06/19	204.888.618	4.276
20	VOLKSWAGEN DO BRASIL	Vinhedo	SP	BLACKSTONE REAL ESTATE E PÁTRIA INVESTIMENTOS	FII CSHG LOGÍSTICA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOB.	Fundo Inv Imobiliário	132.353,00	29/07/19	355.440.849	2.686
21	BRF - BRASIL FOODS S.A.	Bauru	SP	COVERI EMPREENDIMENTOS LTDA	ALIANZA TRUST RENDA IMOBILIÁRIA FII	Sale and Leaseback	12.905,68	02/08/19	14.836.646	1.150
22	BRF - BRASIL FOODS S.A.	Guarulhos	SP	COVERI EMPREENDIMENTOS LTDA	ALIANZA TRUST RENDA IMOBILIÁRIA FII	Sale and Leaseback	11.200,00	02/08/19	13.148.986	1.174
23	PORTFOLIO CONE (GPA / Via Varejo)	Cabo de Santo Agostinho	PE	XPLOG	ALIANZA	Fundo Inv Imobiliário	110.053,00	01/07/19	537.000.000,00	4.879
24	APTIV ESPÍRITO SANTO DO PINHAL	Esprito Santo do Pinhal	SP	ALIANZA TRUST RENDA IMOBILIÁRIA FII	DESCONHECIDO	Fundo Inv Imobiliário	18.591,00	21/08/19	35.897.060,98	1.931
										2.778

Da relação acima, vemos que a grande maioria dos negócios realizados foi de venda para investimento, como os inúmeros Fundos de Investimento Imobiliário, sendo apenas duas transações para ocupação. O valor médio de compra está em torno de R\$ 2.800/m² de área construída.

2.4 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

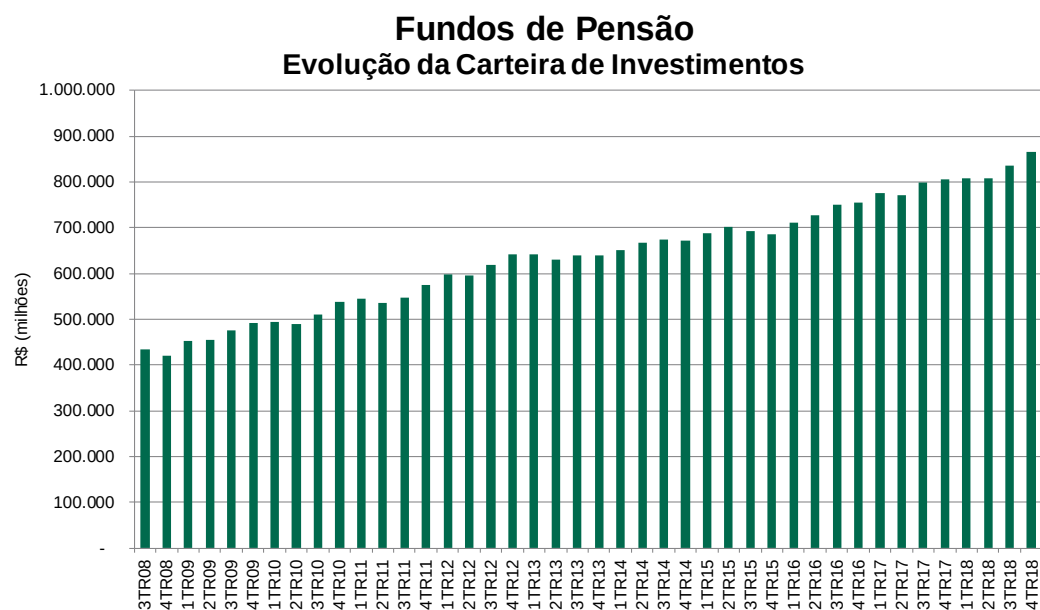
2.4.1 Investidores Nacionais

a. Institucionais

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

Em dezembro de 2018, havia 254 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 865 bilhões em investimentos, mais de 2,6 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.⁴

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



CBRE

Fonte: ABRAPP - Dez/18

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

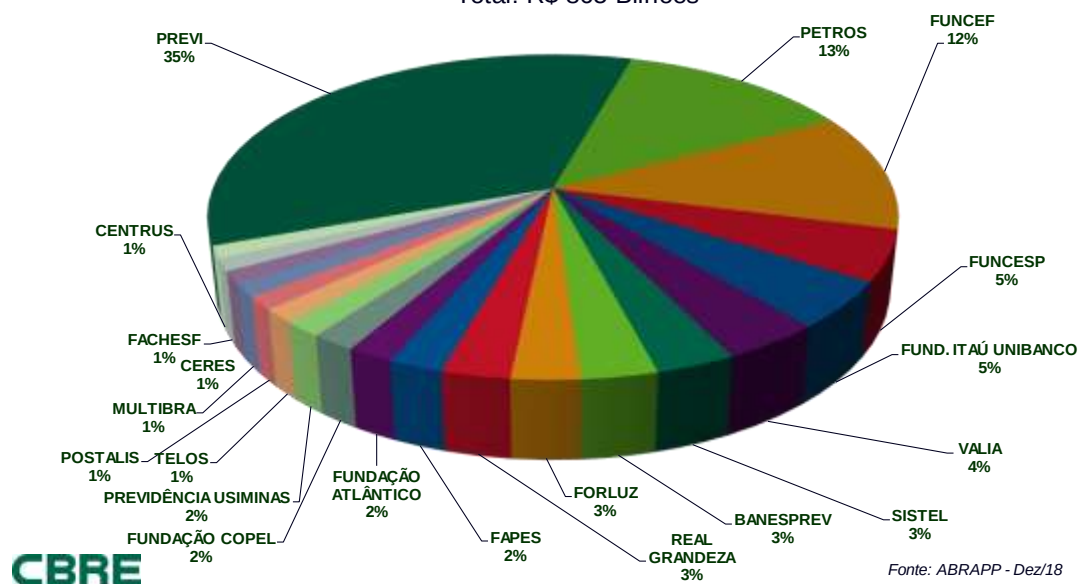
⁴ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Dezembro de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	13
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	92
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	42
4	Até R\$ 500 Milhões	107

