

LAUDO DE
AVALIAÇÃO
IMOBILIÁRIA



– Planta Industrial da MD Papéis –

Rodovia Pres. Tancredo A. Neves, s/nº – Serpa – Caieiras/SP

Laudo 459 2017 – Referência 26/05/2017



São Paulo, 26 de maio de 2017.

À

GGR INVESTIMENTOS

A/C.: Sr. Isaac Santos

Tel.: +55 11 4369 6109

E-mail: ins@grupoggr.com.br

Assunto: Laudo de Avaliação Imobiliária

Prezado Sr. Isaac,

Em atenção à sua solicitação, temos o prazer de apresentar o relatório de avaliação imobiliária para a planta industrial da MD Papéis, localizada no município de Caieiras, na região metropolitana de São Paulo.

Este trabalho foi conduzido por profissionais da Engebanc Real Estate qualificados na atividade de avaliação imobiliária, tendo como base os dados obtidos no mercado, somados ao nosso conhecimento na análise e interpretação de tais dados, em concordância com as normas nacionais de avaliação de imóveis.

Agradecemos pela oportunidade de oferecer nossos serviços, colocando-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Cordialmente,

Carla Ponzio, MRICS, RICS *Registered Valuer*
Diretora – Avaliação & Consultoria
Engebanc Real Estate

Paulo Fernando Dória Frascá
Diretor – Engenheiro Civil
Engebanc Real Estate



RESUMO EXECUTIVO

DATA DA AVALIAÇÃO	26 de maio de 2017.
DATA DA VISTORIA	12 de maio de 2017.
OBJETO	Planta Industrial
FINALIDADE	Valor Justo para Venda.
METODOLOGIA	<p>Método de Capitalização da Renda através da utilização de Fluxo de Caixa Descontado.</p> <p>A metodologia aqui empregada está em conformidade com as normas da ABNT – Associação Brasileira e Normas Técnicas, bem como com os padrões de conduta do RICS – <i>Royal Institute of Chartered Surveyors</i> e do IVSC – <i>International Valuation Standards Council</i>.</p>
LOCALIZAÇÃO	Rodovia Presidente Tancredo de Almeida Neves s/nº – Serpa – Caieiras/SP
ÁREAS	<ul style="list-style-type: none">Terreno: 139.077,00 m²Construções: 47.626,96 m² construídos 40.456,68 m² de área equivalente
DOCUMENTAÇÃO	<ul style="list-style-type: none">Matrícula nº 5.291 do Cartório de Registro de Imóveis da Comarca de Franco da Rocha.Cópia da Guia do IPTU para o exercício de 2017.Planta de Implantação.
PLANEJAMENTO URBANO	<ul style="list-style-type: none">Zona ZUPI 1 – Zona de Uso Predominantemente Industrial 1;Coefficiente de aproveitamento: 2 vezes a área do terreno;Taxa de ocupação: 70%;Gabarito de altura: Não há;Usos permitidos: IB, IC e ID.



RESUMO EXECUTIVO (CONTINUAÇÃO)

MERCADO

O mercado imobiliário encontra-se no estágio de recessão. Especificamente no segmento de galpões logísticos (Classe A), o submercado de Cajamar, área de influência do imóvel objeto desta avaliação, contempla 1,2 milhões de m² construídos, o que corresponde a 16,6% e 9,2% do inventário estadual e nacional, respectivamente. Apesar da taxa de vacância ter atingido o maior patamar desde 2013, 26,2% no 1º trimestre de 2017, o preço nominal de locação não apresentou redução, permanecendo na casa dos R\$20/m².

AVALIAÇÃO

- Valor Justo para Venda:
R\$ 59.800.000,00
(CINQUENTA E NOVE MILHÕES E OITOCENTOS MIL REAIS)
-



ÍNDICE

RESUMO EXECUTIVO.....	1
ÍNDICE.....	3
OBJETO.....	4
FINALIDADE.....	4
DATAS.....	4
TERMOS DA CONTRATAÇÃO.....	4
INSTRUÇÕES DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM.....	5
DESCRIÇÃO DO IMÓVEL.....	6
TERRENO.....	6
CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS.....	6
LOCALIZAÇÃO.....	10
DESCRIÇÃO DO ENTORNO.....	12
INFRAESTRUTURA E MELHORAMENTOS PÚBLICOS.....	12
ACESSO E TRANSPORTES.....	12
PLANEJAMENTO URBANO.....	13
ZONEAMENTO.....	13
TOMBAMENTO.....	14
DOCUMENTAÇÃO DO IMÓVEL.....	14
TITULAÇÃO.....	14
DISPÊNDIOS.....	14
MERCADO.....	15
CENÁRIO MACROECONÔMICO.....	15
ASPECTOS DO MERCADO IMOBILIÁRIO.....	16
SEGMENTO INDUSTRIAL.....	17
DIAGNÓSTICO.....	18
AValiação.....	19
METODOLOGIA.....	19
VALOR DE LOCAÇÃO.....	20
VALOR DE VENDA.....	22
ENCERRAMENTO E CONCLUSÃO FINAL DE VALOR.....	24
ANEXO I – GRAU DE PRECISÃO E FUNDAMENTAÇÃO.....	25
ANEXO II – DOCUMENTAÇÃO RECEBIDA.....	26
ANEXO III – PREMISSAS, RESSALVAS E LIMITAÇÕES.....	27



OBJETO

O imóvel objeto deste relatório é uma planta industrial atualmente ocupada pela MD Papéis, localizada no bairro de Serpa, no município de Caieiras, estado de SP.

Fachada do Imóvel



Fonte: Engebanc Real Estate

FINALIDADE

A finalidade deste relatório é apurar o Valor Justo para Venda do imóvel objeto deste relatório.

- Solicitante: GGR Investimentos.

DATAS

O imóvel em estudo foi vistoriado no dia 12 de maio de 2017 e essa avaliação tem como base a data de referência de 26 de maio de 2017.

TERMOS DA CONTRATAÇÃO

Esse estudo foi conduzido em concordância com a proposta “AV_550 – 2017_05 – GGR – CAIEIRAS”, elaborada pela Engebanc Real Estate para GGR Investimentos.

Para fundamentação e suporte desse estudo, a Engebanc Real Estate valeu-se da análise da documentação enviada pelo cliente, vistoria *in loco* realizada no imóvel e na região onde o mesmo se encontra inserido, pesquisa de mercado, consulta informal a órgãos públicos, conversas com outros agentes do mercado imobiliário, e informações obtidas em consultas realizadas junto ao cliente.

Este relatório foi elaborado com base em práticas, conceitos e premissas que são amplamente utilizadas por participantes do mercado imobiliário. Nesse trabalho foram seguidas as preconizações estabelecidas na Norma Brasileira de Avaliações NBR 14.653 da ABNT – Associação Brasileira e Normas Técnicas, considerando-se todas as suas partes, além dos padrões de conduta e ética mencionados no *Red Book* (edição 2014) do RICS – *Royal Institute of Chartered Surveyors* e nas normas do IVSC – *International Valuation Standards Council*.



