

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

EDIFÍCIO SANTO ALBERTO

Rua Quatá 67 – Bairro Jardim Paulista, São Paulo/SP
P.VAL.RJK.1159/19

A/C Sr. Augusto Martins

Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

CSHG RENDA URBANA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII

CBRE





RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

São Paulo – Brasil

Edifício Santo Alberto

Data do relatório:
03 de março de 2020

Preparado para:
CSHG RENDA URBANA FUNDO DE
INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII
Representado por:
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO
CORRETORA DE VALORES S.A.

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	23
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	24
1.4 OCUPAÇÃO E HABITABILIDADE	25
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	27
2.1 INDICADORES MACROECONÔMICOS	28
2.2 O MERCADO LOCAL	31
2.3 O MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	36
3. ANÁLISE DE VALOR	42
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	43
3.2 VALORAÇÃO	46

APÊNDICES

A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	47
B. FOTOGRAFIAS	49
C. EVIDÊNCIAS DE MERCADO	59
D. FLUXO DE CAIXA PROJETADO	61

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	03 de março de 2020;
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 tem participado de diversas avaliações e reavaliações periódicas de FII, FIP e fundos de private equity, mantendo-se sempre atualizada e da possibilidade de futuros negócios.
Destinatário	CSHG RENDA URBANA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII, CNPJ: 29.641.226/0001-53; Administrador: Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A., CNPJ: 61.809.182/0001-30;
Objetivo	Determinar o valor de mercado;
Finalidade	Transação/Aquisição de imóveis através de FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII;
Instrução	Conforme proposta P.VAL.RJK.1159/19 de 22 de julho de 2019;
Objeto	Edifício Santo Alberto ocupado pela Universidade Anhembi Morumbi (Single Tenant);
Localização	Rua Quatá, nº 67, Bairro de Jardim Paulista, São Paulo/SP;

Descrição do Imóvel

O empreendimento Edifício Santo Alberto, foi entregue em fevereiro de 2016 e corresponde a um empreendimento de uso institucional sob contrato de locação em formato BTS ou “Built-to-Suit” com o seu atual inquilino.

O imóvel é composto por três subsolos, térreo e 6 pavimentos tipo, contando com a ocupação da Universidade Anhembi Morumbi, empresa do ramo educacional. Entre as especificações técnicas do empreendimento, destaca-se a versatilidade do mesmo para diversos tipos de ocupação, inclusive aos usos comerciais e de escritórios.

Área Locável

6.540,51 m² privativos;

Titulação

Para efeito deste trabalho, assumimos que não há questões relativas à titularidade que possam impedir a venda do imóvel ou influenciar o seu valor de mercado.

Considerações de Valor

- O imóvel está localizado em uma via secundária de um dos principais polos de escritórios do município de São Paulo, a Região Marginal, Setor Vila Olímpia, com fácil acesso aos principais eixos comerciais da região;
- Circunvizinhança com ocupação e construções de médio-alto padrão construtivo, bem servida de comércio e serviços;
- O imóvel encontra-se ocupado por uma instituição de ensino de renome no mercado, mediante contrato atípico de locação e de longo prazo. Em razão de suas características e especificações, destacamos as características e especificações técnicas competitivas no mercado de escritórios local, com lajes de médio-grande porte, sistema de ar condicionado central e boa disponibilidade de vagas de estacionamento.

Condições de Valoração

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

Data de Valoração Anterior

Não realizamos avaliação anterior destes imóveis para este destinatário.

Data de Valoração

1º de novembro de 2019;

Opinião de Valor

Valor de Mercado para 100% do Imóvel

R\$ 106.500.000,00 (CENTO E SEIS MILHÕES E QUINHENTOS MIL 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.”

Aviso Legal e Isenção de Responsabilidade

Este relatório de valoração (o “RELATÓRIO”) foi elaborado pela CBRE Consultoria do Brasil Ltda. (“CBRE”) exclusivamente para CSHG RENDA URBANA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII (“CLIENTE”), de acordo com os termos da Proposta P.VAL.RJK.1159/19 de 22 de julho de 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 da PROPOSTA.

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

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

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

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

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

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

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. A CBRE declara e garante não ter qualquer controle ou participação, inclusive financeira, nas decisões sobre a locação das áreas e gerenciamento do(s) imóvel(is) avaliado(s), ressaltando que não existe qualquer garantia de que os valores de aluguel, receitas do(s) imóvel(is) e/ou despesas projetados serão efetivamente realizados.
2. Este relatório 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(s) imóvel(is) avaliado(s).
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(s) imóvel(is). 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 o(s) imóvel(is), sejam em termos de principal ou dos juros relativos aos mesmos.
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 o(s) imóvel(is) cumpre(m) 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(s) imóvel(is), pelo gestor do FII; 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 auditoria 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. Cabe a um potencial investidor a realização de auditorias para a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizados.
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 do(s) imóvel(is);
- (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do(s) imóvel(is);
 - (c) O imóvel possui título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) Os imóveis não são adversamente afetados por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do(s) imóvel(is) avaliado(s), 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.
14. A elaboração do laudo de avaliação não deve ser considerada como uma recomendação de investimento no FII sendo formatado.
15. Ao realizar o laudo de avaliação, a CBRE não está fazendo qualquer tipo de julgamento acerca da capacidade dos envolvidos com o FII (Estruturador do FII, Coordenadores, Construtora, Administrador do FII, Administrador do Empreendimento, Auditor etc.) em realizar suas funções adequadamente e competentemente e/ou conforme a projeção do fluxo de caixa do imóvel e/ou projeção do FII por nós estimadas. Ressaltamos que a CBRE não tem qualquer tipo de controle ou exerce qualquer tipo de influência sobre as decisões tomadas antes, durante e depois da estruturação do FII ou da entrega dos imóveis avaliados e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.
16. Recomendamos ao estruturador do FII que tome todas as medidas necessárias para mitigar os riscos imobiliários envolvidos na transação de compra e venda dos imóveis, inclusive prevendo mecanismos de defesa para o FII e seus cotistas.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração de ambos os documentos apresentados.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação, a situação financeira e os resultados operacionais e prospectivos do FII e dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. "As palavras "acredita", "pode", "poderá", "estima", "continua", "antecipa", "pretende", "espera" e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se apenas à data em que foram expressas, sendo que não temos a obrigação de atualizar ou rever quaisquer dessas estimativas em razão da ocorrência de nova informação, de eventos futuros ou de quaisquer outros fatores. Essas estimativas envolvem riscos e incertezas e não consistem em garantia de um desempenho futuro. Os reais resultados ou desenvolvimentos podem ser substancialmente diferentes das expectativas descritas nas estimativas e declarações futuras. Tendo em vista os riscos e incertezas envolvidos, as estimativas e declarações acerca do futuro constantes deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho do FII e seus empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas em razão, inclusive, mas não se limitando, aos fatores de risco descritos no prospecto ou no regulamento do FII. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. O Gestor do FII, bem como os demais responsáveis não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao FII.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo de avaliação, inclusive em hipóteses de cenários ideais exemplificativos de possíveis resultados provenientes de operações com os imóveis avaliados, e (ii) pelo retorno do investimento em cotas do FII.
6. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, civil ou administrativa, por qualquer tipo de perda ou prejuízo resultante da interpretação de informações contidas no laudo de avaliação, efetuada pelo FII, representado por seu administrador e/ou gestor, bem como pelas pessoas responsáveis pela constituição do FII, pelo Coordenador Líder e pelos potenciais investidores.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e a CSHG RENDA URBANA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII não afeta a independência e a objetividade deste trabalho.

Atestamos que não temos interesse presente ou futuro nos imóveis objetos 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 os imóveis 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.

Análises do Mercado

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.

Elaboração do Relatório

Este relatório foi elaborado tomando-se todo o cuidado na coleta, manuseio e divulgação das informações. Entretanto, a CBRE não se responsabiliza pela publicação accidental de informações incorretas.

Este relatório não deve ser considerado como uma recomendação de investimentos.

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 de parte deste relatório ou referência a ele não será permitida a menos que contenha referência suficiente às premissas especiais utilizadas e mencionadas neste relatório.

Fica o cliente (CSHG RENDA URBANA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII) desde já autorizado a publicar este relatório na íntegra e disponibilizá-lo à CVM¹ para atender aos requisitos da instrução CVM 472/08.

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 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

Rogério P. Monteiro Filho
Engenheiro Civil

Consultor

T: + 55 11 2110 9180

E: rogerio.filho@cbre.com.br

¹ Comissão de Valores Mobiliários

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

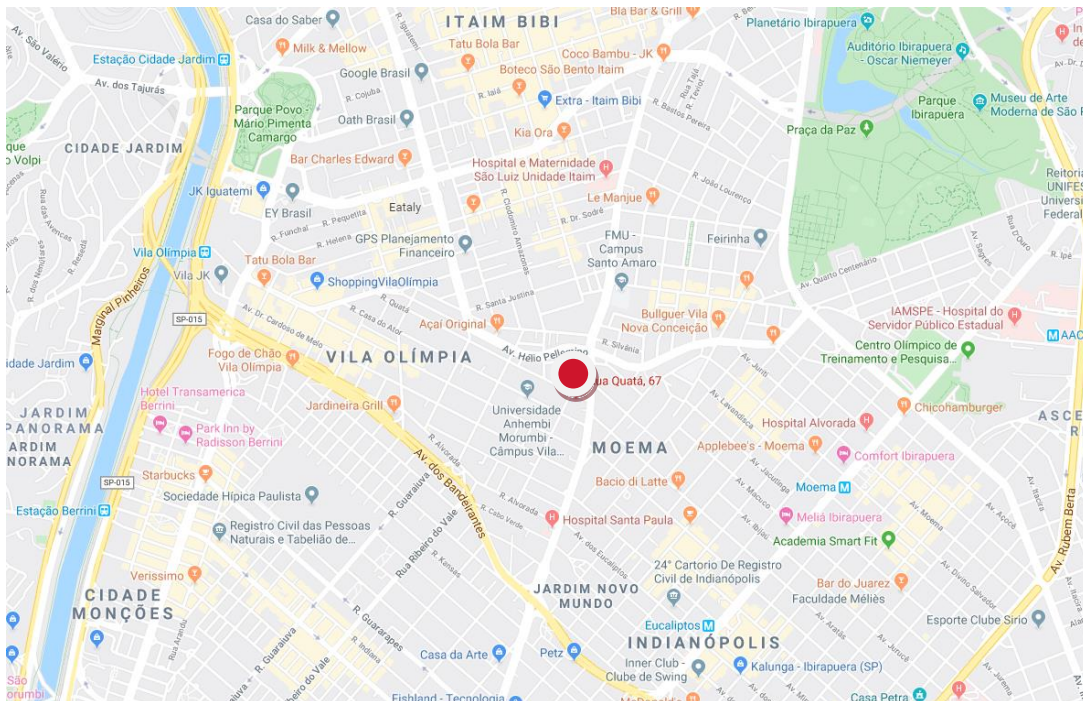
1

ANÁLISE DO IMÓVEL

1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

1.1.1 Localização

O imóvel está localizado à Rua Quatá, nº 67, no bairro Jardim Paulista, município e estado de São Paulo.