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

Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos

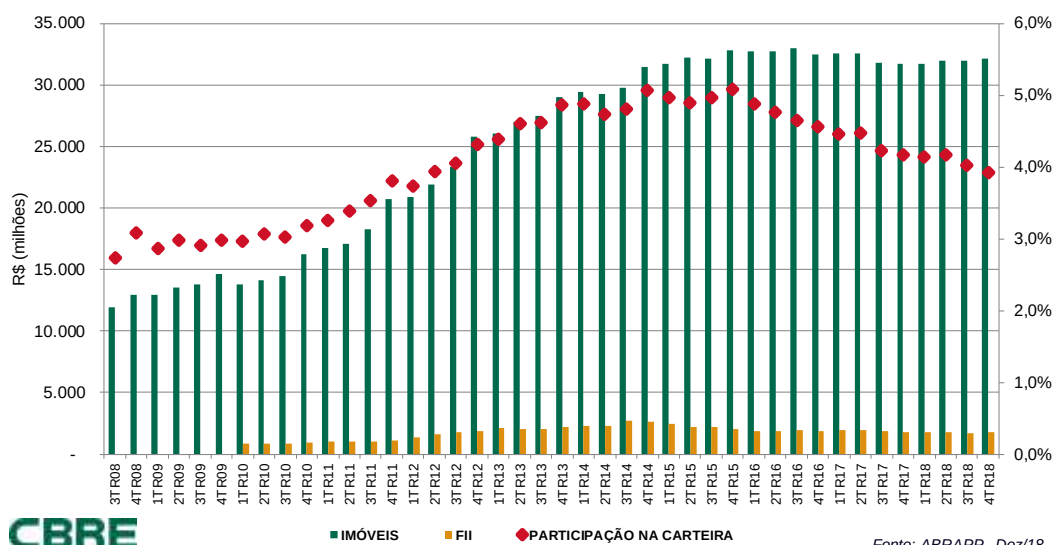
Total: R\$ 865 Bilhões



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

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um "retorno" destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 3,9% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FII's somam apenas 0,21%, como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



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 imobiliário⁵:

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.

⁵ 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\$ 1,80 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

c. 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\$ 16 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..

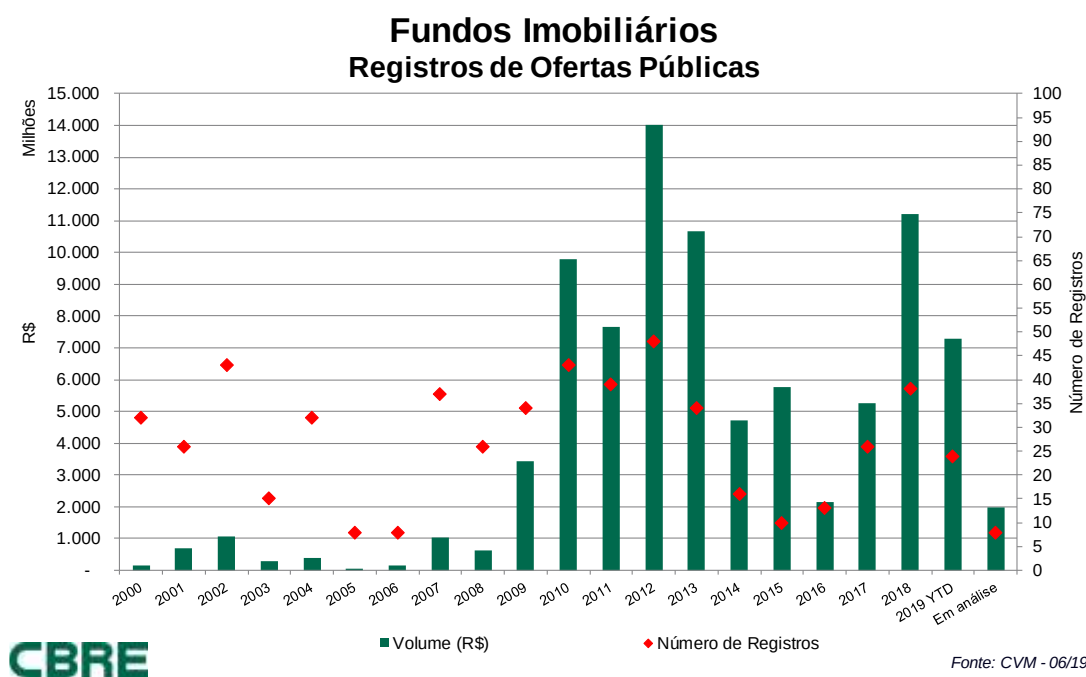
d. Fundos de Investimento Imobiliário

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.

e. 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.

f. Companhias de Seguro

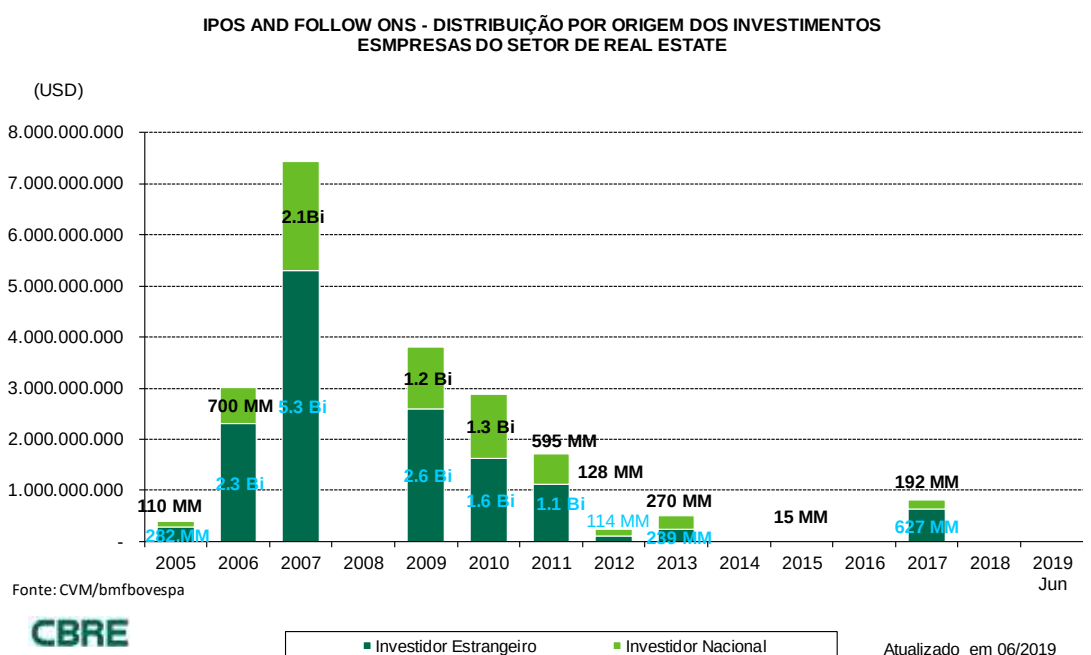
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