É importante salientar que o relatório ora apresentado destina-se de maneira exclusiva aos fins contratados, conforme escopo definido na proposta supramencionada. O laudo, definições e recomendações nele contidas não podem ser utilizados para finalidades diversas das que foram pré-definidas e, conseqüentemente, contratadas junto à Engebanc Real Estate. O cliente está ciente de que qualquer omissão ou desvio de informação pode impactar de maneira direta ou indireta os resultados apresentados.

Esse trabalho é inteiramente atrelado às premissas, ressalvas e limitações encontradas no Anexo III desse relatório.

Destacamos que a Engebanc Real Estate é completamente isenta e não mantém nenhum tipo de relação de trabalho ou subordinação com as sociedades controladas pelo cliente e não tem nenhum tipo de interesse financeiro nas operações que envolvem o objeto desta avaliação.

INSTRUÇÕES DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Salientamos abaixo os aspectos principais da Instrução nº 516/11 e do Anexo I da Instrução nº 472/08, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

INSTRUÇÃO Nº 516/11, DA CVM

Conforme o Artigo 7º da Seção I – Imóveis, do Capítulo II – Critérios Contábeis, após o reconhecimento inicial, as propriedades para investimento devem ser continuamente mensuradas pelo valor justo.

Entende-se por valor justo o valor pelo qual um ativo pode ser trocado ou um passivo liquidado entre partes independentes, conhecedoras do negócio e dispostas a realizar a transação, sem que represente uma operação forçada.

De acordo com a Instrução, o valor justo de uma propriedade para investimento deve refletir as condições de mercado no momento de sua aferição, sendo que a melhor evidência do valor justo é dada pelos preços correntes de negociação em um mercado líquido, de ativos semelhantes, na mesma região e condição e sujeitos a contratos similares de aluguéis ou outros.

Na impossibilidade de se aplicar tal conceito, a instituição administradora deve usar outras informações, contidas no devida Instrução.

ANEXO I DA INSTRUÇÃO Nº 472/08, DA CVM

Como Elementos de Identificação, serão considerados (i) a identificação da empresa avaliadora e das pessoas responsáveis pela avaliação, (ii) a identificação dos imóveis objetos da avaliação, (iii) a identificação do FII e de seu administrador, e (iv) as datas de referência da presente e da última avaliação realizada dos imóveis.

Já para os Elementos de Avaliação, serão considerados os itens citados no devido documento, até que se atinja a indicação do valor final proposto de acordo com o método de avaliação escolhido pelo avaliador e independentemente de valores diversos que tenham sido demonstrados por meio da aplicação de outros métodos.



Todos os Elementos de Responsabilidade, desfecho do devido anexo, também serão observados no Laudo de Avaliação.

DESCRIÇÃO DO IMÓVEL

O imóvel em estudo é uma planta industrial, com as seguintes características básicas:

TERRENO

- Área: 139.077,00 m²;
- Formato: irregular;
- Frente: Aproximadamente 50 metros de frente para a Via Local Privativa de acesso;
- Acesso: ao nível do logradouro para o qual faz frente;
- Topografia: Acidentada (aclives e declives);
- Condição do solo: Aparentemente seco.

Implantação



Fonte: Google Earth, editado por Engebanc Real Estate

CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS

A planta industrial em estudo possui estrutura em concreto armado, com fechamento lateral em alvenaria e fachada revestida em massa com pintura, com algumas faces revestidas em tijolos aparentes e também pastilhas cerâmicas e vidros temperados. Possui bom nível de iluminação e ventilação naturais.

As construções atualmente existentes são compostas por diversas edificações, as quais contemplam principalmente escritórios, armazéns de matéria prima, setores de produção e depósito de produtos finalizados. O croqui a seguir apresenta a segmentação realizada através de mapeamento com o suporte do Google Earth:



- Prédio 1 - Escritórios & Produção
- Prédio 2 - Calderaria desativada
- Prédio 3 - Depósito
- Prédio 4 - Armazens
- Prédio 5 - Armazém Metálico
- Prédio 6 - Escritórios e Depósito
- Prédio 7 - ETE
- Prédio 8 - Diversos
- Prédio 9 - Diversos
- Prédio 10 - Diversos
- Prédio 11 - Diversos
- Prédio 12 - Diversos
- Prédio 13 - Diversos
- Prédio 14 - Captação
- Prédio 15 - Armazém
- Prédio 16 - Comunitário
- Prédio 17 - Diversos
- Prédio 18 - Energia
- Prédio 19 - Caixa D'água



Fonte: Google Earth, editado por Engebanc Real Estate

Na imagem acima as áreas destacas em verde referem-se à faixa de 30 metros a partir do leito do rio que, conforme diretrizes do Código Florestal (Lei nº 12.651/12), não podem dispor de qualquer construção. No entanto, as edificações que se encontram dentro desta faixa “non aedificandi” são anteriores a 22 de julho de 2008 (data base considerada para o trâmite da lei). Conforme constatado em consulta informal realizada junto aos órgãos públicos, tais construções estariam dispensadas de eventual necessidade de demolição. Para a avaliação do imóvel consideramos que a área seja regular e não tenha nenhum impedimento.

Em linhas gerais, são observadas as seguintes características:

- Idade Aparente: 30 anos
- Estado de Conservação: Bom
- Pé-direito livre: Aproximadamente 2,80 metros nos escritórios e variação aproximada de 4,00 a 6,00 metros nos armazéns e setor de produção.
- Segurança contra incêndio: Hidrantes e extintores.
- Docas de carga e descarga: 1 doca no armazém de produtos finalizados.
- Ar Condicionado: Há alguns aparelho individuais, porém os escritórios já possuem majoritariamente sistema Central tipo *self-contained*.

ACABAMENTOS INTERNOS:

Pavimento	Piso	Paredes	Forro
Escritórios	Cerâmica, Tacos, carpete e Elevado (Somente no TI).	Massa com pintura	Modular ou massa com pintura
Armazéns de Matéria Prima	Concreto	Alvenaria com tijolos aparente	Madeira ou estrutura metálica
Depósito de Produtos Finalizados	Concreto	Telhas metálicas	Telhas metálicas



Setor de Produção Concreto Massa com pintura Massa com pintura

QUADRO DE ÁREAS :

De acordo com estimativas realizadas pela Engebanc Real Estate, com base nas imagens de implantação do imóvel retiradas do Google Earth, uma vez que o quadro de áreas das construções e benfeitorias não foi fornecido pelo cliente, elaboramos o quadro de áreas abaixo.