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO (Fonte: Google Maps)

1.1.2 Situação

A quadra do edifício é delimitada pelas vias: Ruas Quatá, Baluarte, Casa do Ator e Avenida Santo Amaro. Como referência, o imóvel está a:

- 60 m da Avenida Santo Amaro;
- 650 m da Avenida Brigadeiro Faria Lima;
- 1,0 km da Avenida dos Bandeirantes;
- 1,4 km do Shopping Vila Olímpia;
- 2,3 km do Parque Ibirapuera;
- 2,5 km da Estação Vila Olímpia (Linha 9–Esmeralda da CPTM);
- 2,6 km do Shopping Vila Olímpia;
- 3,6 km do Parque do Povo;
- 5,6 km do Aeroporto de São Paulo – Congonhas;
- 36 km do Aeroporto Internacional de Guarulhos.

1.1.5 Comunicações

A Rua Casa do Ator, em esquina ao imóvel em estudo, interliga as vias Rua Funchal e Avenida Santo Amaro, dois dos principais eixos comerciais do bairro, além de garantir boa acessibilidade a Avenida das Nações Unidas (Marginal Pinheiros), importante via expressa do município de São Paulo – a qual faz parte do anel viário que interliga rodovias e as diversas regiões da cidade.

Quanto ao transporte urbano, podemos dizer que o local é bem servido por linhas de ônibus que ligam o local ao centro da cidade e a outros bairros. As estações Vila Olímpia (CPTM) e Eucaliptos (Metrô), estão localizadas a aproximadamente 2.500 metros do objeto deste estudo.

O Aeroporto de Congonhas está localizado a cerca de 5,6 km ao sudeste do imóvel, operando com aeronaves de pequeno e médio porte, além da Ponte Aérea Rio de Janeiro/São Paulo. Já o Aeroporto Internacional de Cumbica, em Guarulhos, localiza-se a cerca de 36 km, funcionando com voos domésticos e internacionais.

1.1.6 Descrição

Terreno

O terreno é formado por uma poligonal regular e plana, com topografia plana com cerca de 60 metros de frente para a Rua Quatá e 100 m de frente para a Rua Baluarte, totalizando 6.000 m².

Construções

O Edifício Santo Alberto é um edifício de uso educacional em bloco único entregue em fevereiro de 2016. Trata-se de um empreendimento incorporado e construído pela empresa Incorporadora Gamaro em contrato previamente acordado, na modalidade de BTS (*Built-to-Suit*), com a locatária ISCP – Sociedade Educacional S/A.

A seguir, uma breve descrição das especificações das construções.

Composição Física e Uso Atual

A torre é composta por térreo mais 6 pavimentos tipo e 287 vagas de estacionamento, além de três níveis subsolo.

- Subsolo 1 a 3: 02 (dois) elevadores (com acesso apenas para subsolos e térreo); 01 (uma) Escada de acesso ao térreo; Cisterna; Instalações e Estacionamento;
- Térreo: 07 (sete) elevadores (sendo cinco com acesso ao térreo e aos seis pavimentos, e outros dois com acesso apenas para subsolos e térreo); 02 (duas) Escada pressurizada; Recepção; Hall dos Elevadores; WC Serviço; Administração 1 e 2; Circulação; 01 (uma) loja; e Estacionamento;
- Pavimento 1 a 6: 05 (quatro) elevadores (sendo três de uso social e um de serviço); 02 (uma) Escadas pressurizadas; Hall; Banheiros masculino e feminino e PNE; e Área técnica;

- Cobertura: 01 (uma) Escada pressurizada; Barrilete; Casa de máquinas do Elevador; Reservatório de água;

Pavimentos tipo com planta flexível para o layout e com pé-direito livre de 3,00 m, lobby com pé-direito livre de 7,10 m, forro modulado, fibra ótica, piso elevado com altura de 15 cm em toda a área comercial dos pavimentos.

Vale pontuar que os andares tipo possuem laje em formato retangular, permeadas por pilares nas extremidades e em fileiras centralizadas, com core lateral de circulação e serviços. Tal configuração garante um aproveitamento eficiente do espaço, sobretudo para a concepção de diversas salas/ conjuntos por andar.

A seguir, uma planta ilustrativa do pavimento tipo:



PLANTA DO PAVIMENTO TIPO – ED. SANTO ALBERTO

Características Construtivas

O edifício possui alto padrão construtivo, com estrutura de concreto armado, fechamentos em alvenaria, fachada em pele de vidro, Alucobond e placas de granito, cobertura em laje impermeabilizada e pintura em tinta látex/acrílica.

Acabamentos

Local	Piso	Paredes	Teto
Estacionamento	Pintura a base de epóxi	Revestimento PVC e Pintura látex PVA	Pintura texturizada sobre laje
<i>Piso Térreo (Recepção)</i>	Porcelanato	Pastilha e Pintura acrílica	Pintura látex PVA sobre gesso
<i>Hall dos elevadores</i>	Porcelanato	Porcelanato e Pintura acrílica	Pintura látex PVA sobre gesso
<i>Hall dos pavimentos tipo</i>	Piso elevado com placa ou laminado	Pintura acrílica	Pintura látex PVA sobre gesso
Salas – Pavimento Tipo	Piso elevado com placa ou carpete	Pintura látex PVA	Forro modular

Instalações e Equipamentos

O empreendimento possui Sistema de automação integrado de (Building Management System - BMS), permitindo o monitoramento e o controle dos sistemas elétrico, hidráulico, segurança, elevadores e do ar-condicionado do edifício;

Circulação Vertical

Em relação à circulação vertical, é realizada por meio de 7 elevadores (sendo cinco com acesso ao térreo e aos seis pavimentos, e outros dois com acesso apenas para subsolos e térreo); duas escadas internas (sendo uma com acesso a todos os pavimentos e subsolos, e uma com acesso apenas os pavimentos tipo e térreo); rampas de acesso de veículos do subsolo até o térreo na área de garagem.

Sistema de Ar Condicionado

Nos pavimentos tipo, o sistema de ar-condicionado é central do tipo VRF.

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

Possui alarme interno, escada de emergência pressurizada, detector de fumaça, sistema de mangueiras e cisternas.

Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

Possui um gerador a diesel de 230 kVA com capacidade de suportar a área comum.

Sistema de Segurança Predial

Há controle de acesso catracas na recepção com identificação de cartão magnético, e cancela para estacionamento. Supervisão predial, sistema de monitoramento de segurança, câmeras e sensores – circuito fechado de TV (CFTV).

Vagas de Estacionamento

A torre possui 273 vagas soltas, 8 vagas PNE, 6 vagas para utilitários, 50 vagas para motocicletas, 28 vagas para bicicletas e 1 vaga para fretados.

As 287 vagas demarcadas para veículos automotivos representam uma relação de vagas por área locável em cerca de 1:46, coeficiente que pode ser considerado bastante competitivo para o mercado de escritórios/ prédios comerciais em geral, uma vez que os edifícios comerciais de melhor padrão qualitativo cidade apresentam relação em torno de 1:30 a 1:40, como referência.

1.1.7 Quadro de Áreas

Não foi realizada a medição do imóvel, porém, como instruído, nós confiamos nas áreas de pavimentos que nos foram fornecidas em quadro de áreas oficial do imóvel disponibilizado pelo cliente.

Resumidamente, o imóvel avaliando possui as seguintes áreas de pavimentos:

Descrição	Área Privativa Coberta (m ²)
4º Subsolo	1.751,14
3º Subsolo	1.729,74
2º Subsolo	1.740,08
1º Subsolo*	1.498,17
Térreo**	1.072,36
1º Pavimento	1.093,63
2º Pavimento	1.093,63
3º Pavimento	1.093,63
4º Pavimento	1.093,63
5º Pavimento	1.093,63
Total	13.259,64

(*) O "1º Subsolo" encontra-se no nível da rua e tem o acesso principal ao empreendimento;

(**) O "Térreo" encontra-se onde seria o primeiro pavimento, acima do nível da rua.

Para fins de valoração e comparação com os principais parâmetros e práticas de mercado no que se refere a prédios comerciais e educacionais, foi considerada a área privativa total de 6.540,51 m², correspondente do somatório dos pavimentos térreo e do 1º ao 5º pavimento.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

1.1.8 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais².

² A CBRE não foi instruída a verificar as condições estruturais das construções ou de suas fundações, nem testamos os equipamentos e serviços anteriormente mencionados. Não temos razões para suspeitar de que exista algum problema sério, mas não podemos responder por esses aspectos e suas possíveis implicações. Nós consideramos apenas a vistoria limitada ao propósito desta avaliação.

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 algum³.

³ A CBRE não foi instruída a fazer investigações em relação à presença ou potencial de contaminação do terreno ou edifício ou a presença potencial de outros fatores de risco ambiental.

1.2 PLANEJAMENTO URBANO

1.2.1 Uso e Ocupação do Solo

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

O Uso e Ocupação do Solo de São Paulo são regidos pelo atual Plano Diretor Estratégico (PDE), lei municipal nº 16.050, de 31 de julho de 2014, e pela Lei de Parcelamento Uso e Ocupação do Solo – LPUOS, lei municipal nº 16.402, de 22 de março de 2016.

Segundo estas leis, o imóvel objeto em estudo enquadra-se em uma Macrozona de Estruturação e Qualificação Urbana, em uma Macroárea de Estruturação Metropolitana – Faria Lima – Água Espraiada – Chucri Zaidan, e em Zona de Centralidade (ZC). Dentre os parâmetros definidos pelo PDE e LPUOS, deverão prevalecer as condicionantes e parâmetros mais restritivos dentre as duas leis, salvo exceções.

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.