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

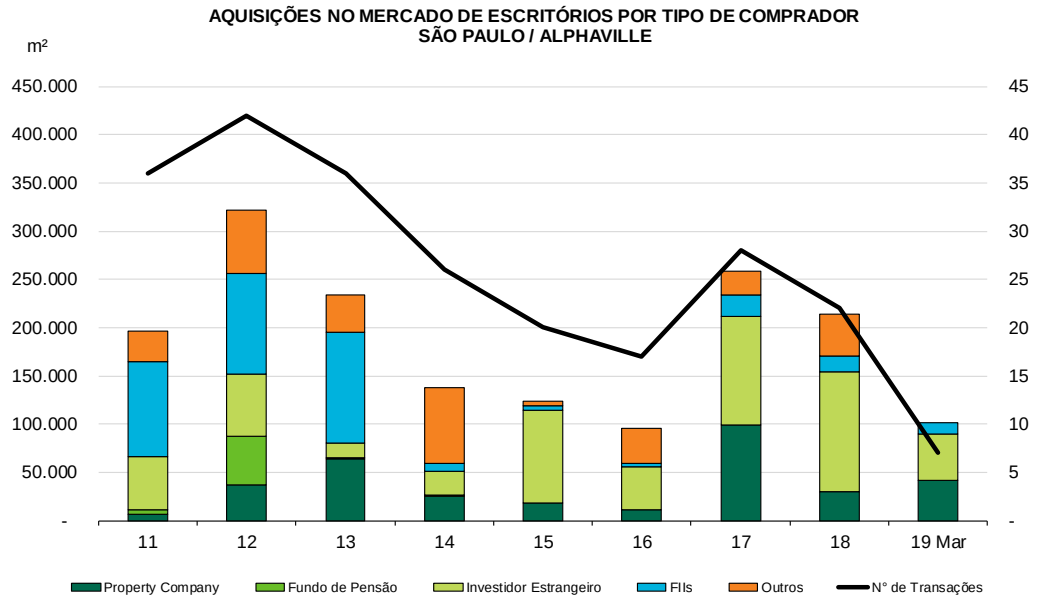
2.4.2 Investidores Estrangeiros

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

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



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

**CBRE**

Atualizado em: 03 / 2019

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.

2.4.3 Retorno Inicial (*Initial Yield*)

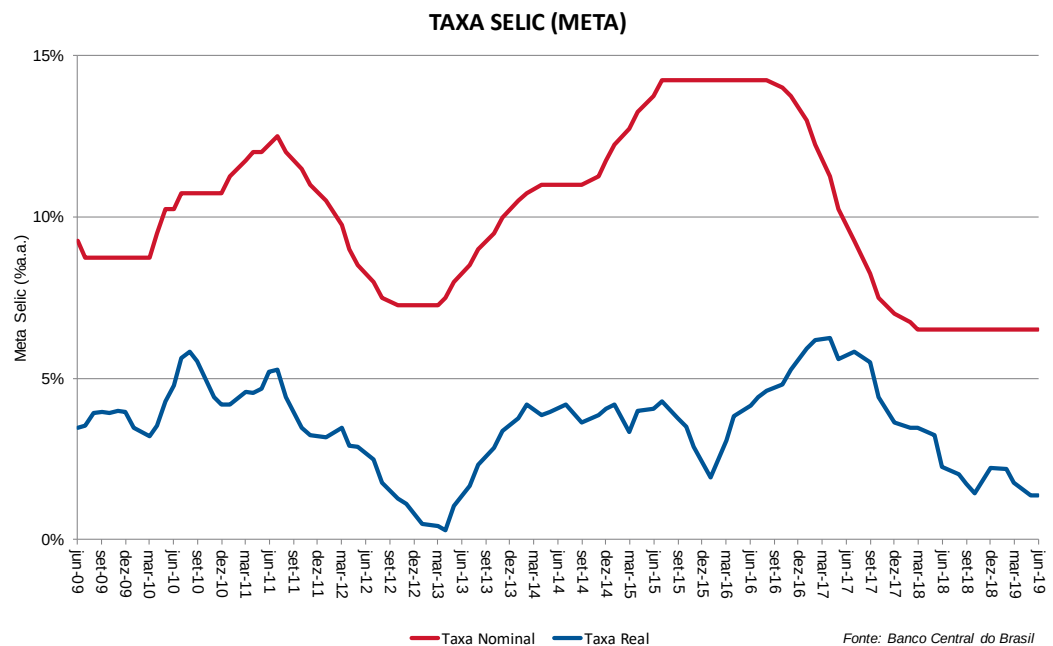
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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 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 5,50% a.a.⁶, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Industrial e Logística	7,5% - 12,0%

⁶ 223ª Reunião COPOM de 19 de setembro de 2019.

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Fatores-chave de Valoração

- Imóvel possui excelente localização, com acesso facilitado ao Rodoanel Mario Covas;
- A região do ABCD-M, devido seu posicionamento estratégico, apresenta muita demanda do ponto de vista dos ocupantes devido à sua facilidade de escoamento e proximidade com importantes indústrias na região;
- O imóvel objeto da avaliação corresponde a um galpão logístico cuja construção foi concluída em 2016 e apresenta alto padrão construtivo e especificações técnicas de boa qualidade;
- Imóvel construído e locado no formato de contrato *Built-To-Suit* estando 100% ocupado pela empresa Dia% e apresentando valor de aluguel acima do mercado da região.

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 3 metodologias para a determinação do valor de mercado (Método Evolutivo, Método da Renda e Método Comparativo), conforme descrito a seguir:

b. Custo de Reposição do Imóvel | Base: Método Evolutivo

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

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 30% 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 Infra:** Pondera a diferença de infraestrutura disponível ao terreno, levando em conta fatores como acesso, energia, instalações etc;
- **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\$ 513/m² e R\$ 626/m²** de área de terreno.

Aplicando os valores unitários encontrados à área de terreno de 58.651,42 m², obtemos a seguinte faixa de valor:

Valor do Terreno

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

R\$ 30.100.000 a R\$ 36.700.000

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 de **R\$ 43.620.000** para o custo de reposição novo referente às construções.

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.

Por se tratar de um imóvel novo e recém entregue, o custo de reposição depreciado obtido encontra-se igual ao Custo de Reposição Novo, em torno de **R\$ 41.600.000**.

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\$ 67.500.000 a R\$ 82.500.000

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.

A tabela a seguir resume os resultados apurados pela análise de sensibilidade cruzada variando o *Cap Rate* e o aluguel contratual (considerando o aluguel vigente de R\$26,15/m² e uma área locável de 29.717,90 m²). Adotamos um *Cap. Rate* entre 7,50% e 8,50%, em linha com os últimos negócios realizados do segmento logístico.

Venda para Investimento | Capitalização Direta: Análise de Sensibilidade

[R\$]	Cap Rate (a.a.)			
	8,50%	8,00%	7,50%	
Cap Rate (a.a.)	9.326.300	109.720.000	116.580.000	124.350.000

[R\$/m ²]	Cap Rate (a.a.)			
	8,50%	8,00%	7,50%	
Cap Rate (a.a.)	9.326.300	3.690	3.920	4.180

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

Valor de Venda para Investimento

Base: Método da Renda – Capitalização Direta

R\$ 110.000.000 a R\$ 124.000.000

Base Fluxo de Caixa Descontado

Por essa metodologia, projetamos um fluxo de caixa que leva em consideração o contrato de locação atual, por um período de 18 anos, considerando taxas de crescimento/descontos apropriadas.