Edificação	Uso	Área Construída (m²)	Área Equivalente (m²)
Prédio 1	Escritórios & Produção	28.119,11	22.065,51
Prédio 2	Calderaria desativada	1.133,48	1.133,48
Prédio 3	Depósito	5.982,23	5.982,23
Prédio	Armazens	2.854,68	2.854,68
Prédio 5	Armazém Metálico	1.122,98	1.122,98
Prédio 6	Escritórios e Depósito	2.516,21	2.516,21
Prédio 7	ETE	1.542,79	1.542,79
Prédio 8	Diversos	157,43	157,43
Prédio 9	Diversos	115,45	115,45
Prédio 10	Diversos	356,83	356,83
Prédio 11	Diversos	167,92	167,92
Prédio 12	Diversos	125,94	125,94
Prédio 13	Diversos	409,31	409,31
Prédio 14	Suporte	388,32	77,66
Prédio 15	Armazém	1.427,34	621,31
Prédio 16	Comunitário	703,17	703,17
Prédio 17	Diversos	62,97	62,97
Prédio 18	Energia	220,40	220,40
Prédio 19	Caixa D'agua	220,40	220,40
TOTAL		47.626,96	40.456,68

Para fins de cálculo de valor, aplicamos um fator sobre as áreas edificadas em APP, resultando na área equivalente citada na tabela.

FOTOGRAFIAS:



Estrada de acesso para visitantes



Escritórios



Escritórios



Circulação



Recepção



Escritórios



Sanitário



Circulação Interna



Armazém de matéria prima



Armazém de matéria prima



Armazém de matéria prima



Produção



Circulação Interna



Laboratório



Manutenção



Depósito de produtos finalizados



Acesso – Visitantes



Visão Geral

LOCALIZAÇÃO

O imóvel em estudo está situado na Rodovia Presidente Tancredo de Almeida Neves, s/nº, no bairro de Serpa, Caieiras/SP.



O local dista cerca de 8 quilômetros do centro da cidade, sendo que o acesso a ele pode ser feito rapidamente através de vias de fluxo rápido, como por exemplo a Rodovia Presidente Tacredo de Almeida Neves e a Avenida Professor Carvalho Pinto.

Ainda como pontos de referência, podemos citar que o imóvel em estudo dista aproximadamente:

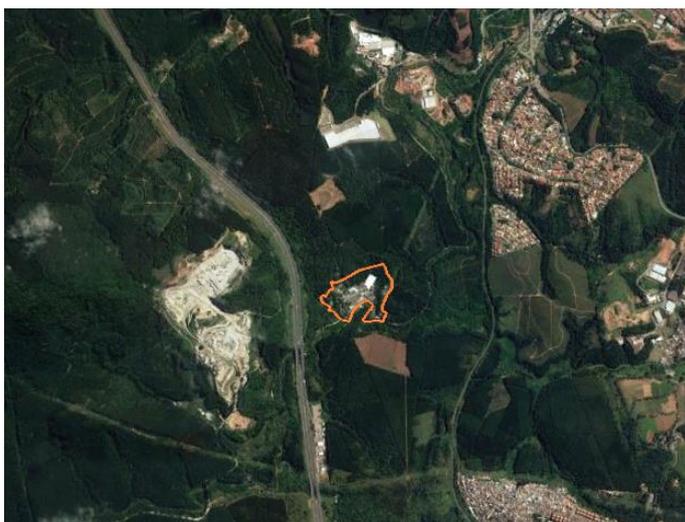
- 300 metros da Rodovia dos Bandeirantes (não possui acesso direto);
- 3,3 quilômetros da CMPC (Companhia Manufacturera de Papeles y Cartones);
- 3,6 quilômetros da Companhia Melhoramentos; e
- 8,5 quilômetros do acesso à Rodovia Anhanguera.

Localização do imóvel em estudo



Fonte: Google Maps, editado por Engebanc Real Estate

Imagem aérea do imóvel em estudo



Fonte: Google Earth, editado por Engebanc Real Estate



DESCRIÇÃO DO ENTORNO

A região é predominantemente industrial, em um raio inferior a 5 km a partir do avaliando é possível encontrar três outras atividades industriais, das quais duas são relacionadas a papel e celulose (CMPC e Companhia Melhoramentos) e uma a mineração (Pedrix). O imóvel é margeado pelo Rio Juqueri.



Visão Geral – Fonte: Google Earth

Nas imagens a seguir, é possível observar as características das vias que circundam o imóvel em estudo, ilustrando as situações elencadas acima:



Estrada de acesso



Rio Juqueri



Pedrix

INFRAESTRUTURA E MELHORAMENTOS PÚBLICOS

A região é dotada de todos os melhoramentos básicos, como redes de água, esgoto, energia elétrica (luz e força), telefonia, transmissão de dados e arborização. As vias de acesso ao imóvel não possuem pavimentação, guias, sarjetas, calçadas e drenagem de águas pluviais.

A via para a qual o imóvel faz frente é uma via de mão dupla, apresentando uma faixa em cada uma delas.

ACESSO E TRANSPORTES

O acesso às principais rodovias é regular, podendo ser feito através da via local de acesso ao imóvel e pela Estrada de Perus, que possui ligação com a Rodovia Anhanguera.

Em termos de transporte urbano, o acesso ao imóvel seria somente de veículo fretado ou particular, sendo que o acesso mais próximo dista cerca de 5 quilômetros da propriedade.



Vale mencionar que a Estação Caieiras da Linha 7 Rubi da CPTM, está localizada próxima da região central do Município de Caieiras e a 5,7 quilômetros do imóvel. A linha 7 Rubi faz a ligação da região Central de São Paulo (Luz) com o município de Jundiaí/SP. Possui também conexões com a Linha 8 Diamante da CPTM e com as Linhas 1 Azul, 3 Vermelha e 4 Amarela do Metrô.

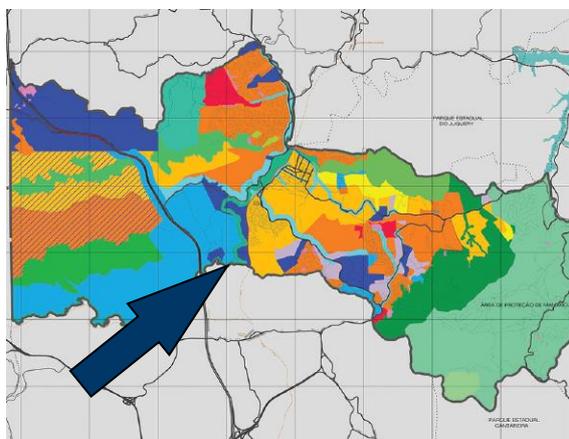
Fonte: CPTM

O Aeroporto Internacional de Cumbica, em Guarulhos, localiza-se a cerca de 60 quilômetros da propriedade, operando com vôos domésticos e internacionais em aeronaves de pequeno e grande porte, sendo atingível em cerca de 1 hora e 30 minutos de automóvel, fora dos horários de pico.

PLANEJAMENTO URBANO

ZONEAMENTO

O imóvel em estudo encontra-se em uma ZUPI 1 – Zona de Uso Predominantemente Industrial 1, na Macrozona de Consolidação Urbana de Caieiras, conforme a Lei Estadual 1817/1978 e a Lei Municipal 4546/2012.