1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

1.3.1 Titulação

Recebemos cópias atualizadas das matrículas referentes ao imóvel avaliando. A seguir, um quadro resumo com as informações constantes no documento:

Matrículas N°	192.705 e 194.409
Proprietário	GMR 90 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS SPA LTDA.
Logradouro	Ed. Santo Alberto - Rua Quatá, 67 - Jardim Paulista
Área de Terreno (m²)	6.000,00
Área Privativa (m²)	13.937,58
Área Comum (m²)	2.913,41
Área Construída (m²)	16.173,05

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 cópias da notificação de imposto territorial para o ano de 2019, o qual dispõe das seguintes informações:

	IPTU 2019
Cadastro do Imóvel	229.103.0112-1
Endereço	Rua Quatá, 67
Contribuinte	GMR 90 EMP IMBO SPE LTDA
Área Terreno (m²)	6.000,00
Área Construída (m²)	16.174,00
Projeção Constr. (m²)	1.910,00
Ano da Construção	2015
Base de Cálculo	R\$ 48.785.629,00
Total de Imposto a Pagar	R\$ 903.918,10

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

Para fins de valoração, recebemos cópias dos contratos de locação e aditivos contratuais vigentes. Estas informações foram disponibilizadas pelo cliente. A ocupação da integridade das áreas privativas locáveis do prédio se dá pela Universidade Anhembi Morumbi. Trata-se de um contrato de locação atípico da modalidade BTS, ou, *Built-to-Suit*. Entre os termos mais relevantes, podemos destacar:

- Locadora: GMR Participações S.A.;
- Locatária: ISCP - Sociedade Educacional S/A;
- Data de início: 03/02/2016;
- Prazo e Aluguel Vigente: *as informações foram fornecidas pelo cliente e utilizadas como base para avaliação. Tais informações foram suprimidas deste relatório conforme previsto pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e sua relevância estratégica.*
- Índice de reajuste anual dos aluguéis: IGP-M/FGV;
- Ações revisionais de aluguel: renúncia de ambas as partes ao direito de ações revisionais durante a vigência contratual;
- Garantia Locatícia: Fiador(a) – Rede Internacional de Universidades Laureate Ltda;
- Seguro: apólice de seguro na modalidade “Seguro de Risco Patrimonial” com cobertura contra riscos variados, cuja indenização corresponda ao custo de reconstrução avaliado em R\$ 48 milhões do custo de perda de aluguel durante o período de reconstrução, avaliado em 18 meses de locação;
- Multa por rescisão contratual: somatório dos valores remanescentes dos aluguéis vencíveis até o término do contrato de locação;
- Direito de preferência: havendo terceiro interessado na aquisição do imóvel, a locadora informará a locatária o valor proposto para aquisição e as demais condições de alienação.

Além do contrato principal, constam vigentes contratos de locação com uma cantina de lanches situada no piso térreo, e da administração do estacionamento. A seguir um quadro resumo com as receitas complementares:

Locadora	Locatária	Início Aluguel	Fim Aluguel	Índice de Reajuste	Área (m²)	Aluguel Atual (R\$/mês)
GMR 90 Empreend. Imob. SPE Ltda.	Andreia Ferraz De Camargo Mourra - ME	01/12/2015	(*)	IGP-M	82,68	(*)
GMR 90 Empreend. Imob. SPE Ltda.	Plazza Estacion. Eireli - EPP	01/10/2015	(*)	IGP-M	1º a 4º Subsolo	(*)

(*) As informações do contrato de aluguel foram fornecidas pelo cliente e utilizadas como base para avaliação. Tais informações foram suprimidas deste relatório conforme previsto pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e sua relevância estratégica.

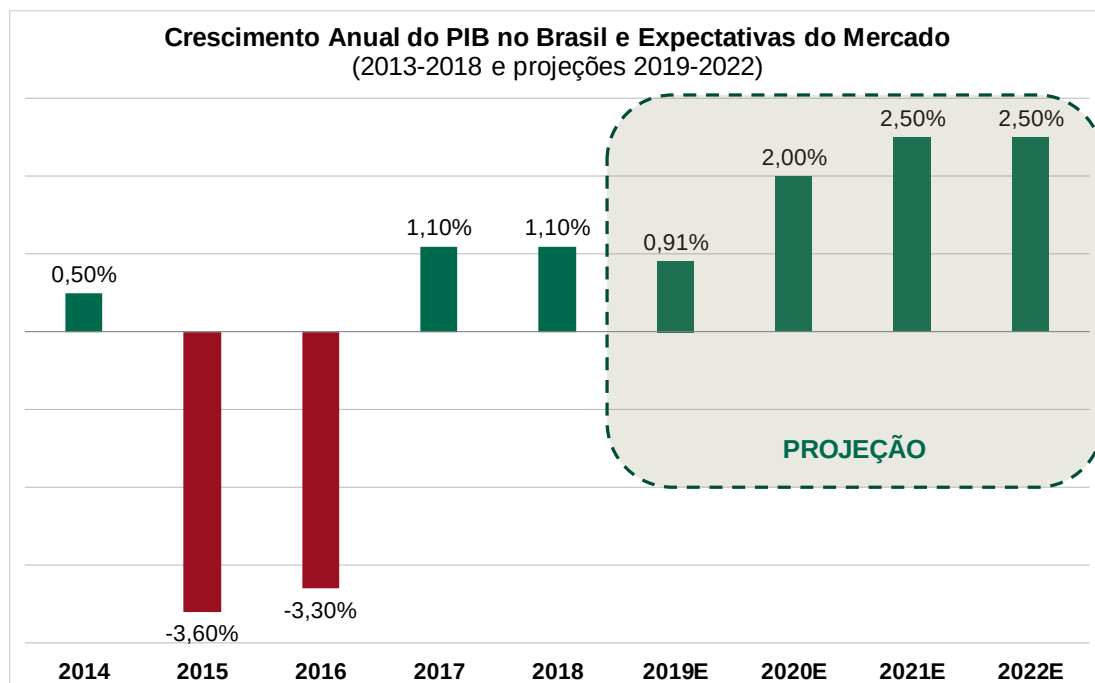
Não recebemos cópia do "Habite-se" do imóvel, no entanto consideramos que o imóvel em estudo atende os requisitos da legislação local quanto à habitabilidade.