O valor residual refere-se ao montante que um potencial investidor teria disponível para a aquisição do imóvel dentro das premissas pré-determinadas pelo mercado local e pelo perfil de investidor.

O fluxo elaborado tem como premissas:

- O contrato de locação vigente no formato BTS;
- Ausência de revisão de valores de locação, conforme estipulado em contrato;
- Taxa de desconto visando à lucratividade pretendida pelo investidor.

A seguir, as premissas de valores consideradas:

Base – Contrato de Locação Atípico - BTS

- Área Construída/Locável: 29.717,90 m²;
- Aluguel atual: R\$ 26,15/m² (por mês);
- Duração do fluxo: 18 anos;
- Taxa de Capitalização (Ano 18): 7,50% a.a.;
- Aluguel de mercado (Ano 18): R\$ 23/m² (por mês);
- Taxa de Desconto: 7,50% a 8,50% a.a.;

O valor presente do fluxo de caixa descontado é apresentado na matriz abaixo:

Venda para Investimento | Fluxo de Caixa Descontado

[R\$]	Taxa de desconto			
		8,50%	8,00%	7,50%
Capitalização 18º ano	7,5%	101.900.000	106.400.000	111.100.000

[R\$/m ²]	Taxa de desconto			
		8,50%	8,00%	7,50%
Capitalização 18º ano	7,5%	3.429	3.580	3.738

Deste modo, considerando os resultados obtidos em cada fluxo de caixa, obtém-se a seguinte faixa de valor provável para o imóvel:

Valor de Venda para Investimento
Base Método Fluxo de Caixa Descontado
R\$ 101.900.000 a R\$ 111.000.000

O fluxo de caixa projetado é apresentado no Apêndice D deste relatório.

d. Método Comparativo Direto de Dados de Mercado

Neste método, analisamos o mercado de compra e venda de galpões logísticos, identificando as transações mais relevantes ocorridas nos últimos 24 meses. Consideramos a comparação dos elementos com o objeto avaliando através da análise do valor unitário do metro quadrado de área construída, homogeneizando os elementos comparativos pelo tratamento por fatores, tais como especificação, área, localização, os quais trazem equidade quanto a qualidade e localização dos galpões.

VBI Mauá - Centro de Distribuição Dia% - Elementos Comparativos Transações Galpões Logísticos

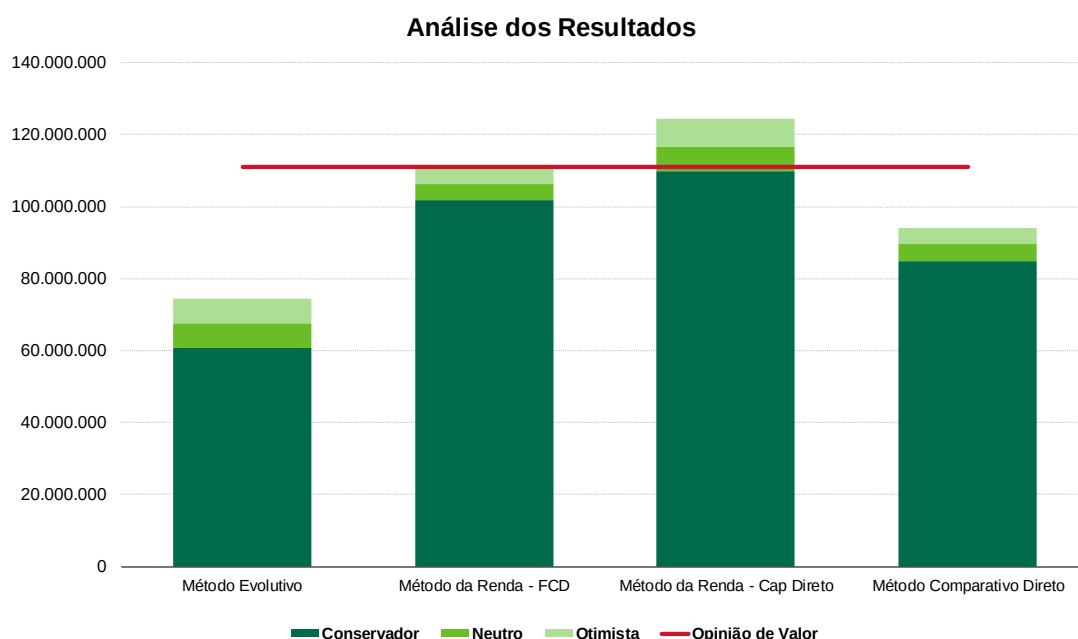
#	Imóvel	Local	Finalidade	Área Construída (m²)	Data	Valor Transação R\$	Valor por m² AC	Fator Especif.	Fator Área	Fator Localização	R\$/m²
1	COPOBRÁS S.A.	Guarulhos	Fundo Imobiliário	11.548,00	19/03/18	26.000.000	2.251	1,10	0,89	1,00	2.201
2	TETRA PAK BRASIL	Monte Mor	Investimento	24.696,00	19/03/18	75.066.063	3.040	1,10	0,95	1,10	3.512
3	AMBEV - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Pelotas	Sale and Leaseback	9.912,00	27/04/18	33.000.000	3.329	1,10	0,87	1,20	3.831
4	SOMOS EDUCAÇÃO (ESCOLA ANGLO)	São Paulo	Sale and Leaseback	9.187,00	30/04/18	23.000.000	2.504	1,20	0,86	1,00	2.594
5	SOMOS EDUCAÇÃO (ESCOLA ANGLO)	São Paulo	Sale and Leaseback	1.622,00	30/04/18	4.000.000	2.466	1,20	0,70	1,00	2.057
6	MARISA S.A. - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Itaquaquecetuba	Investimento	30.768,00	01/05/18	95.800.000	3.114	1,10	1,01	1,10	3.800
7	COBASI	Barueri	Ocupação	12.862,00	29/05/18	28.000.000	2.177	1,20	0,90	1,00	2.353
8	CD PANASONIC	Itapeva	Fundo Inv Imobiliário	23.454,00	14/06/18	65.286.800	2.784	1,10	0,94	1,10	3.175
9	PÃO DE AÇÚCAR - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Osasco	Sale and Leaseback	119.500,00	01/10/18	275.000.000	2.301	1,10	1,19	1,00	3.012
10	DIA BRASIL SOCIEDADE LTDA.	Americana	Fundo Inv Imobiliário	30.529,00	04/07/18	67.172.523	2.200	1,00	1,01	1,10	2.437
11	VIA VAREJO S.A.	Cachoeirinha	Investimento	32.708,00	04/07/18	120.408.786	3.681	1,10	1,02	1,20	4.977
12	DIA BRASIL - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Ribeirão Preto	Fundo Inv Imobiliário	70.000,00	06/11/18	46.833.576	669	1,00	1,11	1,10	819
13	AETHRA FÁBRICA DE COMPONENTES AUTOMOTIVOS	São José dos Pinhais	Sale and Leaseback	22.119,00	08/11/18	50.000.400	2.261	1,10	0,93	1,20	2.772
14	IBL LOGÍSTICA	Guarulhos	Investimento	24.415,00	16/11/18	68.453.000	2.804	1,10	0,95	1,00	2.936
15	BRF S.A.	Vitória De Santo Antão	Sale and Leaseback	29.038,00	23/11/18	140.000.000	4.821	1,10	0,99	1,20	6.327
16	PRIVALIA - CD	Extrema	Fundo Inv Imobiliário	26.774,00	08/01/19	76.900.000	2.872	1,10	0,97	1,10	3.386
17	FEDEX	Guarulhos	Fundo Inv Imobiliário	18.276,00	01/03/19	45.922.455	2.513	1,10	0,94	1,00	2.601
18	EQUINIX	Barueri	Ocupação	6.694,00	02/04/19	32.000.000	4.780	0,70	0,83	1,00	2.777
19	RENNER	São José	Fundo Inv Imobiliário	47.912,90	10/06/19	204.888.618	4.276	1,10	1,06	1,20	5.992
20	VOLKSWAGEN DO BRASIL	Vinhedo	Fundo Inv Imobiliário	132.353,00	29/07/19	355.440.849	2.686	1,00	1,21	1,10	3.561
21	BRF - BRASIL FOODS S.A.	Bauru	Sale and Leaseback	12.905,68	02/08/19	14.836.646	1.150	1,00	0,90	1,10	1.139
22	BRF - BRASIL FOODS S.A.	Guarulhos	Sale and Leaseback	11.200,00	02/08/19	13.148.986	1.174	1,00	0,89	1,00	1.039
23	PORTFOLIO CONE (GPA / Via Varejo)	Cabo de Santo Agostinho	Fundo Inv Imobiliário	110.053,00	01/07/19	537.000.000,00	4.879	1,10	1,18	1,20	7.586
24	APTIV ESPÍRITO SANTO DO PINHAL	Espírito Santo do Pinhal	Fundo Inv Imobiliário	18.591,00	21/08/19	35.897.080,98	1.931	1,10	0,94	1,20	2.404
							2.778				3.220