LEGENDA

ZPR 1	ZEPARM 1
ZPR 2	ZEPARM 2
ZPR 3	ZEPARM 3
ZUPI-1	ZEPARM 4
ZICS	ZEPARM 5
CCS	
ZUD	
ZEIM I	ZEUC 1
ZEIM II	ZEUC 2
ZESA	ZEUC 3
ZEIS I	
ZEIS II	

Fonte: Prefeitura Municipal de Caieiras, editado por Engebanc Real Estate

Para esse zoneamento, destacam-se os seguintes parâmetros urbanísticos:



Lei	1817/81 (Estadual)	4546/12 (Municipal)
Coeficiente de Aproveitamento Básico	N/I	0,5
Coeficiente de Aproveitamento Máximo	1,0	2,0
Taxa de Ocupação	70%	70%
Usos Permitidos	IN, IA, IB, IC e ID	IB, IC e ID

Tendo em vista que o imóvel encontra-se construído e em operação, para fins de cálculo de valor assumimos que seu uso atual encontra-se “conforme” perante a legislação em vigor.

TOMBAMENTO

Em consulta informal junto aos órgãos Instituto do Patrimônio Histórico e Artístico Nacional (Iphan) e Conselho de Defesa do Patrimônio Histórico, Arqueológico, Artístico e Turístico (CONDEPHAAT), não constamos nenhum documento comprobatório que indique que a planta industrial da MD Papéis esteja Tombada.

Para fins de cálculo de valor consideramos que o imóvel não esteja tombado.

DOCUMENTAÇÃO DO IMÓVEL

TITULAÇÃO

A propriedade está cadastrada no Cartório de Registro de Imóveis da Comarca de Franco da Rocha, sob a matrícula nº 5.291, em um título único. Segundo certidão datada de 22 de março de 2017, consta como proprietário a MD Papéis Ltda.

Para fins de cálculo de valor, consideramos que o imóvel em estudo não apresenta qualquer título alienado e nenhum registro de ônus ou decorrência de ação de responsabilidade da mesma.

DISPÊNDIOS

A propriedade está registrada sob o nº de contribuinte 24422.24.63.0001.00.000 junto ao cadastro da Prefeitura Municipal de Caieiras. A cópia da guia do IPTU fornecida para o exercício de 2017 contem as seguintes informações:

- Áreas: 139.077,00 m² de terreno e 41.818,70 m² construídos;
- Valor Venal: R\$ 8.619.703,55; e
- Valor do Imposto a Pagar: R\$ 140.666,04.

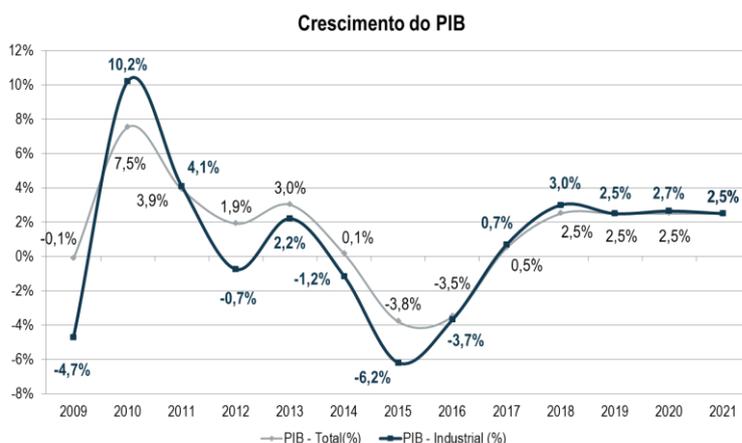


MERCADO

CENÁRIO MACROECONÔMICO

O ano de 2016 demonstrou uma contínua deterioração dos principais indicadores da economia, conforme ocorrido no ano de 2015, situação que apontou para uma contração significativa do PIB ao final do ano.

Os recentes dados do Banco Central do Brasil sobre o PIB-Total e sobre o PIB-Industrial indicam uma retração de 3,5% e 3,7% em 2016 e projeção de recuperação de 0,5% e 0,7% em 2017, respectivamente. O gráfico a seguir apresenta mais detalhes deste cenário:



Fonte: Bacen, editado por Engebanc Real Estate

Na mesma direção, os principais componentes de demanda interna vêm apresentando queda – tais como o investimento e o consumo das famílias – contribuindo para a piora dos fundamentos econômicos.

- Projeção de inflação estimada para 2017 em 4,4%, e expectativa para 2018 de um patamar de 3,6%;
- Aumento do nível de desemprego, que atingiu 13,7% no trimestre encerrado em março de 2017, segundo o IBGE;
- Redução da taxa básica de juros (SELIC, definida pelo Banco Central) em 1,0 p.p., para o ainda elevado patamar de 11,25% ao ano (reunião Copom 12/04/17);
- Aumento de tarifas públicas e elevação de impostos (especialmente através da diminuição das desonerações concedidas nos últimos anos);
- Fragilidade na infraestrutura básica, tais como baixo padrão de eficiência e competitividade global para portos, aeroportos e ferrovias, além de riscos de racionamentos de energia e água, afetando diretamente todos os setores da economia; e
- Dificuldade do governo, em face do cenário político-econômico desfavorável, para aprovar e implementar com agilidade as medidas previstas de ajuste fiscal.



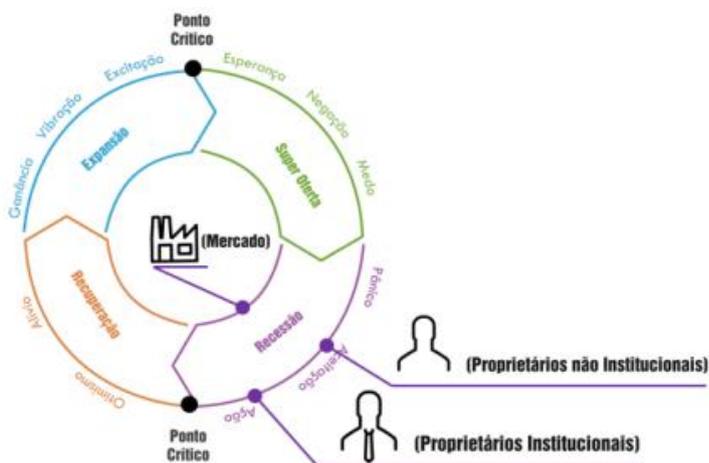
ASPECTOS DO MERCADO IMOBILIÁRIO

Em linhas gerais, o mercado imobiliário nacional encontra-se retraído, principalmente quando comparado aos momentos prósperos observados até 2012. Alguns parâmetros, tais como o arrefecimento dos valores pedidos, a desaceleração das velocidades de vendas e o aumento da elasticidade entre valores pedidos e negociados são fortes evidências deste cenário. De certo modo, pode-se dizer que a situação atual do mercado imobiliário nacional segue paralela à conjuntura macroeconômica, relatada no item anterior.

Quanto ao comportamento dos investidores, observam-se diferenças quanto aos profissionais e não profissionais. Enquanto os primeiros se mantêm atentos às flutuações de mercado e logo corrigem seus preços, para cima ou para baixo; os últimos são mais resistentes às mudanças e tardam a reconhecer as flutuações.