2

CONDIÇÕES DE MERCADO

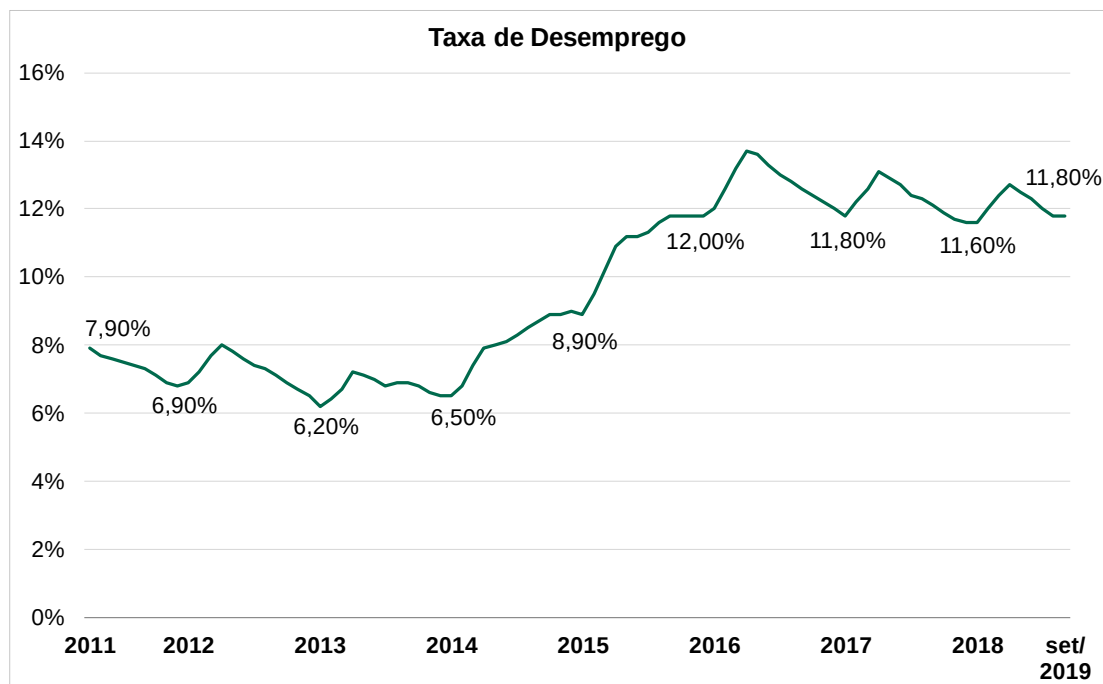
2.1 INDICADORES MACROECONÔMICOS

2.1.1 Crescimento Econômico



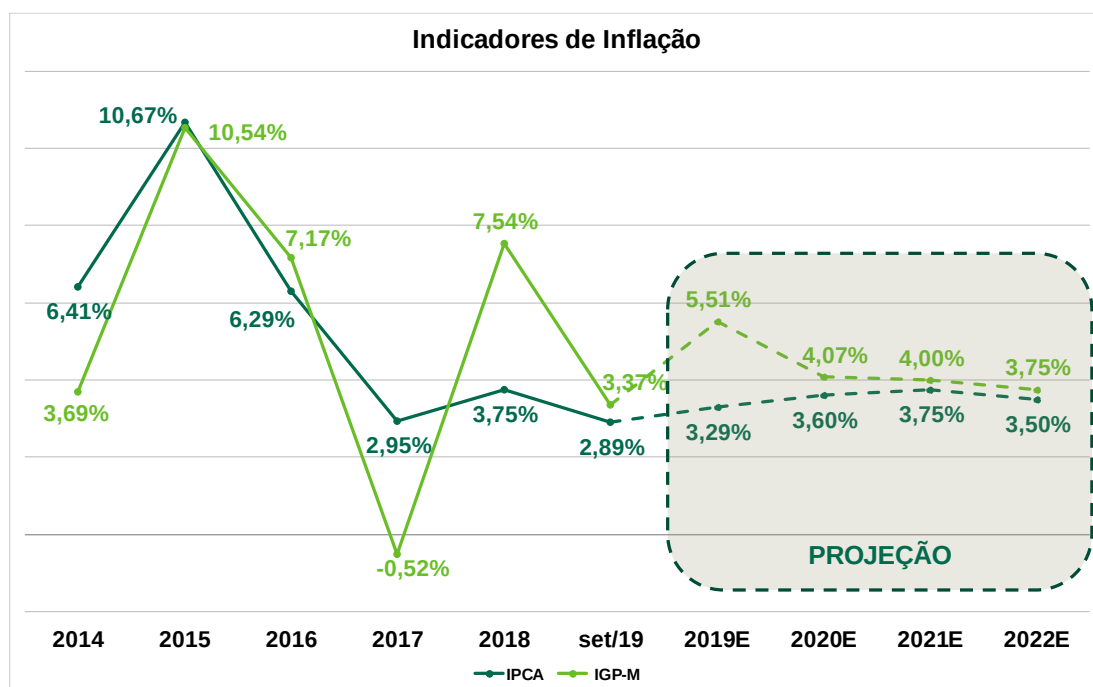
Fonte: BCB de 28 de outubro de 2019

2.1.2 Taxa de Desemprego



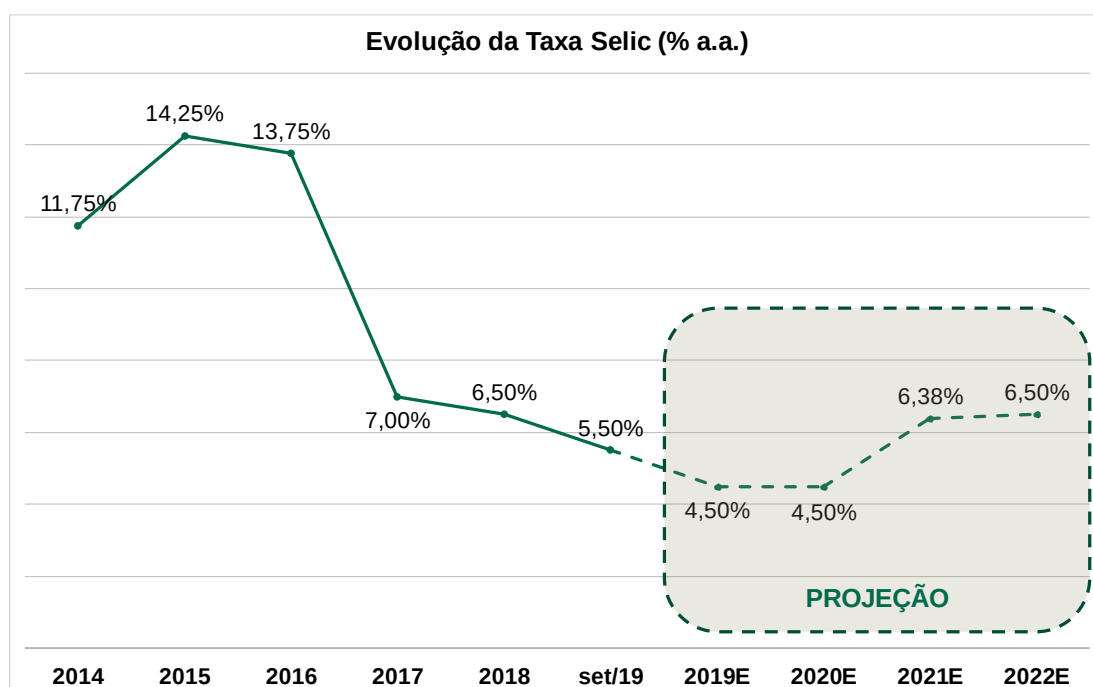
Fonte: PNAD Contínua - IBGE

2.1.3 Indicadores de Inflação



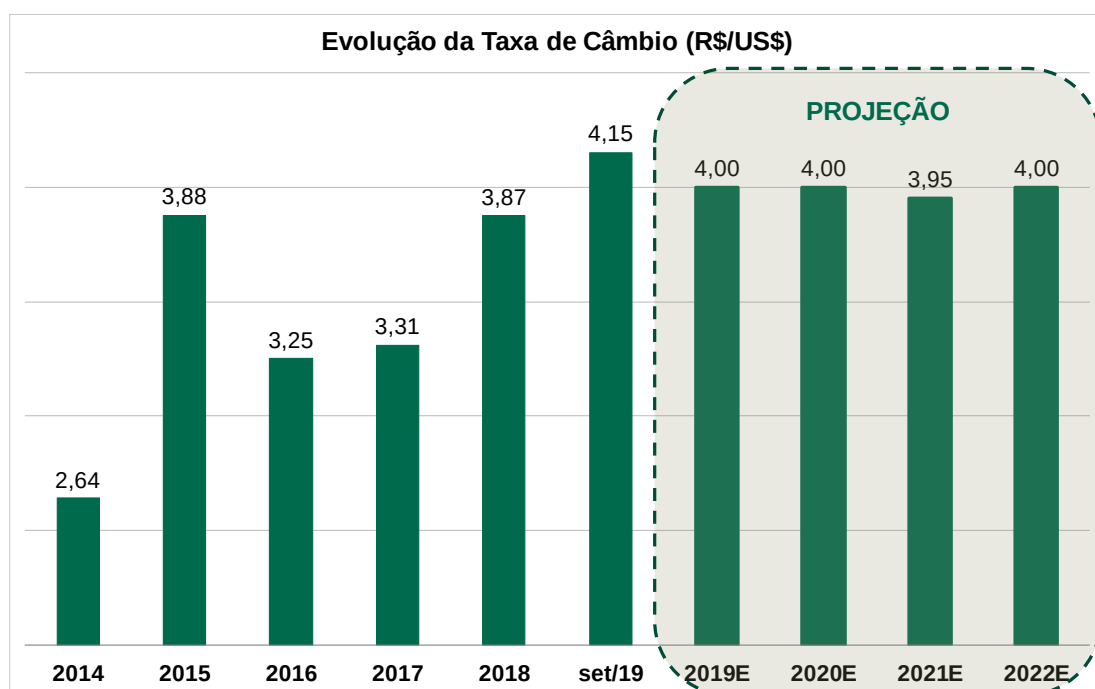
Fonte: BCB de 28 de outubro de 2019

2.1.4 Taxa de Juros (Selic)



Fonte: BCB de 28 de outubro de 2019

2.1.5 Taxa de Câmbio



Fonte: BCB de 28 de outubro de 2019

a. Região Marginal (Pinheiros)



A partir do início dos anos de 1980, a região da Marginal, que até então apresentava uma ocupação tipicamente industrial, com grandes áreas passíveis de incorporação, permitiu o desenvolvimento de novos empreendimentos, resultado principalmente da falta de terrenos e forte elevação dos preços praticados nas regiões centrais da cidade como Jardins, Paulista e Centro.

Como resultado de todo esse processo, a região Marginal representa hoje o maior estoque da cidade em termos absolutos, e o melhor em especificações técnicas. Atualmente, a região abriga muitas das maiores empresas nacionais e multinacionais do país.

A sua extensão percorre a Avenida das Nações Unidas (Marginal Pinheiros), principal corredor de interligação as rodovias e bairros da cidade.

Sequente ao processo de expansão do mercado de escritórios de São Paulo, os setores mais nobres correspondem aos setores Cidade Jardim, Vila Olímpia e Engenheiro Luis Carlos Berrini-Chucri Zaidan. Entre os principais endereços corporativos da cidade, destacam-se a própria Avenida das Nações Unidas e vicinais, e as avenidas Eng. Luis Carlos Berrini e Chucri Zaidan.

A expansão ocorre nas direções sul e norte da Marginal Pinheiros e abrange regiões menos consolidadas em termos de adensamento comercial e corporativo, como os setores Chácara Santo Antônio, João Dias-Jurubatuba e Jaguaré, sendo boas alternativas para ocupações alternativas mais baratas como grandes operações e *back-offices*.

É importante ressaltar que a quantidade de terrenos passíveis de novos empreendimentos ainda é suficiente para atender a demanda dos próximos anos, mas que exigirá importantes investimentos em infraestrutura.

1.1.2. Principais Indicadores de Mercado

Apresentamos a seguir os principais indicadores utilizados para análise do mercado de escritórios.

a. Estoque Total

O estoque total contabiliza a totalidade de espaços de escritórios disponíveis, sejam lajes corporativas ou salas comerciais, ocupadas ou vagos, na cidade de São Paulo.

b. Novo Estoque

Chamamos de novo estoque os novos empreendimentos entregues com habite-se em cada período, assim como os empreendimentos que passaram por retrofit (modernização e/ou atualização de especificações) e foram novamente disponibilizados para ocupação.

c. Oferta Disponível

A oferta disponível corresponde ao total de espaços disponíveis para locação na cidade, seja de edifícios novos ou usados, sendo resultado do novo estoque ainda não ocupado e também da movimentação das empresas de um prédio para outro.

d. Absorção

A CBRE classifica a absorção do mercado em dois tipos: absorção bruta e absorção líquida. A absorção bruta reflete o total negociado no mercado. A absorção líquida é a diferença entre o total absorvido e o devolvido para o mercado em um mesmo período, refletindo o deslocamento das empresas quanto a expansões, devoluções e novas ocupações.

e. Taxa de Vacância

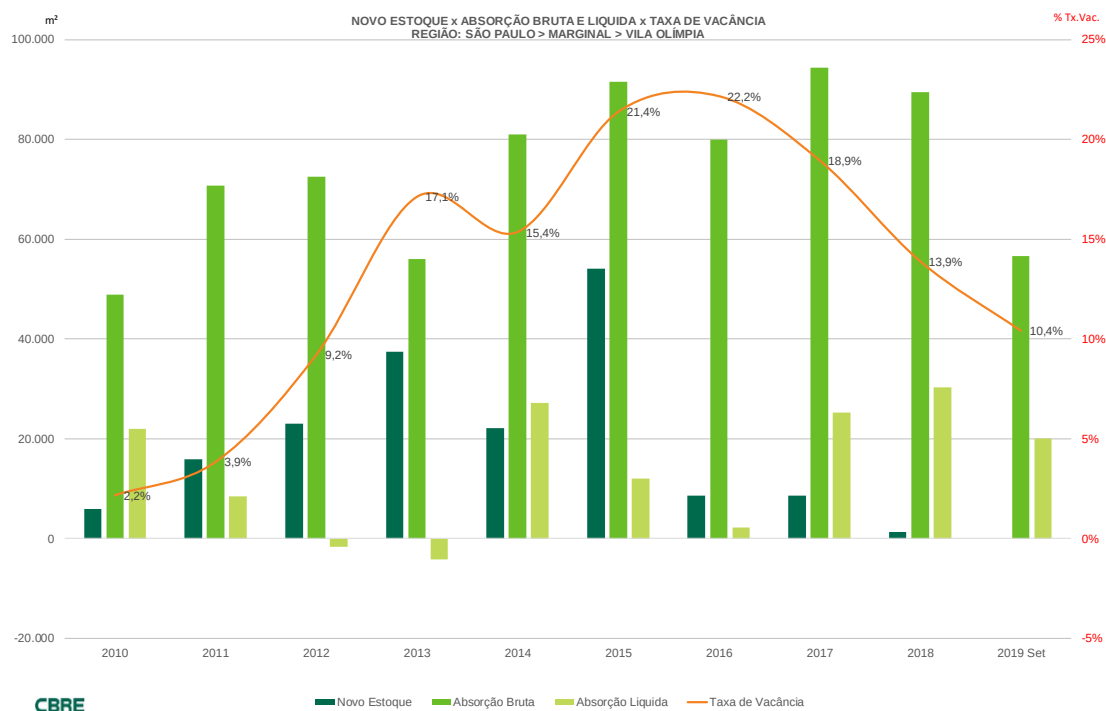
A taxa de vacância é a relação percentual entre a oferta disponível e o estoque total. Podemos classificar um mercado como equilibrado quando sua taxa de vacância está entre 10% e 15%. Taxas de vacância acima de 15% tendem a uma queda nos preços praticados e, opostamente, taxas abaixo de 10% pressionam a elevação dos preços pedidos pela escassez de produtos ofertados.