Após o tratamento por fatores, o valor médio por m² aplicável à construção ficou em torno de R\$ 3.200,00. Considerando a média saneada destes comparativos e ainda, a variação de mais ou menos 5%, chegamos a uma faixa de valor aplicável ao imóvel, pelo método comparativo, entre:

Valor de Venda para Investimento**Base Método Comparativo Direto de Dados de Mercado****R\$ 85.000.000 a R\$ 94.000.000**

e. Análise de Resultados

O gráfico abaixo apresenta a análise dos resultados obtidos:



Através da análise dos resultados obtidos, percebe-se que o Método Evolutivo, o qual simula o quanto um eventual ocupante estaria disposto a pagar pelo imóvel, apresentou os valores mais baixos. Isso pode ser explicado pelo fato de que o imóvel se encontra locado sob um contrato atípico de longa duração, lhe garantindo uma renda e tornando-o mais atrativo do ponto de vista de investidores.

Portanto, acreditamos que os Métodos da Renda, tanto da Capitalização Direta como do Fluxo de Caixa Descontado, contrariamente ao método evolutivo (custo de reposição) se mostraram mais palpáveis e condizentes com a liquidez do imóvel, dada sua situação atual e atratividade dos investidores para imóveis logísticos bem localizados e com contratos de locação vigentes.

Sendo assim, os resultados apontam para uma faixa de valor provável para o imóvel avaliando entre **R\$ 101.000.000** e **R\$ 124.000.000**.

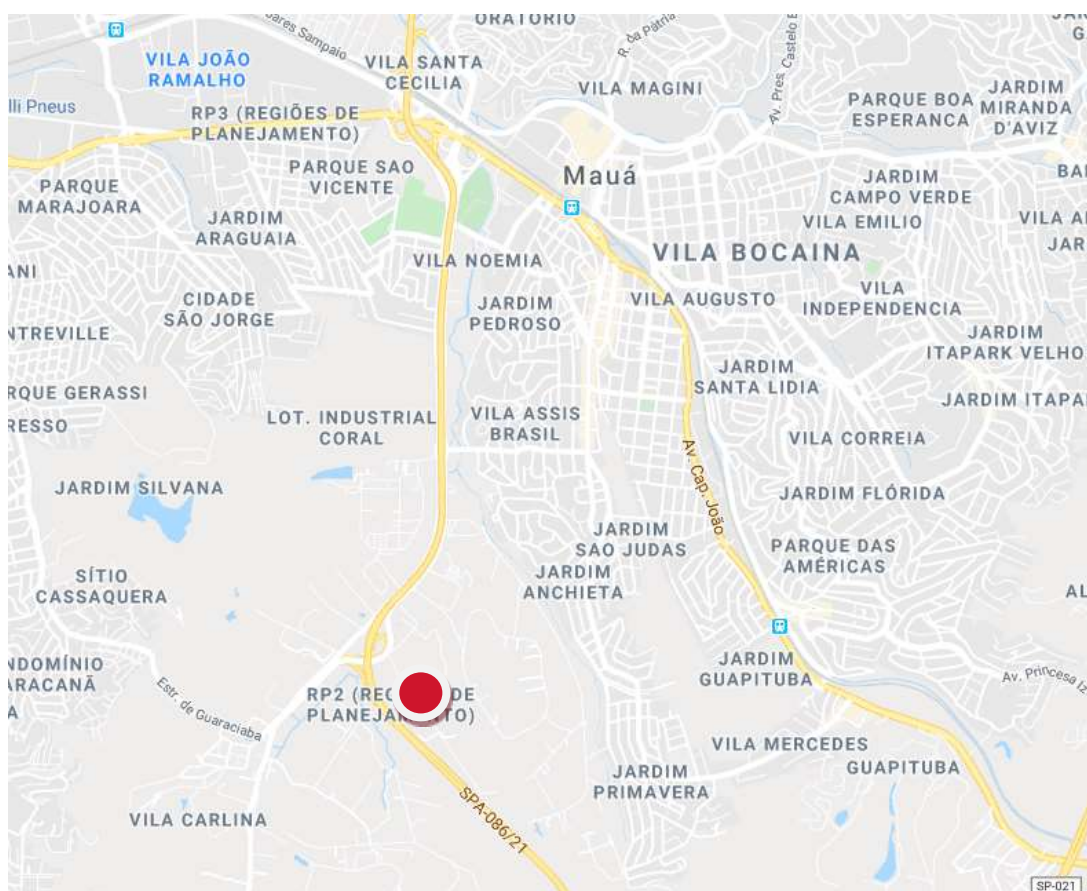
3.2 VALORAÇÃO

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 14 de outubro de 2019, considerando-o na condição em que se encontrava, ocupado e com contrato de locação de longo prazo, era de: **R\$ 111.000.000,00 (Cento e Onze Milhões de Reais).**