De modo geral, o mercado é cíclico, e suas fases são, respectivamente: Expansão, Super Oferta, Recessão e Recuperação. Neste momento, o mercado imobiliário encontra-se no estágio de **Recessão**, com tendência a atingimento do ponto crítico no curto prazo e entrada no estágio de **Recuperação**.

No diagrama que se segue temos os investidores profissionais (Institucionais) e investidores não profissionais (Não Institucionais), sendo a metade do ciclo à esquerda favorável aos proprietários e a metade à direita favorável aos inquilinos.



Fonte: Engebanc Real Estate

Abaixo temos um diagrama com o momento do mercado imobiliário atual e as perspectivas de alteração do mercado no ciclo.



Fonte: Engebanc Real Estate



SEGMENTO INDUSTRIAL

O estoque de condomínios industriais/logísticos é de, atualmente, 13 milhões de m² construídos no Brasil. São Paulo é o estado com maior concentração desta tipologia de produto, tanto em termos de tamanho, como em termos de representatividade (aproximadamente 57,6% do estoque nacional).

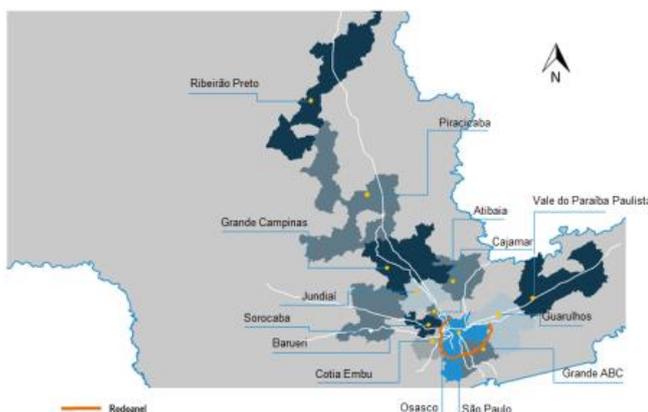


O Submercado Cajamar, no qual faz divisa o município de Caieiras, contempla 1,2 milhões de metros quadrados construídos, representando 16,6% do estoque estadual e 9,2% do estoque nacional (dados base 1º Trimestre de 2017).

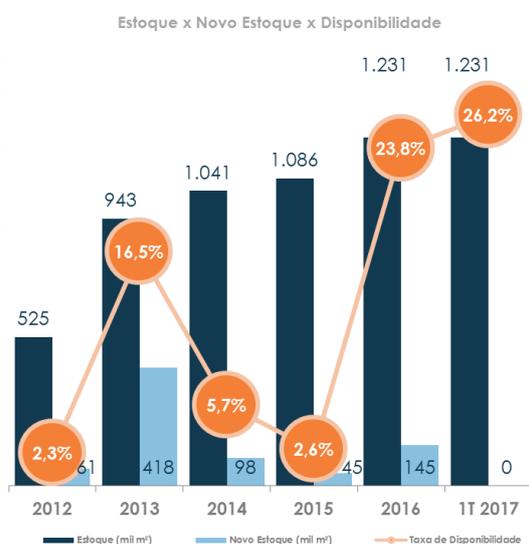
A região tem grande destaque em função de diversas indústrias e centros de distribuição (CDs logísticos) instalados no eixo das rodovias Bandeirantes, Anhanguera e Rodoanel Mario Covas, compreendido pela região de Cajamar e Noroeste de São Paulo.

Fonte: Engebanc Real Estate

Os principais mercados industriais e/ou logísticos do estado de São Paulo estão concentrados nas macrorregiões demarcadas no mapa abaixo. Tais regiões foram desenvolvidas no entorno de importantes acessos viários do estado como o Rodoanel, rodovias dos Bandeirantes, Castelo Branco, Regis Bittencourt, Fernão Dias, Presidente Dutra, Dom Pedro, Anchieta e Imigrantes.



Fonte: Engebanc Real Estate



Cajamar apresentou intensa atividade construtiva entre 2012 e 2016, com crescimento acumulado de 107,7% neste período. Até o encerramento do 1º Trimestre de 2017, não ocorreram novas entregas.

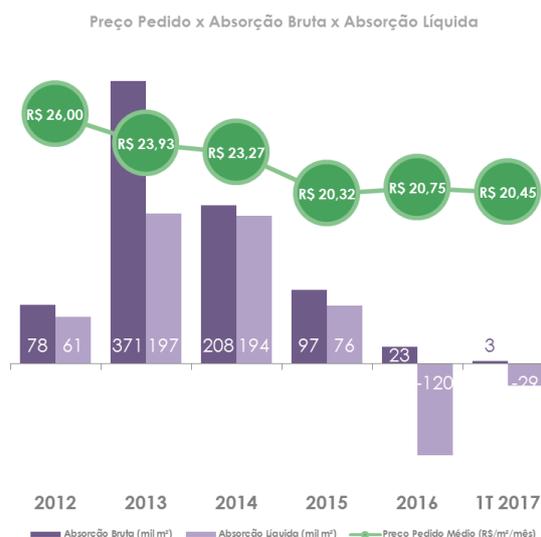
Ao final de 2016, após a excessiva entrega de novo estoque acumulado no período associada ao elevado nível de devoluções, a taxa de disponibilidade (espaços vagos declaradamente ofertados ao mercado) no 1º Trimestre de 2017 atingiu o patamar mais alto registrado nos últimos cinco anos, de 26,2%.

Fonte: Engebanc Real Estate



Analisando os parâmetros da demanda e preços pedidos no gráfico ao lado, observamos que a demanda para ocupação se mostrou decrescente entre 2014 e 2015 (194 e 76 mil m² respectivamente) e em 2016 a absorção líquida foi negativa (120 mil m²), impacto direto da crise econômico-financeira.

Considerando o final do 1º trimestre de 2017, a absorção líquida acumulada no período foi negativa, o que significa maior devolução de espaços anteriormente ocupados do que a ocupação de áreas ofertadas.



Fonte: Engebanc Real Estate

Apesar do resultado negativo no ano de 2016, os preços nominais permanecem praticamente estáveis desde 2015.

DIAGNÓSTICO

O imóvel objeto deste relatório possui uma localização peculiar dada sua área estar inserida em uma região isolada e com acesso parcialmente restringido, especialmente pelas vias de acesso não pavimentadas. A composição de toda a área construída serve bem a operação atual do ocupante do imóvel (MD Papéis), no entanto, considerando uma possível desocupação futura, consideramos que o imóvel tenha dificuldade para ser reabsorvido, uma vez que há poucas empresas que sejam atendidas pela estrutura específica do imóvel. Vale também ressaltar que as condições de mercado citadas no tópico anterior referem-se a condomínios logísticos de alto padrão, os quais tem tido um fraco desempenho na absorção das áreas vagas, com sucessivos aumentos na taxa de vacância. Dessa forma, sendo o imóvel avaliado de padrão inferior, haveria um prazo ainda maior para absorção do imóvel.