1.1.3. Oferta Disponível e Demanda Existente

a. Região Marginal – Setor Vila Olímpia

O setor Vila Olímpia abrange os edifícios de escritórios situados no bairro da Vila Olímpia, inseridos também na Região Marginal de escritórios da cidade. Ao término do 3T19, o estoque total do setor correspondia a 578.100 m² úteis, ou seja, 17% do estoque total da Região Marginal.

A tabela e os gráficos a seguir mostram a situação da Região Marginal – Setor Vila Olímpia no terceiro trimestre de 2019 e a sua evolução nos últimos 10 anos.



Do gráfico acima, observa-se um período inicial de 2009-2011 com aquecida demanda e atividade econômica no país. Como referência, a Região da Vila Olímpia registrou a menor taxa de vacância histórica em 2,2%.

Em seguida, observa-se até o ano de 2016 um ciclo de descolamento entre oferta e demanda, com aumento da oferta disponível e da taxa vacância, resultado da redução dos níveis de absorção líquida e o incremento de novo estoque no período. Ainda assim, ressalta-se a entrada de grandes empresas como a J&J ao término de 2014, por exemplo.

A movimentação das empresas pode ser evidenciada pelos níveis elevados de absorção bruta registrada nos últimos anos (superiores a 50.000 m² anuais), e pelo aumento da absorção líquida desde 2016, atingindo valores recordes ao término do 2018, e mantendo-se em patamares elevados ao final do 3T19.

Para os próximos anos, não há perspectivas de um novo estoque na mesma proporção que ocorreu entre 2011 e 2015 no setor Vila Olímpia. Neste sentido, a taxa de vacância já apresenta reduções significativas para patamares significativos a uma retomada dos preços de locação, sobretudo com uma eventual melhora do cenário macroeconômico e do aumento da demanda para ocupação dos escritórios.

2.2.1 Valores Praticados

a. Locação

A pesquisa de mercado realizada na região dos imóveis avaliando identificou evidências de mercado comparáveis ao objeto com áreas entre 876 m² e 15.066 m² locáveis. Trata-se de ofertas e transações de edifícios de alto padrão em áreas nobres da cidade próximas ao imóvel, concentrados nos setores Vila Olímpia, Faria-Lima JK, Berrini-Chucuri Zaidan e imediações.

A pesquisa realizada pela CBRE em novembro de 2019 identificou 9 evidências de mercado – ofertas e transações recentes – com preços pedidos entre R\$ 87/m² e R\$ 110/m² mensais aplicáveis à área locável, e preços praticados entre R\$ 64/m² a R\$ 125/m² por mês.

A pesquisa de comparativos encontra-se no Apêndice C deste relatório.

b. Venda

Sobre os preços praticados de venda de escritórios/prédios comerciais de bom padrão construtivo na região, apresentamos a seguir, a título de referência, as transações mais recentes à data-base de valoração:

Principais Transações da Região Marginal | 2018 e 2019

# Imóvel	Setor	Ano	Área Locável (m ²)	R\$/m ²
1 ONE BERRINI - BN CORP	Berrini-Chucuri Zaidan	2018	8.657	15.797
2 PARQUE DA CIDADE-OR-TORRE B1	Berrini-Chucuri Zaidan	2019	45.678	13.048
3 TORRE SUL - BERRINI	Berrini-Chucuri Zaidan	2019	8.212	14.004
4 CHUCURI ZAIDAN (VIVO)	Berrini-Chucuri Zaidan	2019	21.906	14.006
5 PARQUE DA CIDADE-OR-TORRES B2 (100%) E B3 (30%)	Berrini-Chucuri Zaidan	2019	56.187	13.635
6 PARQUE DA CIDADE - TORRE SUCUPIRA	Berrini-Chucuri Zaidan	2019	3.658	16.136
7 PASSARELLI	Cidade Jardim	2019	5.480	10.799
8 CONTINENTAL SQUARE	Vila Olímpia	2019	6.246	13.785
9 SKY CORPORATE	Vila Olímpia	2019	2.688	18.823
10 SÃO LUIZ - TORRE IV	Vila Olímpia	2019	10.300	13.786
11 CENTRAL VILA OLÍMPIA	Vila Olímpia	2019	1.298	16.179
12 VILA OLÍMPIA CORPORATE	Vila Olímpia	2019	754	16.287

Da tabela apresentada acima, é importante observar que as transações na Região Marginal abrangem preços praticados entre R\$ 13.000/m² a R\$ 18.823/m² locáveis, abrangendo edifícios inteiros, unidades e participações em edifícios.

Em geral, trata-se de imóveis alugados ou a ser alugados por empresas de renome no mercado corporativo, abrangendo nacionais e multinacionais dos mais diversos segmentos de atuação, com destaque para as áreas de saúde, ensino, tecnologia, alimentação, serviços e telecomunicações. Entre os principais compradores, destacam-se os fundos de investimento imobiliário e as property companies.

2.3 O MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO

2.3.1 Principais Grupos Atuantes

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

a. Investidores Nacionais

Property Companies

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

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

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

Varejo

Os principais investidores do mercado de imóveis de varejo são os próprios grupos varejistas. A título de exemplo, os principais do segmento de hiper e supermercados: Grupo Pão de Açúcar, Grupo Big, Carrefour.

Escritórios

BR Properties, São Carlos e Barzel.

Logístico

GLP e Prologis.

Shopping Center

brMalls, Aliansce Sonae, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Multiplan, General Shopping, JCPM e Ancar Ivanhoe Shopping Centers.

Híbridos

CCP, Hines, Partage, Savoy, Brookfield, VBI e HSI.

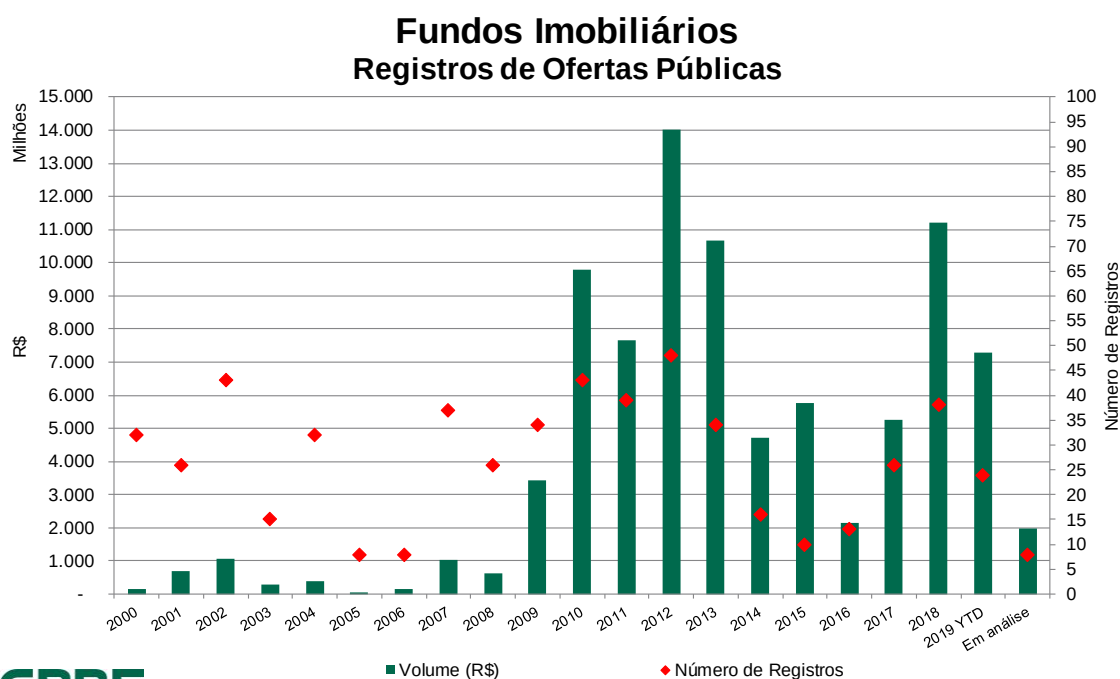
Fundos de Investimento Imobiliário

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

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

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

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



CBRE

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

Pessoas Físicas

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

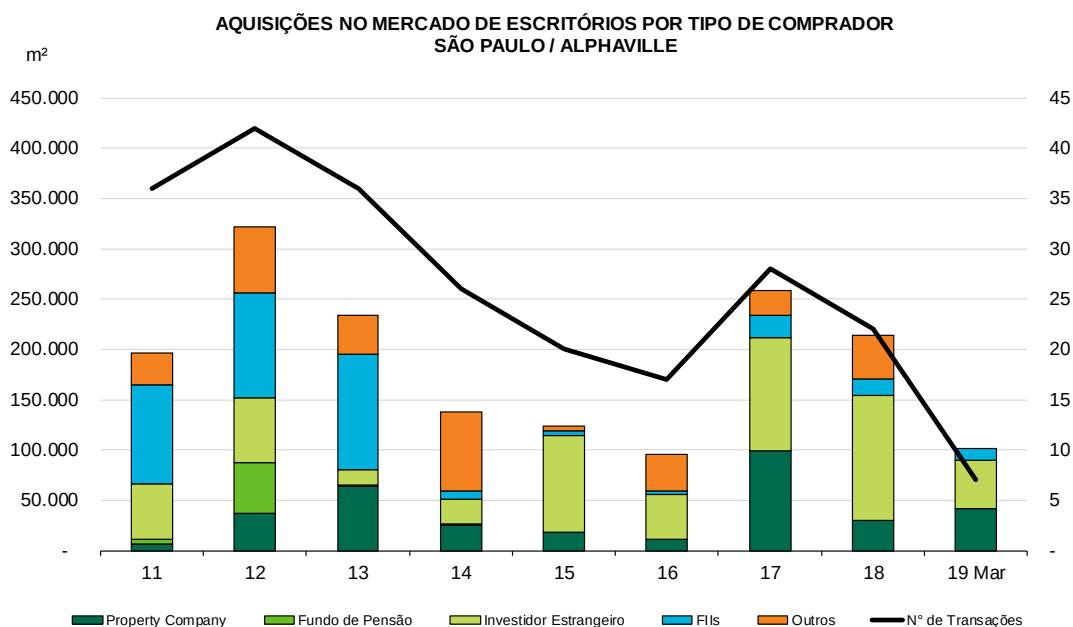
Nos últimos anos, o crescimento da economia com consequente acumulação de capital e o cenário favorável para investimento em imóveis (queda na taxa de juros), tem permitido maior demanda neste segmento e até aumento no “ticket” médio dos investidores.