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



VIA DE ACESSO AO IMÓVEL



PORTARIA DO IMÓVEL



VISTA INTERNA DO GALPÃO



VISTA DO MEZANINO



VISTA INTERNA DO REFEITÓRIO



VISTA INTERNA DA COZINHA



VISTA INTERNA DO VESTIÁRIO



VISTA INTERNA DO SANITÁRIO



VISTA DA ESCADA DE ACESSO AO MEZANINO



VISTA INTERNA DO GALPÃO



VISTA DAS ANTE-CÂMARAS REFRIGERADAS



VISTA INTERNA DE UMA DAS ÁREAS REFRIGERADAS



VISTA DO PÁTIO DE MANOBRAS



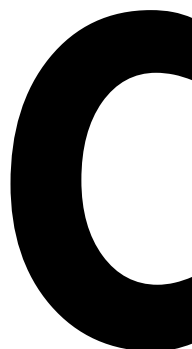
VISTA DA ÁREA DE DOCAS



VISTA DA ÁREA DE DOCAS



VISTA LATERAL DO GALPÃO



EVIDÊNCIAS DE MERCADO

EVIDÊNCIAS DE MERCADO

VBI Mauá - Centro de Distribuição Dia% - Elementos Comparativos de Terrenos para Venda

#	Logradouro	Município	UF	Área de Terreno (m²)	Data	Oferta/ Transação	Preço Pedido (R\$)	Preço Pedido Unitário (R\$/m²)	Fator Oferta	Fator Local	Fator Área	Fator Topografia	R\$/m²
1	AV. PAPA JOÃO XXIII, 3059	Mauá	SP	308.607	mar/18	Transação	170.000.000	551	1,00	1,00	1,23	1,00	678
2	AVENIDA PIRÂMIDE	Diadema	SP	27.408	set/18	Transação	11.000.000	401	1,00	1,10	0,91	1,00	401
3	AVENIDA PIRÂMIDE	Diadema	SP	10.935	set/18	Transação	5.467.500	500	1,00	1,10	0,81	1,00	446
4	RUA MARIA HELENA, 217	Diadema	SP	200	jul/18	Transação	200.000	1.000	1,00	1,10	0,49	1,00	541
6	R. JOEL RICO, 592	Mauá	SP	145.000	out/19	Oferta	36.000.000	248	0,70	1,10	1,12	1,10	235
7	AV. CAPITÃO JOÃO, 1.815	Mauá	SP	30.000	out/19	Oferta	30.000.000	1.000	0,70	1,10	0,92	1,00	708
8	R. RUZZI, 689	Mauá	SP	23.202	out/19	Oferta	8.000.000	345	0,70	1,20	0,89	1,00	258
9	AV. CAPITÃO JOÃO, 1815	Mauá	SP	29.850	out/19	Oferta	44.775.000	1.500	0,70	1,10	0,92	1,00	1.061
10	AV. COMENDADOR WOLTERS, 700	Mauá	SP	76.000	out/19	Oferta	60.000.000	789	0,70	1,10	1,07	1,00	649
704													553

VBI Mauá - Centro de Distribuição DIA%

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado

Elementos Comparativos de Terrenos para Venda

Média	(R\$/m² de área de terreno)	553	Média Saneada	(R\$/m² de área de terreno)	570
Limite Inferior	- 30%	387	Limite Inferior	- 10%	513
Limite Superior	+ 30%	719	Limite Superior	+ 10%	627

Cálculo de Valor

Valor Adotado	(R\$/m² de área de terreno)	570
Área da Situação	(m² de área de terreno)	58.651,42

Conclusão de Valor

Valor Médio	R\$ 33.400.000	569 /m² de AT
Limite Inferior	R\$ 30.100.000	513 /m² de AT
Limite Superior	R\$ 36.700.000	626 /m² de AT

VBI Mauá - Centro de Distribuição Dia% - Elementos Comparativos Transações Galpões Logísticos