Devemos mencionar que o ocupante mantém uma frequente manutenção e conservação das principais edificações, pois se constatou a troca do sistema de ar condicionado, pintura da fachada e restauração de alguns pontos das áreas de escritórios. Outro ponto favorável ao imóvel, é a localização do terreno em uma ZUPI 1 (Zona de Uso Predominantemente Industrial) o que favorece o uso da áreas para instalações industriais de grande porte e diversos tipos de atividades industriais.

A seguir apresentações a análise SWOT do imóvel objeto deste relatório:



ANÁLISE SWOT

Pontos Fortes (Strength) <ul style="list-style-type: none">▪ Conservação das principais edificações▪ Área inserida em uma ZUPI 1	Pontos Fracos (Weakness) <ul style="list-style-type: none">▪ Localização e acesso
Oportunidades (Opportunities) <ul style="list-style-type: none">▪ Zoneamento permite instalações de grande porte e diversos tipos de atividades;	Ameaças (Threats) <ul style="list-style-type: none">▪ Excessiva concorrência de produtos de melhor qualidade no submercado de Cajamar;▪ Momento político-econômico.

AVALIAÇÃO

METODOLOGIA

Para se definir a metodologia a ser utilizada, consideram-se alguns aspectos intrinsicamente ligados ao valor final que será apropriado ao imóvel, como a finalidade para qual o trabalho foi contratado, a natureza do imóvel em estudo, a disponibilidade, quantidade e qualidade das referências levantadas junto ao mercado.

De posse dessas informações, a metodologia será definida com o objetivo de retratar de maneira fidedigna o comportamento de mercado através de meios que suportem os valores calculados.

Neste trabalho, para definição do Valor Justo de Venda do imóvel, optou-se pela utilização do Método de Capitalização da Renda através da utilização de Fluxo de Caixa Descontado apoiado pelo Método Comparativo Direto de Dados de Mercado para determinação do valor de locação. Dessa forma, foram levantados em campo elementos comparáveis ao avaliando, sobre os quais foram aplicados alguns fatores de equivalência tais como:

- Situação – onde se prioriza utilizar amostras em uma mesma localização geográfica e socioeconômica;
- Tempo – situação na qual são preferidos os elementos que possuem contemporaneidade com a avaliação que está sendo realizada; e
- Características – onde, dentro das possibilidades de mercado, deve-se buscar a semelhança em relação ao imóvel em estudo quanto a questões físicas, disposição, adequação, aproveitamento, entre outros.

Contemporaneamente ao tratamento estatístico, foram elaboradas análises de mercado levando em consideração as características do imóvel em estudo, sua situação e a conjuntura de mercado.



VALOR DE LOCAÇÃO

Para embasar o presente estudo, levando em conta os diferentes cenários considerados nessa avaliação, foram procuradas ofertas de mercado de galpões industriais para assim se obter o valor atual da propriedade.

Seguindo-se as práticas para exercício da função, no planejamento da pesquisa, o que se pretende é a composição de uma amostra representativa de dados de mercado e de propriedades com características, tanto quanto possível, semelhantes às observadas no imóvel em estudo.

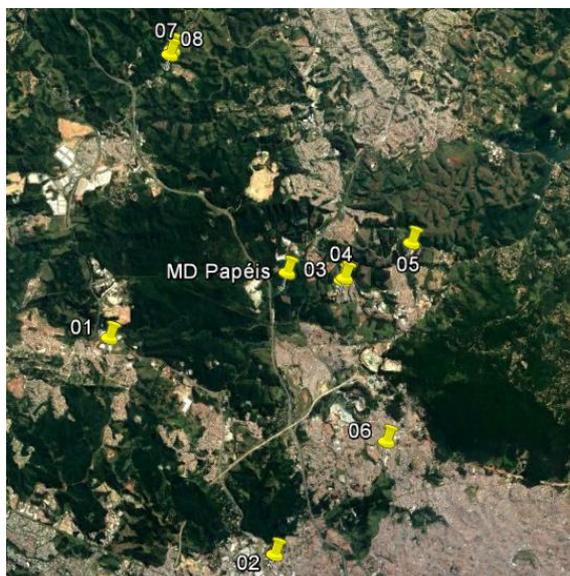
Sendo assim, buscaram-se galpões industriais disponíveis para locação na região do entorno do imóvel e dentro de seu município, bem como também nas cidades vizinhas.

O prazo para locação de um galpão industrial não pode ser mensurado com exatidão, pois vários fatores como flexibilidade de ocupação, capacidade operacional, acessibilidade, volume de ofertas, impactam diretamente no tempo de exposição, bem como no valor a ser negociado. Em linhas gerais, pode-se dizer que na atualidade um galpão industrial pode levar até 24 meses para ser ocupado. A variação do valor unitário observado entre as ofertas de galpões disponíveis ficou em um intervalo compreendido entre R\$14,52 e R\$22,22/m² na área equivalente, sendo que, após o tratamento, essa variação passou para R\$8,47 e R\$14,49/m² na área equivalente.

ELEMENTOS COMPARATIVOS:

#	Elemento	Preço Pedido (R\$/m ² na A.E.)	Fonte
1	Acesso Via Av. Tenente Marques – Cajamar	22,17	GoldVille – Edson – (11) 2228 6067
2	Av. Jornalista Paulo Zingg – São Paulo	14,52	CR – Carlos – (11) 5523 0597
3	Av. Luiz Vaz de Camões – Caieiras	22,22	Aut. – Luciana – (11) 3641 3966
4	Av. Luiz Vaz de Camões – Caieiras	20,00	ADI – Victor – (11) 4272 0922
5	Av. Dr. Olindo Dartora – Caieiras	14,53	Aut. – Ricardo – (11) 2672 4004
6	Av. Professor Miguel Franchini Neto – São Paulo	16,67	LPS – Márcio – (11) 3894 1000
7	Rod. Edgar Máximo Zambotto – Franco da Rocha	20,14	Aut. – Clézia – (11) 2476 4323
8	Rod. Edgar Máximo Zambotto – Franco da Rocha	16,67	Aquilini – Moacir – (11) 3289 8555

Mapa de Localização – Elementos Comparativos:



Fonte: Google Earth, editado por Engebanc Real Estate



MÉTODO COMPARATIVO DIRETO. Para cada um dos imóveis em oferta aproveitados como comparáveis nesse trabalho, foram utilizados fatores de homogeneização de modo a equalizar as diferenças observadas, sendo analisados apenas os elementos em estágio de desenvolvimento (lançamento ou construção). Para a homogeneização dos valores unitários utilizamos os fatores descritos a seguir.

Fator Oferta:

Esse fator é utilizado para dirimir a eventual elasticidade existente nos valores pedidos dos imóveis utilizados como elementos comparativos. Para esse trabalho, considerando-se a atual situação de mercado e todos os aspectos detalhados no capítulo de mercado desse trabalho, utilizou-se um deságio de 15%.

Fator Localização:

Com o intuito de dirimir o impacto existente entre as diferenças verificadas na localização dos comparáveis em relação ao imóvel em estudo, faz-se necessário utilizar o fator localização, de acordo com o acesso, proximidade com rodovias e características do entorno do galpão.