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

2.3.2 Investidores Estrangeiros

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

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



CBRE

Atualizado em: 03 / 2019

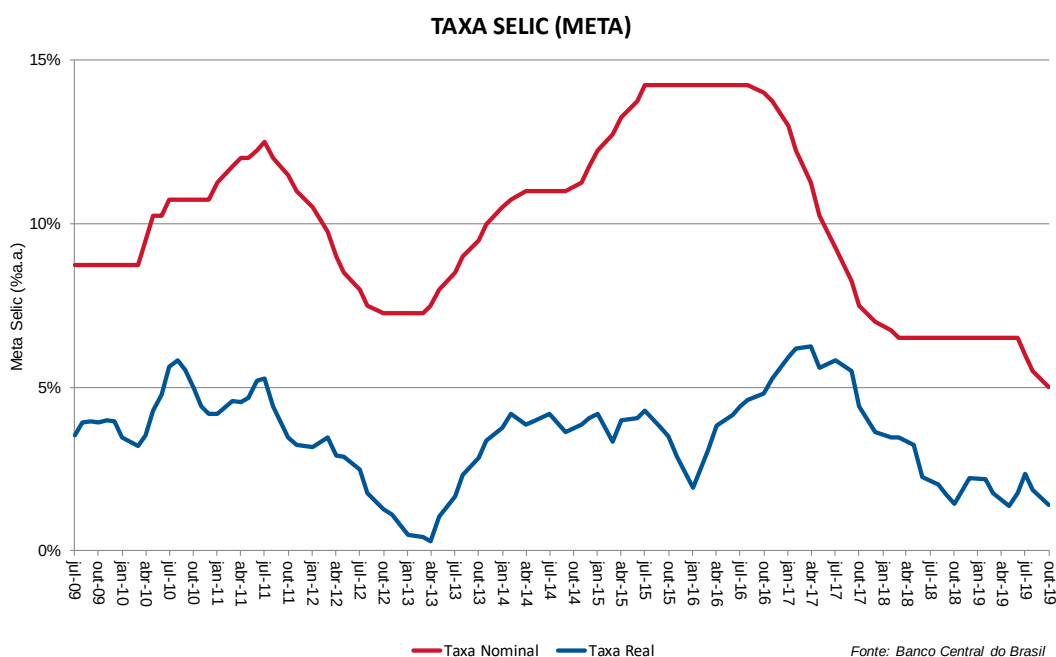
Nos últimos 3 anos, período de menor atividade econômica no país, os investidores estrangeiros junto às *property companies* foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições. São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento.

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.

A sua evolução histórica está ilustrada no gráfico a seguir:



Nos últimos 10 anos, a Selic apresentou um comportamento bastante variável, entre tendências de alta e de queda.

Mais recentemente, após um cenário macroeconômico brasileiro com política de juros altos que alcançaram patamares superiores a 14,00% a.a. nominais em 2016, o Banco Central iniciou a redução da Selic com melhora das perspectivas, e atualmente encontra-se em 5,00% a.a.⁴, o menor valor histórico já registrado no país.

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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Projetada (a.a.)
Escritório Classe AAA	7,00% - 8,00%
Escritório Classe A/AA	8,00% - 9,00%
Escritório Classe B	9,00% - 11,00%

Também como referência, de maneira a inserir a análise de investimento para situações de imóveis destinados ao uso de instituições de ensino, também identificamos informações de rentabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliário atrelados a imóveis do segmento.

⁴ 226 ° Reunião Copom de 30 de outubro de 2019.

A seguir, uma breve descrição destes fundos e imóveis correspondentes.

FII Campus Faria Lima (FCFL11)

Fundo de investimento imobiliário proprietário de um imóvel situado à Rua Quatá, nº 300, bairro da Vila Olímpia, São Paulo/SP:

- Imóvel 100% alugado para o INSPER – Instituto de Ensino e Pesquisa, mediante contratos de locação atípicos em sua maior parte (em formato *built to suit*);
- O edifício possui alto padrão construtivo, abriga 35 salas de aula, 360 vagas de estacionamento, biblioteca, lanchonete, 327 lugares no auditório e quadra poliesportiva – totalizando área locável de 30.697,97 m²;
- Valor de mercado em torno de R\$ 406,48 milhões (em 31 de outubro de 2019);
- Patrimônio líquido em torno de R\$ 300,54 milhões (em 31 de outubro de 2019);
- *Dividend yield* de 6,66% a.a. nos últimos 12 meses (em 31 de outubro de 2019);
- Último provento com rentabilidade anualizada de 6,24% a.a. (em 18 de outubro de 2019).

FII Anhanguera Educacional (FAED11)

Fundo de investimento proprietário de três imóveis 100% alugados e ocupados pela Anhanguera Educacional S.A., sendo as aquisições em formato *Sale & Lease Back*;

- Instituições de ensino localizadas nos municípios de Taboão da Serra, Leme e Valinhos, no estado de São Paulo, com área locável total de 37.549,18 m²;
- Valor de mercado em torno de R\$ 188,46 milhões (em 31 de outubro de 2019);
- Patrimônio líquido em torno de R\$ 121,50 milhões (em 31 de outubro de 2019);
- *Dividend yield* de 8,16% a.a. nos últimos 12 meses (em 31 de outubro de 2019);
- Último provento com rentabilidade anualizada de 7,08% a.a. (em 07 de outubro de 2019).

FII Rio Bravo Renda Educacional (RBED11)

Fundo de investimento imobiliário proprietário de dois imóveis situados no Mato Grosso e no Maranhão:

- Imóveis 100% alugados para a KROTON, mediante contratos de locação atípicos em sua maior parte (em formato *built to suit*);
- Valor de mercado em torno de R\$ 121,92 milhões (em 31 de outubro de 2019);
- Patrimônio líquido em torno de R\$ 112,15 milhões (em 31 de outubro de 2019);
- *Dividend yield* de 8,22% a.a. nos últimos 12 meses (em 31 de outubro de 2019);
- Último provento com rentabilidade anualizada de 7,44% a.a. (em 31 de outubro de 2019).

Sobre as rentabilidades dos fundos apresentadas, é importante observar que tratam-se de distribuições líquidas, descontadas das despesas e encargos dos fundos. Em adição, os fundos possuem certa flexibilidade quanto a distribuição de resultado aos seus cotistas, devendo distribuir um percentual mínimo dos resultados auferidos.

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Fatores-chave de Valoração

- O imóvel está localizado em região nobre da cidade, em uma via secundária de um dos principais polos de escritórios do município de São Paulo, a Região Marginal, Setor Vila Olímpia, com fácil acesso aos principais eixos comerciais da região;
- Circunvizinhança com ocupação e construções de médio-alto padrão construtivo, bem servida de comércio e serviços;
- O imóvel encontra-se ocupado por uma instituição de ensino de renome no mercado, mediante contrato atípico de locação e de longo prazo;
- As construções existentes são de alto padrão construtivo e contam com características e especificações técnicas próprias ao uso educacional, mas também competitivas no mercado local no que se refere a prédios comerciais (escritórios), com lajes de médio-grande porte, sistema de ar condicionado central e boa disponibilidade de vagas de estacionamento;
- O atual cenário é caracterizado pela melhora da economia do país, marcada pelo posicionamento positivo de investidores com relação ao do mercado imobiliário, com crescente apetite ao risco em transações de grande porte.

3.1.2 Raciocínio de Valor

Metodologia | Valor de Mercado

A definição do valor de mercado para o imóvel foi feita em conformidade com as normas e baseadas na identificação de seus potenciais compradores. Foi utilizado o método que refletisse de maneira mais fiel a realidade do mercado local e as possibilidades de uso do imóvel.

A seguir, é descrito a metodologia aplicada.

a. Método da Renda | Base Fluxo de Caixa Descontado

Por essa metodologia, projeta-se a receita de aluguel potencial para uma possível ocupação, considerando taxas de crescimento apropriadas e os eventos de contrato (reajustes, revisões e renovações), ocorrendo na menor periodicidade definida pela legislação incidente sobre os contratos de locação.

Para refletir o valor do imóvel no término do fluxo de caixa/perpetuidade, ao final do 10º ano, capitalizamos a receita líquida operacional. 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 do fluxo de caixa representa o valor de venda disponível para a aquisição do imóvel do ponto de vista de um potencial comprador.

Comentários Sobre Taxa de Desconto e Perpetuidade

A teoria de finanças (CAPM, WACC etc.) para determinar taxas de desconto é amplamente empregada para avaliação de empresas, mas não é aplicável para avaliação de imóveis.

Desta forma, procuramos ser o mais coerente possível com a realidade local. Para estimar as taxas de desconto de um empreendimento de renda, a CBRE utiliza transações comparáveis de venda, informações de players do mercado e resultados parciais de transações de venda em curso.

A CBRE está envolvida na grande maioria das transações quer diretamente (quando a CBRE é ou foi a corretora diretamente envolvida ou quando a CBRE é ou tem sido a avaliadora da transação), ou indiretamente, quando a CBRE recebe posteriormente a informação das transações para fins de avaliação.

Todas as transações são equalizadas, formando um banco de dados de transações padronizado. Os ativos avaliados por nós são comparados com este banco de dados para a conclusão das taxas aplicáveis a cada ativo individualmente. Contato com agentes de mercado e análise de transações de venda em andamento ajudam a identificar o pensamento atual e as tendências, tornando possível ajustar as taxas, se necessário, devido a qualquer obsolescência do nosso banco de dados.