#	Imóvel	Local	Estado	Vendedor	Comprador	Finalidade	Área Construída (m²)	Data	Oferta/ Transação	Valor Transação R\$	Valor por m² AC	Fator Especif.	Fator Área	Fator Localização	R\$/m²	
1	COPOBRÁS S.A.	Guarulhos	SP	SEALED AIR	GGR COVEPI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Imobiliário	11.548,00	19/03/18	1,00	26.000.000	2.251	1,10	0,89	1,00	2.201	
2	TETRA PAK BRASIL	Monte Mor	SP	BANCO PÁTRIA DE INVESTIMENTO S/A	CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.	Investimento	24.696,00	19/03/18	1,00	75.066.063	3.040	1,10	0,95	1,10	3.512	
3	AMBEV - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Pelotas	RS	AMBEV S.A. - COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS	GGR COVEPI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Sale and Leaseback	9.912,00	27/04/18	1,00	33.000.000	3.329	1,10	0,87	1,20	3.831	
4	SOMOS EDUCAÇÃO (ESCOLA ANGLO)	São Paulo	SP	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	RBR ASSET MANAGEMENT	Sale and Leaseback	9.187,00	30/04/18	1,00	23.000.000	2.504	1,20	0,86	1,00	2.594	
5	SOMOS EDUCAÇÃO (ESCOLA ANGLO)	São Paulo	SP	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	BRENV INVESTIMENTOS IMOBILIARIOS E PARTICIPACOES LTDA	Sale and Leaseback	1.622,00	30/04/18	1,00	4.000.000	2.466	1,20	0,70	1,00	2.057	
6	MARISA S.A. - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Itaquaquecetuba	SP	PÁTRIA	KINEA RENDA IMOBILIÁRIA FII	Investimento	30.768,00	01/05/18	1,00	95.800.000	3.114	1,10	1,01	1,10	3.800	
7	COBASI	Barueri	SP	CCP - CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES S.A.	COBASI COMERCIO DE PRODUTOS BÁSICOS E INDUSTRIALIZADOS LTDA	Ocupação	12.862,00	29/05/18	1,00	28.000.000	2.177	1,20	0,90	1,00	2.353	
8	CD PANASONIC	Itapeva	MG	RB CAPITAL	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Inv Imobiliário	23.454,00	14/06/18	1,00	65.286.800	2.784	1,10	0,94	1,10	3.175	
9	PÃO DE AÇUCAR - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Osasco	SP	CIA. BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO (GRUPO PÃO DE AÇÚCAR)	BARZEL PROPERTIES	Sale and Leaseback	119.500,00	01/10/18	1,00	275.000.000	2.301	1,10	1,19	1,00	3.012	
10	DIA BRASIL SOCIEDADE LTDA.	Americana	SP	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII GOLDEN	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Inv Imobiliário	30.529,00	04/07/18	1,00	67.172.523	2.200	1,00	1,01	1,10	2.437	
11	VIA VAREJO S.A.	Cachoeirinha	RS	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII GOLDEN	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Investimento	32.708,00	04/07/18	1,00	120.408.786	3.681	1,10	1,02	1,20	4.977	
12	DIA BRASIL - CENTRO DE DISTRIBUIÇÃO	Ribeirão Preto	SP	ZAMPINI EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Inv Imobiliário	70.000,00	06/11/18	1,00	46.833.576	669	1,00	1,11	1,10	819	
13	AETHRA FÁBRICA DE COMPONENTES AUTOMOTIVOS	São José dos Pinhais	PR	AETHRA GROUP AUTOMOTIVE SYSTEM	GGR COVEPI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Sale and Leaseback	22.119,00	08/11/18	1,00	50.000.400	2.261	1,10	0,93	1,20	2.772	
14	IBL LOGÍSTICA	Guarulhos	SP	DESCONHECIDO	VBI REAL ESTATE	Investimento	24.415,00	16/11/18	1,00	68.453.000	2.804	1,10	0,95	1,00	2.936	
15	BRF S.A.	Vitória De Santo Antão	PE	BRF - BRASIL FOODS S.A	SJC NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS LTDA.	Sale and Leaseback	29.038,00	23/11/18	1,00	140.000.000	4.821	1,10	0,99	1,20	6.327	
16	PRIVALIA - CD	Extrema	MG	FULWOOD INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA	VINCI REAL ESTATE GESTORA DE RECURSOS LTDA	Fundo Inv Imobiliário	26.774,00	08/01/19	1,00	76.900.000	2.872	1,10	0,97	1,10	3.386	
17	FEDEX	Guarulhos	SP	DESCONHECIDO	FII CSHG LOGÍSTICA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOB.	Fundo Inv Imobiliário	18.276,00	01/03/19	1,00	45.922.455	2.513	1,10	0,94	1,00	2.601	
18	EQUINIX	Barueri	SP	PIRACEMA PARTICIPAÇÕES LTDA	EQUINIX DO BRASIL SOLUÇÕES DE TECNOLOGIA EM INFORMÁTICA S.A	Ocupação	6.694,00	02/04/19	1,00	32.000.000	4.780	0,70	0,83	1,00	2.777	
19	RENNER	São José	SC	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII GOLDEN	XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Fundo Inv Imobiliário	47.912,90	10/06/19	1,00	204.888.618	4.276	1,10	1,06	1,20	5.992	
20	VOLKSWAGEN DO BRASIL	Vinhedo	SP	BLACKSTONE REAL ESTATE E PÁTRIA INVESTIMENTOS	FII CSHG LOGÍSTICA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOB.	Fundo Inv Imobiliário	132.353,00	29/07/19	1,00	355.440.849	2.686	1,00	1,21	1,10	3.561	
21	BRF - BRASIL FOODS S.A	Bauri	SP	COVEPI EMPREENDIMENTOS LTDA	ALIANZA TRUST RENDA IMOBILIÁRIA FII	Sale and Leaseback	12.905,68	02/08/19	1,00	14.836.646	1.150	1,00	0,90	1,10	1.139	
22	BRF - BRASIL FOODS S.A.	Guarulhos	SP	COVEPI EMPREENDIMENTOS LTDA	ALIANZA TRUST RENDA IMOBILIÁRIA FII	Sale and Leaseback	11.200,00	02/08/19	1,00	13.148.986	1.174	1,00	0,89	1,00	1.039	
23	PORTFOLIO CONE (GPA / Via Varejo)	Cabo de Santo Agostinho	PE	XPLOG	ALIANZA	Fundo Inv Imobiliário	110.053,00	01/07/19	1,00	537.000.000,00	4.879	1,10	1,18	1,20	7.586	
24	APTIV ESPÍRITO SANTO DO PINHAL	Espírito Santo do Pinhal	SP	ALIANZA TRUST RENDA IMOBILIÁRIA FII	DESCONHECIDO	Fundo Inv Imobiliário	18.591,00	21/08/19	1,00	35.897.080,98	1.931	1,10	0,94	1,20	2.404	
											2.778					3.220

VBI Mauá - Centro de Distribuição DIA%

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado

Elementos Comparativos de Galpões Transacionados

Média	(R\$/m² de área de terreno)	3.220	Média Saneada	(R\$/m² de área de terreno)	3.010
Limite Inferior	- 30%	2.254	Limite Inferior	- 5%	2.859
Limite Superior	+ 30%	4.186	Limite Superior	+ 5%	3.160

Cálculo de Valor

Valor Adotado	(R\$/m² de área construída)	3.010
Área da Situação	(m² de área construída)	29.717,90

Conclusão de Valor

Valor Médio	R\$ 89.500.000	3.012 /m² de AC
Limite Inferior	R\$ 85.000.000	2.860 /m² de AC
Limite Superior	R\$ 94.000.000	3.163 /m² de AC

VBI Mauá - Centro de Distribuição Dia% - Elementos Comparativos de Locação de Galpões Logísticos

Ref.	Nome do Galpão	Município	UF	Situação	Locador	Data	Área Construída (m²)	Oferta / Transação	Preço Pedido (R\$)	Preço Pedido Unitário (R\$/m²)	Oferta	Local.	Especif.	R\$/m²	
1	CONDOMÍNIO JOÃO DOS SANTOS	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	10.340	Oferta	155.100	15	0,90	1,00	1,10	15	
2	CONDOMÍNIO GÁLIA	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	25.200	Oferta	378.000	15	0,90	1,00	1,10	15	
3	ACTA CASA GRANDE	Diadema	SP	Vago	RACEC PARTICIPAÇÕES E EMPI	out/19	1.702	Oferta	35.742	21	0,90	1,10	1,10	23	
4	M. BIGUCCI BUSINESS PARK DIADEMA	Diadema	SP	Vago	MBIGUCCI COMERCIO E EMPRE	out/19	3.076	Oferta	70.748	23	0,90	1,10	1,00	23	
5	CENTRO EMPRESARIAL IMIGRANTES	Diadema	SP	Vago	IMIGRANTES EMPREENDIMENT	out/19	10.000	Oferta	240.000	24	0,90	1,10	1,20	29	
6	CONDOMÍNIO FORJAS	Diadema	SP	Vago	CLICK GALPÕES	out/19	8.000	Oferta	109.840	14	0,90	1,10	1,10	15	
7	CONDOMÍNIO PLANALTO	São Bernardo do Campo	SP	Vago	COMERCIAL GEROZAN LTDA.	out/19	8.179	Oferta	147.222	18	0,90	1,20	1,10	21	
8	CLIR - CENTRO LOGISTICO IMIGRANTES	São Bernardo do Campo	SP	Vago	SANCA ENGENHARIA LTDA.	out/19	5.184	Oferta	119.232	23	0,90	1,20	1,00	25	
9	GOODMAN ABCD1	São Bernardo do Campo	SP	Vago	GOODMAN	out/19	17.681	Oferta	406.663	23	0,90	1,20	1,00	25	
10	PARQUE LOGÍSTICO IMIGRANTES (GLP IMIGRANTES) (EXPANSÃO 1)	São Bernardo do Campo	SP	Vago	GLP - GLOBAL LOGISTIC PROPE	out/19	55.112	Oferta	1.322.688	24	0,90	1,20	1,00	26	
11	SÃO BERNARDO LOGPARK	São Bernardo do Campo	SP	Vago	DESCONHECIDO	out/19	3.320	Oferta	43.160	13	0,90	1,20	1,20	17	
12	Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	1.620	Oferta	25.000	15	0,90	1,00	1,30	18	
13	Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	1.700	Oferta	25.000	15	0,90	1,00	1,30	17	
14	Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	1.400	Oferta	28.000	20	0,90	1,00	1,30	23	
15	Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	3.150	Oferta	48.000	15	0,90	1,00	1,20	16	
16	Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	1.800	Oferta	48.000	27	0,90	1,00	1,20	29	
17	Galpão vago	Mauá	SP	Vago	Desconhecido	out/19	9.000	Oferta	180.000	20	0,90	1,00	1,20	22	
Total											19	21			