Fator Depreciação:

Para tratar as diferenças de valor oriundas das diferentes idades e estados de conservação de cada elemento comparável, foi aplicado o critério de Ross-Heidecke, considerando idade real ou estimada das construções e seu estado aparente.

Fator Área:

Para tratar a eventual discrepância refletida nos valores das amostras em virtude das diferentes áreas dos imóveis, utilizou-se o cálculo de fator área de acordo com a fórmula abaixo:

- Em diferenças superiores a 30%: $FA = (\text{área do comparável}/\text{área do avaliando})^{1/4}$
- Em diferenças inferiores a 30%: $FA = (\text{área do comparável}/\text{área do avaliando})^{1/8}$

Fator Padrão:

O fator padrão é utilizado para adequar as diferentes características construtivas dos elementos no que diz respeito a acabamentos, áreas comuns e de lazer, bem como ao público-alvo ao qual se destina cada produto.

Fator Aproveitamento:

O fator aproveitamento é aplicado para dirimir eventuais diferenças de aproveitamento de construções sob a área total do terreno, entre os comparáveis e o avaliando, sendo que posteriormente é arbitrado um fator equivalentemente ao cálculo abaixo:

$$Fap = (ACcomp \div ATcomp) / (ACaval \div ATaval)$$

Onde:

AC comp: Área Construída do Comparável

AT comp: Área de Terreno do Comparável

AC aval: Área Construída do Avaliando

AT aval: Área de Terreno do Avaliando.



Fator Zoneamento:

O fator zoneamento foi aplicado para ponderar as diferenças de usos permitidos, coeficientes de aproveitamento e taxas de ocupação entre os comparáveis e o avaliando.

Realizada a homogeneização de acordo com os fatores elencados nos parágrafos anteriores, obteve-se o valor unitário de R\$ 11,65/m² na área equivalente. Esse valor é oriundo dos comparáveis abaixo apresentados:

#	Área Equiv	VUnit c/ F Oferta	F Localiz	F Deprec	F Área	F Padrão	Fator Aprov	Fator Zon	Fator Total	VUnit Homog	VUnit Saneado
1	11.274	18,85	0,85	0,87	0,85	0,95	1,10	1,00	0,63	11,80	11,80
2	5.510	12,34	0,80	1,19	0,78	0,90	1,10	1,05	0,82	10,08	10,08
3	3.150	18,89	0,90	0,94	0,73	0,90	1,10	1,00	0,57	10,78	10,78
4	3.600	17,00	0,90	1,06	0,74	0,90	0,90	1,00	0,50	8,47	8,47
5	9.497	12,35	0,90	1,10	0,83	1,00	1,20	1,00	1,04	12,79	12,79
6	5.400	14,17	0,95	0,82	0,78	1,05	0,95	1,20	0,74	10,52	10,52
7	5.560	17,12	0,85	1,10	0,78	0,90	1,00	1,20	0,83	14,24	14,24
8	8.356	14,17	0,85	1,10	0,82	0,90	1,15	1,20	1,02	14,49	14,49

O valor de locação da planta industrial resulta do produto do valor unitário calculado pela área equivalente. Com isso, temos:

- Valor do Imóvel = 40.456,68 m² x R\$ 11,65/ m² = R\$ 471.184,44

Com isso, para a data de 26 de maio de 2017 e considerando as unidades em seu estado atual, temos:

- Valor de Locação = R\$ 470.000,00 mensais

VALOR DE VENDA

MÉTODO DA CAPITALIZAÇÃO DA RENDA POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO. Levando-se em conta o fato de se tratar de uma planta industrial, entende-se que seu valor de venda está intrinsecamente ligado à sua capacidade de produzir renda. Desta forma, para a determinação do Valor Justo para Venda do imóvel, adotamos o Método da Capitalização da Renda através de Fluxo de Caixa Descontado (FDC).

Por este método, determina-se o valor de venda do imóvel através da capitalização da renda líquida possível de ser por ele auferida, através da análise de um fluxo de caixa descontado, no qual são consideradas todas as receitas e despesas para a operação do imóvel em um horizonte de 10 anos, ao final dos quais é simulada a venda da propriedade.

O fluxo de caixa foi elaborado em Moeda Forte, sem considerar eventuais projeções inflacionárias, e descontado a uma taxa compatível com o mercado.

Informamos abaixo as **PREMISSAS** utilizadas no fluxo:


RECEITAS PROJETADAS:

Tipo de Contrato	Operação Sale & Leaseback
Novo Contrato*	Contrato Atípico com prazo de 120 meses a partir de janeiro de 2018. Valor de Locação obtido através do Método Comparativo Direto de Dados de Mercado= R\$ 11,65/m² na área equivalente.
Crescimento Real	Ano 0 ao 3 = 0,00% a.a. Ano 4 e 5 = 0,50% a.a. Ano 6 em diante= 1,00% a.a.
Tipo de Contrato Atípico	Sem revisional durante o período de 10 anos do contrato, com possibilidade de renovação por mais 10 anos, conforme informado pelo contratante.

DESPESAS PROJETADAS:

Prazo de Absorção	Não considerado.
Carência:	Não considerado.
Condomínio na vacância	Não considerado.
IPTU na vacância	Não considerado.
Comissão de locação	Não considerado.

INVESTIMENTOS:

CAPEX:	Não considerado.
Fundo de Reposição do Ativo	2,50 % sobre o Resultado Operacional Líquido

TAXAS FINANCEIRAS:

Taxa de Desconto	10,00 % ao ano
Taxa de Capitalização Terminal:	9,00 % ao ano
Inflação:	Não considerada

*Prazo e tipologia de contrato informados pela GGR.

A seguir, apresenta-se o **FLUXO DE CAIXA** consolidado anualmente:

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Início do Período	jan-18	jan-19	jan-20	jan-21	jan-22	jan-23	jan-24	jan-25	jan-26	jan-27
RECEITAS OPERACIONAIS										
Contratos de Locação	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000
Comissão de Locação	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
Inadimplência	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
Total de Receitas Operacionais	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000
DESPESAS OPERACIONAIS										
Carência	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
Condomínio - Vacância	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
IPTU - Vacância	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
Total de Despesas Operacionais	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000	R\$ 5.640.000
INVESTIMENTOS										
CAPEX	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
Fundo de Reposição do Ativo	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000
Total de Investimentos	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000	-R\$ 141.000
PERPETUIDADE	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 67.358.133
FLUXO DE CAIXA	R\$ 5.499.000	R\$ 5.499.000	R\$ 5.499.000	R\$ 5.499.000	R\$ 5.499.000	R\$ 5.499.000	R\$ 5.499.000	R\$ 5.499.000	R\$ 5.499.000	R\$ 72.857.133
VALOR PRESENTE LÍQUIDO - VPL	R\$ 59.758.451									

O Valor Justo para Venda do imóvel é equivalente ao Valor Presente Líquido (VPL) do fluxo de caixa descontado à taxa de 10,0% a.a. Com isso, para a data de 26 de maio de 2017, temos:

RESULTADOS OBTIDOS	MD PAPÉIS - CAIEIRAS
Valor Presente Líquido (VPL)	R\$ 59.758.451,61
Valor Justo para Venda	R\$ 59.800.000,00



ENCERRAMENTO E CONCLUSÃO FINAL DE VALOR

Em 26 de maio de 2017, com base nos trabalhos aqui apresentados, determinamos o seguinte valor justo para a venda da planta industrial em estudo:

VALOR DO IMÓVEL

- **Valor Justo para Venda: R\$ 59.800.000,00**
(CINQUENTA E NOVE MILHÕES E OITOCENTOS MIL REAIS)

Ressaltamos que este trabalho foi elaborado de maneira imparcial e independente, completamente livre de quaisquer envolvimento dos profissionais responsáveis e com isenção de ânimos.