Adicionalmente, as taxas devem refletir - além das questões de mercado citadas anteriormente - os riscos intrínsecos ao imóvel e às premissas utilizadas na projeção do fluxo de caixa, considerando as características individuais de cada propriedade, incluindo construções, localização, características do mercado local, etc., além do histórico de performance do empreendimento e de seu estágio de maturação.

Mercados secundários ou mercados em que o timing de recuperação é mais difícil de prever, por exemplo, são os mercados que exigem taxas de desconto e taxas de capitalização mais altas do que os ativos mais bem posicionados, devido a um aumento nos riscos percebidos pelos investidores.

A seguir, as principais premissas utilizadas:

Premissas de Valor Base Fluxo de Caixa Descontado	
Mês de Início:	Novembro-2019
Mês de Término:	Outubro-2029
Área Bruta Locável:	6.540,51 m² ocupados 0 m² vagos
Receita Atual – (Base março-2019):	*As informações foram fornecidas pelo cliente e utilizadas como base para avaliação. Tais informações foram suprimidas deste relatório conforme previsto pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e sua relevância estratégica.
Receita Potencial – Ano 1*	
Outras Receitas – Lanchonete/Estacionamento:	
Probabilidade de Renovação dos Contratos:	90%
Crescimento Médio Real da Receita Potencial:	1,00% a.a.
Despesas Operacionais:	IPTU: R\$ 11,52/m² por mês
Conservação e Manutenção:	1,5% da Receita Bruta
Comissões de Locação:	Novas Locações: 1,5 aluguéis / Renovações: 0,5 aluguel
Taxa de Desconto (Atratividade):	7,50% - 8,50% a.a.
Taxa de Capitalização (Perpetuidade):	7,00% - 8,00% a.a.

*O valor de locação potencial do imóvel para o Ano 1 foi auferido com base no Método Comparativo Direto de Dados de Mercado. As evidências de mercado e o memorial de cálculo estão anexadas no Apêndice C do presente relatório.

A tabela a seguir apresenta os resultados obtidos quanto ao Valor Presente Líquido (VPL) para os intervalos arbitrados para a taxa de desconto e taxa de capitalização da receita no Ano 10:

Análise de Sensibilidade

Taxa de Desconto (a.a.)	Taxa de Capitalização (Yield% a.a.)		
	7,00%	7,50%	8,00%
7,50%	R\$114.100.000	R\$110.200.000	R\$106.800.000
8,00%	R\$110.200.000	R\$106.500.000	R\$103.200.000
8,50%	R\$106.500.000	R\$102.900.000	R\$99.800.000

Valor de Mercado | Faixa de Valor Provável

Base Método da Renda – Fluxo de Caixa Descontado

R\$ 99.800.000 a R\$ 114.100.000

A memória de cálculo com o fluxo de caixa projetado está anexada no Apêndice D deste relatório.

3.2 VALORAÇÃO

3.2.1 Opinião de Valor

De acordo com as bases de valoração estabelecidas, somos da opinião que o valor de mercado para o imóvel em questão, na data de 1º de novembro de 2019, estava em torno de **R\$ 106.500.000,00 (Cento e Seis Milhões e Quinhentos Mil Reais)**.

3.2.2 Grau de Fundamentação

Segundo o item 10.1 da NBR 14.653-4:2002 – Avaliação de bens, Parte 4: Empreendimentos, as avaliações serão enquadradas segundo sua fundamentação, de acordo com a “Tabela 4 – identificação de valor e indicadores de viabilidade” e “Tabela 5 – Enquadramento dos laudos segundo seu grau de fundamentação (para identificação de valor)”.

O estabelecimento inicial pelo contratante do grau de fundamentação desejado tem por objetivo a determinação do empenho no trabalho avaliatório, mas não representa garantia de alcance de graus elevados de fundamentação.

A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é apresentada a seguir:

Grau de fundamentação no caso de identificação de valor

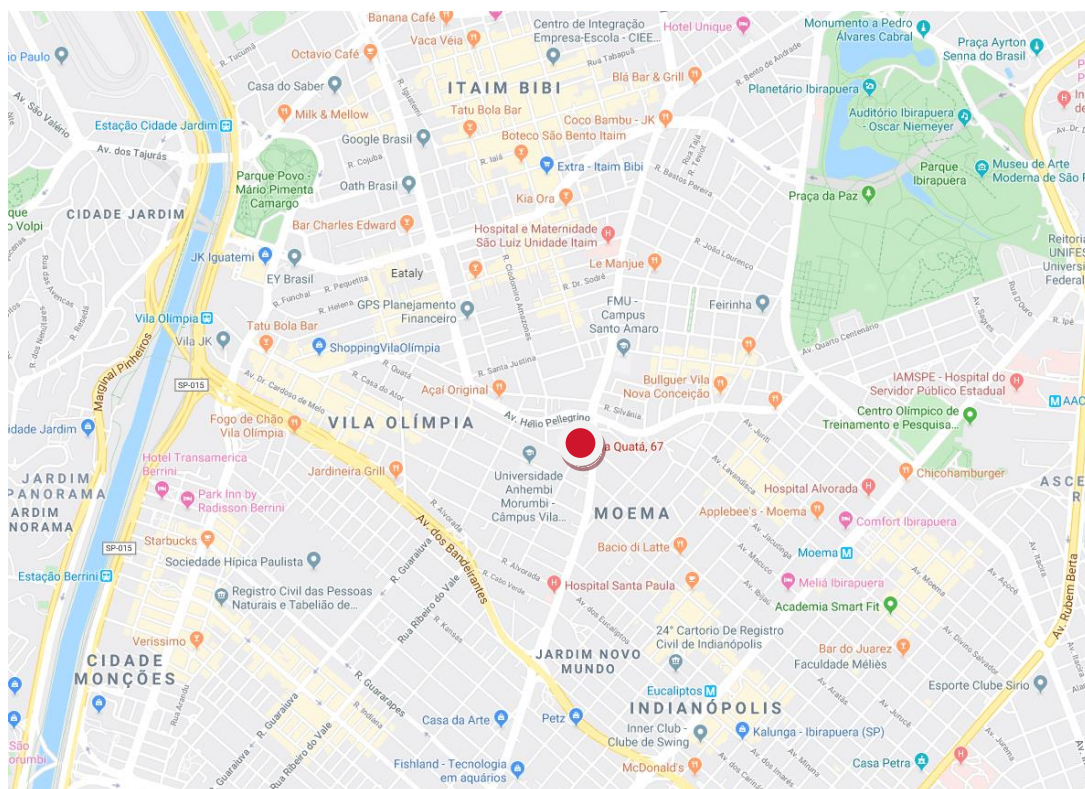
Item	Descrição	Grau	Pontos
7.5.1.1	Análise Operacional do Empreendimento	III	3
7.5.1.2.	Análise das Séries Históricas do Empreendimento	II	2
7.5.1.3	Análise Setorial e Diagnóstico de Mercado	III	3
7.5.1.4	Taxas de Desconto	II	2
7.5.1.5	Escolha do Modelo	II	2
7.5.1.5.1	Estrutura Básica do Fluxo de Caixa	III	3
7.5.1.5.2	Cenários Fundamentados	I	1
7.5.1.5.3	Análise de Sensibilidade	II	2
7.5.1.5.4	Análise de Risco	-	-
Total		II	18

Para este trabalho, a pontuação atingida foi de 18 de 21 pontos possíveis. Desta forma, considerando estes e demais condições complementares também estabelecidas pela norma vigente, a avaliação realizada atingiu o **Grau de Fundamentação II**, conforme preceitos da NBR14.653-4:2002, item 10.2.3.

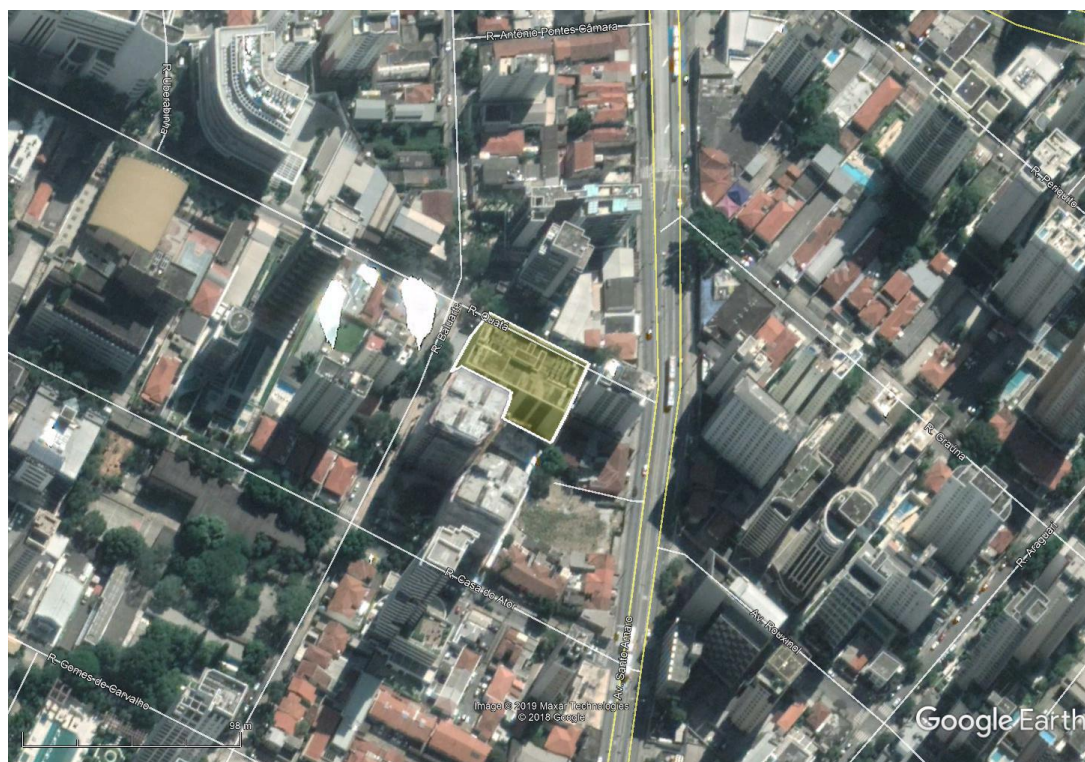
A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO (Fonte: Google Maps)



PLANTA DE SITUAÇÃO (Fonte: Google Earth - 28/06/2019)