VBI Mauá - Centro de Distribuição DIA%

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado

Elementos Comparativos de Galpões para Locação

Média	(R\$/m² de área construída)	19	Média Saneada	(R\$/m² de área construída)	19
Limite Inferior	- 30%	13	Limite Inferior	- 10%	17
Limite Superior	+ 30%	25	Limite Superior	+ 10%	21

Cálculo de Valor

Valor Adotado	(R\$/m² de área construída)	19
Área da Situação	(m² de área construída)	29.718

Conclusão de Valor

Valor Médio	R\$ 564.600	19 /m² de AC
Limite Inferior	R\$ 508.100	17 /m² de AC
Limite Superior	R\$ 621.100	21 /m² de AC

D

MEMORIAL DE CÁLCULO

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 Base	Custo de Construção	R\$	1.300,00	out-19
---------------------	---------------------	-----	----------	--------

Custos Diretos | Construções

Descrição	Área Construída (m²)	Peso	Custo Ponderado (R\$/m²)	Área Equivalente (m²)	Valor Total (R\$)
Armazém	25.062,13	1,00	1.300	25.062,13	32.580.769
Mezanino	1.769,88	1,00	1.300	1.769,88	2.300.844
Portaria	300,22	0,80	1.040	240,18	312.229
Marquise	1.865,74	0,50	650	932,87	1.212.731
Subestações	297,88	1,00	1.300	297,88	387.244
Lanchonete Motoristas	47,46	0,80	1.040	37,97	49.358
Descarte	162,02	0,50	650	81,01	105.313
Caixa D'Água + Bombas	111,57	1,00	1.300	111,57	145.041
Balança	101,00	0,80	1.040	80,80	105.040
Total	29.343,31			28.614,28	37.198.569

Custos Diretos | Instalações Prediais

Descrição	Quantidade	Unidade	Custo Unitário	Valor Total (R\$)
Gerador	1	Unidade	200.000	200.000
Sistema de Sprinklers	25.062	m²	90	2.255.592
Total				2.455.592

Custos Diretos Total	39.654.161
----------------------	------------

Custos Indiretos

Descrição	Base	Valor Total (R\$)
Taxa de Administração (construtor)	6,0%	2.379.250
Projetos (arquitetura, paisagismo etc.)	1,0%	396.542
Contingências	3,0%	1.189.625
Total		3.965.416

Custo de Reprodução das Benfeitorias

Custo de Reposição Novo	43.619.577
-------------------------	------------

Cálculo da Depreciação do Imóvel

Depreciação do Imóvel - Método Hoss-Heidecke	
Vida Referencial "Lr"	50 anos
Idade Aparente	5 anos
Vida Útil Remanescente	45 anos
Valor Residual "R"	20%
Idade em % da vida referencial	10%
Fator Obsolescência "K"	0,942
Fator de Adequação ao Obsolescência e ao Estado de Conservação "Foc"	0,954

Custo de Reedição das Benfeitorias

Custo de Reposição Depreciado	41.600.000
-------------------------------	------------

Cálculo do Valor de Mercado | Base Método Evolutivo

Valor de Mercado | Base Método Evolutivo

Valor Total do Imóvel	Valor (R\$)
Valor de Mercado do Terreno	33.400.000
Valor de Custo Total das Benfeitorias	41.600.000
Valor Total do Imóvel	75.000.000

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

Valor de Mercado Base Método Evolutivo	Conservador	60.800.000
	Neutro	67.500.000
	Otimista	74.300.000

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

VBI Mauá, SP - Dia%																			Software: ARGUS Ver. 15.0.1.26
Mauá, SP																			File: FC_VBI_Maua_Out19
Schedule Of Prospective Cash Flow																			
In Inflated Reals for the Fiscal Year Beginning 1/10/2019																			
For the Years Ending	Year 1 Sep-2020	Year 2 Sep-2021	Year 3 Sep-2022	Year 4 Sep-2023	Year 5 Sep-2024	Year 6 Sep-2025	Year 7 Sep-2026	Year 8 Sep-2027	Year 9 Sep-2028	Year 10 Sep-2029	Year 11 Sep-2030	Year 12 Sep-2031	Year 13 Sep-2032	Year 14 Sep-2033	Year 15 Sep-2034	Year 16 Sep-2035	Year 17 Sep-2036	Year 18 Sep-2037	
Potential Gross Revenue																			
Base Rental Revenue	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 9.326.274	R\$ 7.382.529	R\$ 6.134.004
Base Rent Abatements																		-99.902	
Scheduled Base Rental Revenue	9.326.274	9.326.274	9.326.274	9.326.274	9.326.274	9.326.274	9.326.274	9.326.274	9.326.274	9.326.274	7.282.627	6.134.004	9.326.274	9.326.274	9.326.274	9.326.274	9.326.274	7.282.627	6.134.004
Expense Reimbursement Revenue																			
IPTU	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243
Total Reimbursement Revenue	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243	18.243
Total Potential Gross Revenue	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	7.300.870	6.152.247
Effective Gross Revenue	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	9.344.517	7.300.870	6.152.247
Operating Expenses																			
IPTU	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963	24.963
Total Operating Expenses	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911	156.911
Net Operating Income	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	9.319.554	7.275.907	6.127.284
Total Leasing & Capital Costs	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	86.873	309.394	807.915
Cash Flow Before Debt Service & Taxes	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 6.966.513	R\$ 6.127.284
Perpetuidade	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	R\$81.697.120
Balanco Final	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 9.319.554	R\$ 6.966.513	R\$ 87.824.404