ENGEBANC REAL ESTATE | CREA Nº 2055667

Carla Ponzio, MRICS
RICS *Registered Valuer*
Diretora – Avaliação & Consultoria
Engebanc Real Estate

Paulo Fernando Dória Frascá
CREA-SP nº 60076113
Diretor – Engenheiro Civil
Engebanc Real Estate



ANEXO I – GRAU DE PRECISÃO E FUNDAMENTAÇÃO

De acordo com o item “Especificação das Avaliações” da NBR 14653-2: Revisada – 2011 (ABNT) - Avaliação de Bens da Associação Brasileira de Normas Técnicas – Parte 2: Imóveis Urbanos, a especificação de uma avaliação é estabelecida em razão do prazo demandado, dos recursos despendidos, da disponibilidade de dados de mercado e da natureza do tratamento a ser empregado.

As avaliações podem ser especificadas quanto à fundamentação e precisão, conforme segue:

- **Fundamentação:** É definida em função do aprofundamento do trabalho de avaliação, com o envolvimento da seleção da metodologia em razão da confiabilidade, qualidade e quantidade dos dados amostrais disponíveis.
- **Precisão:** É estabelecida quando for possível medir o grau de certeza e o nível de erro tolerável em uma avaliação. Depende da natureza do bem, do objetivo da avaliação, da conjuntura de mercado, da abrangência alcançada na coleta de dados (quantidade, qualidade e natureza), da metodologia e dos instrumentos utilizados.

Para esse trabalho, a avaliação foi classificada da seguinte forma:

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado (Locação da Planta Industrial)

- Grau de Fundamentação: Grau II; e
- Grau de Precisão: Grau III.

Método da Capitalização da Renda

- Grau de Fundamentação: Grau I.



ANEXO III – PREMISSAS, RESSALVAS E LIMITAÇÕES

Este trabalho foi elaborado de acordo com nossas melhores práticas, e estão sujeitas às condições, assunções e limitações a seguir:

1. Exceto se informado, por escrito e encaminhada a documentação pertinente, presume-se que:
 - a) o título de propriedade encaminhado é firme, bom e livre de ônus e restrições, assim como a sua posse. Não foram realizadas averiguações na documentação do imóvel. A avaliação não tem a finalidade de confirmar título de propriedade ou posse,;
 - b) o imóvel não possui comprometimentos de nenhuma natureza (técnicos, documentais, licenças, etc.) que venham a impossibilitar ou interferir no processo de comercialização;
 - c) que o empreendimento não apresenta quaisquer problemas legais ou estruturais que impeçam seu desenvolvimento imobiliário;
 - d) o empreendimento, as estruturas e equipamentos estão em conformidade com todas as leis e regulamentos aplicáveis, seja de natureza municipal, estadual ou federal ou outros regulamentos relevantes, tais como normas relacionados ao corpo de bombeiros, acessibilidade e uso por deficientes físicos e medidas de controle de saúde e segurança nas áreas de trabalho;
 - e) não há contaminação no solo e que não houve uso de materiais nocivos, perigosos ou contaminantes utilizados na construção;
 - f) o empreendimento não está em área ou entorno de sítios arqueológicos, indígenas, quilombolas, área de preservação ambiental, ou objeto ou sujeito à tombamento ou desapropriação;
 - g) não há benfeitorias efetuadas por locatários que possam afetar materialmente o valor da locação em caso de revisão ou renovação;
 - h) a atividade desenvolvida ou a ser desenvolvida no empreendimento está ou pode ser licenciada pelas autorizadas competentes;
 - i) não há processos judiciais, extrajudiciais, administrativos, e/ou inquéritos que afetem o imóvel, a propriedade ou seu uso;
 - j) se o caso, os ocupantes ou inquilinos estão e serão solventes e cumprem as obrigações contratuais, em especial mas não se limitando ao pagamento em dia de alugueis ou rendas;
 - k) não há benefícios fiscais incidentes sobre a propriedade, uso ou atividade desenvolvida, por qualquer órgão público.
2. O relatório final foi baseado nas informações fornecidas pelo Contratante, as quais são consideradas precisas, completas e corretas.
3. Não foram tomadas medidas no imóvel e tampouco foram efetuados levantamentos topográficos, urbanísticos, ambientais, estruturais, legais ou de qualquer natureza. Foram consideradas as medidas encaminhadas pelo Contratante.
4. Na falta de informações precisas, foram adotadas premissas e estimativas baseadas no conhecimento da Engebanc Real Estate. As informações de terceiros e do mercado são colhidas de acordo com as melhores práticas, mas a Engebanc Real Estate não garante e nem se responsabiliza por sua veracidade.
5. Não foram consideradas despesas ou tributos incidentes na alienação, aquisição ou locação do empreendimento.



6. A Engebanc Real Estate reserva-se o direito de rever o laudo caso (i) haja comprovação de erro ou engano na informação encaminhada pela contratante ou nas premissas acima consideradas ou (ii) venha a ser identificado algo que afete o potencial de comercialização do imóvel.
7. O trabalho é dirigido ao Contratante nomeado neste laudo e a Engebanc Real Estate não tem obrigações e responsabilidades perante terceiros que eventualmente venham a assumir posições e decisões com base neste trabalho. Este trabalho não poderá ser publicado em todo ou em parte.
8. Os avaliadores da Engebanc Real Estate declaram não ter conhecimento de interesse presente ou futuro, próprio ou de familiares nos imóveis objeto deste estudo a serem analisados.
9. Tendências positivas passadas do mercado não são indicativo de sucessos futuros. O laudo final reflete a análise na data e na conjuntura mercadológica em que foi realizado. A Engebanc Real Estate não assume responsabilidade por mudanças de comportamento do mercado ou alterações nos métodos ou critérios de avaliação.
10. Este relatório não poderá ser publicado sem a prévia autorização por escrito da Engebanc Real Estate sendo que, no caso de eventual autorização, deverá ser publicado em sua integralidade, não sendo permitida em nenhuma hipótese a publicação ou divulgação parcial. Ainda, na reprodução de qualquer informação, a fonte deverá ser sempre citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação de direitos autorais.
11. Lembramos, ainda, que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da engenharia de avaliação e não representam um número exato, mas o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente um bem, numa data de referência, dentro das condições do mercado vigente.
12. Declaramos que essa avaliação é totalmente independente e não possui envolvimento algum dos signatários e das pessoas que participaram de sua elaboração.