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



VIA DE ACESSO – RUA QUATÁ



VIA DE ACESSO – BALUARTE



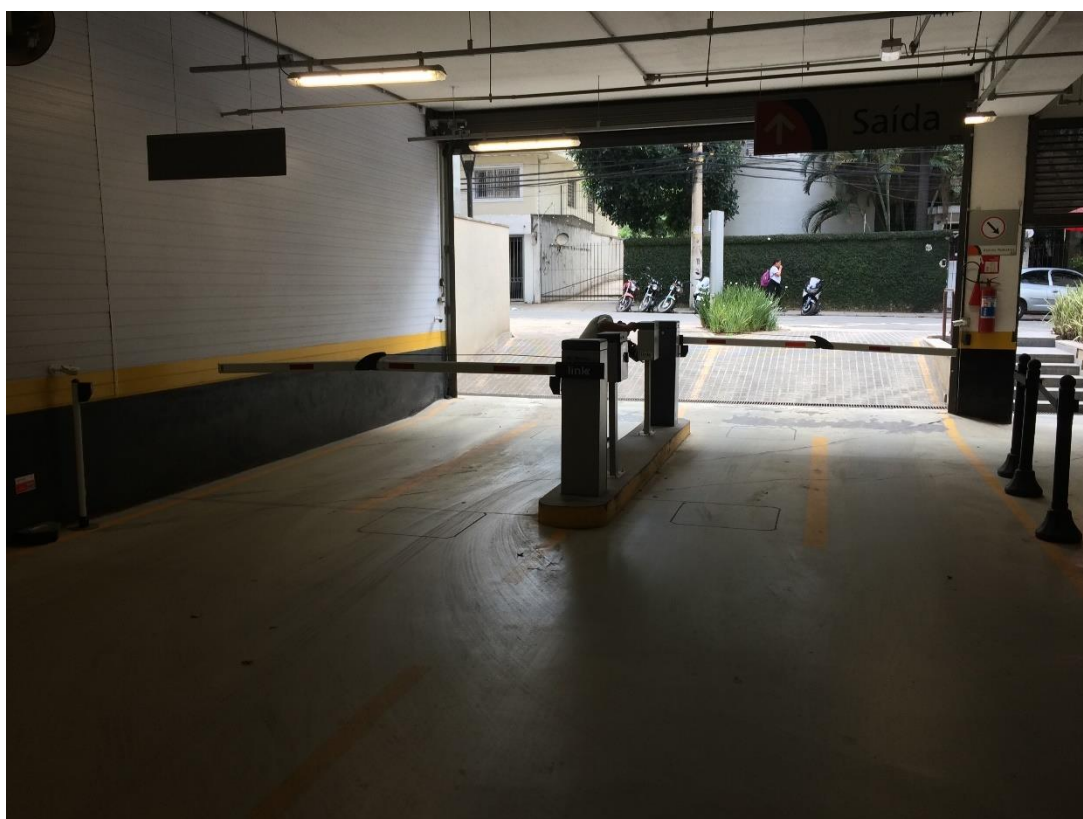
FACHADA



FACHADA – ENTRADA PELA RUA QUATÁ



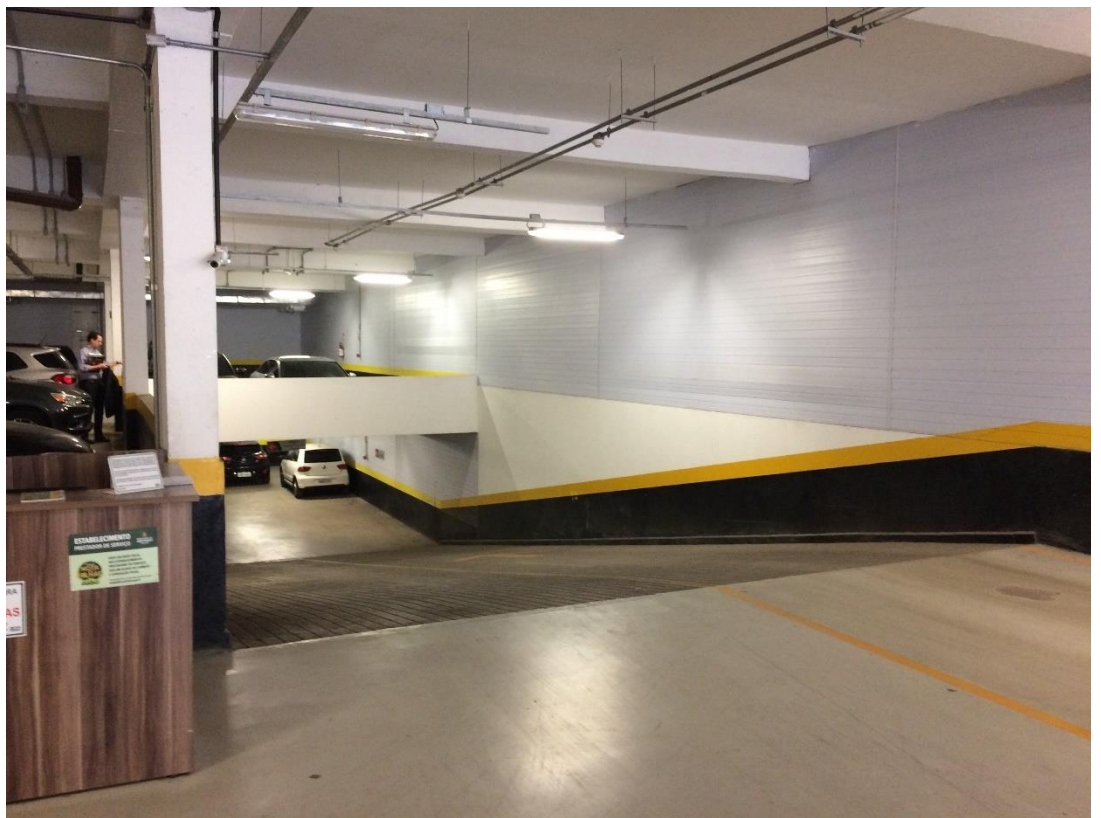
ENTRADA DA GARAGEM – RUA BALUARTE



ENTRADA CONTROLADA DO ESTACIONAMENTO



ESTACIONAMENTO - TÉRREO



ACESSO AO SUBSOLO



ENTRADA CONTROLADA POR CATRÁCA



CANTINA



COZINHA DA CANTINA



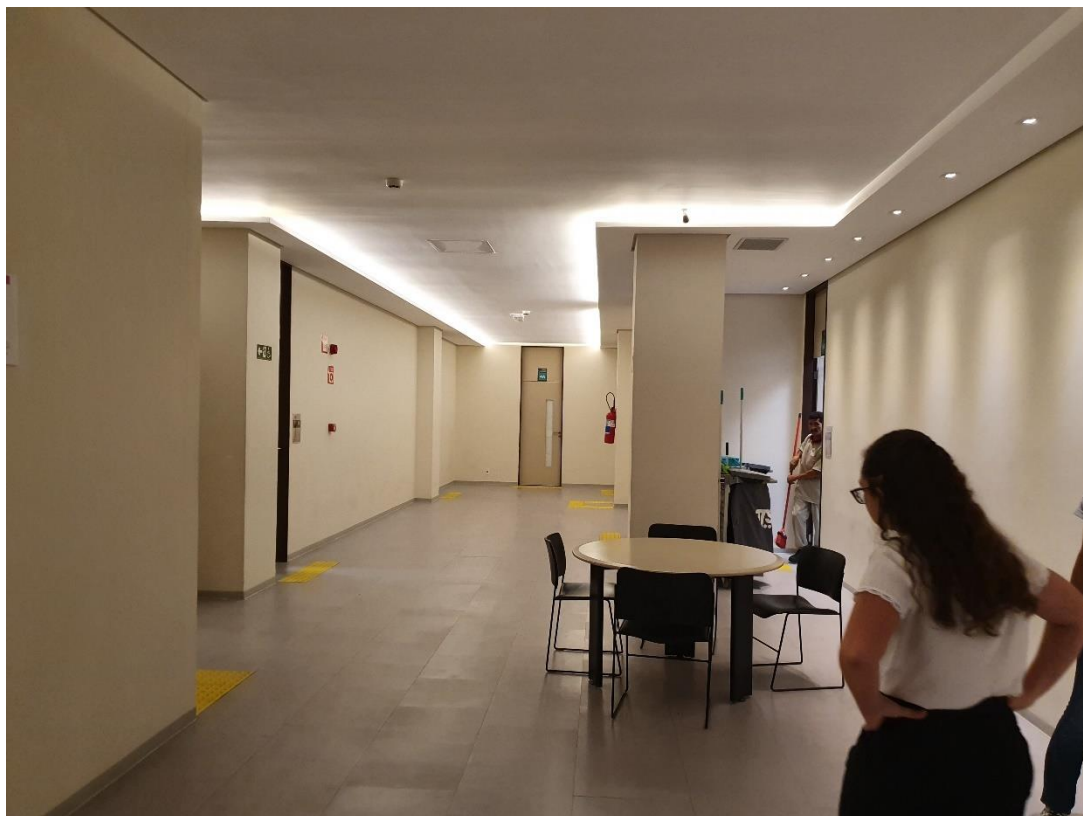
HALL DE ELEVADORES SOCIAL



ELVADORES DE SERVIÇO



PAVIMENTO TIPO - QUATRO



PAVIMENTO TIPO - QUATRO



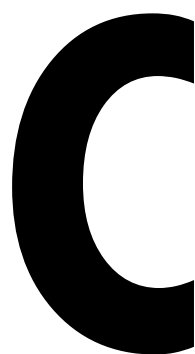
SALA PADRÃO



BANHEIRO PADRÃO



COBERTURA



EVIDÊNCIAS DE MERCADO

EVIDÊNCIAS DE MERCADO PARA LOCAÇÃO

Por motivos de confidencialidade, as informações referentes as Evidências de Mercado foram retiradas do presente relatório. Informamos que o memorial de cálculo utilizado foram disponibilizados. Caso necessário, o mesmo pode ser solicitado junto à administração da Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

D

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

BASE MÉTODO DA RENDA | FLUXO DE CAIXA PROJETADO

Por motivos de confidencialidade, as informações referentes ao Valor de Venda para Investimento – Base Método da Renda foram retiradas do presente relatório. Informamos que recebemos as informações do contrato vigente e que o fluxo de caixa base para definição do valor pelo “Método da Renda – Fluxo de Caixa Descontado” foi disponibilizado. Caso necessário, o mesmo pode ser solicitado junto à administração da Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

