



**BVEP Empreendimentos  
Imobiliários SPE III S.A.**

*Relatório de Avaliação  
Econômico-Financeira*

*Data-base: 31 de dezembro de 2012*

*Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.*

13 de março de 2013

Ao

**Fundo de Investimento em Participações BVEP Plaza**

Avenida das Nações Unidas, 14171

São Paulo - SP

**At.: Sra. Patricia V. Sampaio**

**Ref.: Relatório de Avaliação Econômico-Financeira**

Prezados Senhores,

Conforme solicitado por V.Sas., procedemos aos serviços de Avaliação Econômico-Financeira para estimar o valor econômico, na data-base de 31 de dezembro de 2012, da participação detida pelo Fundo de Investimento em Participações BVEP Plaza (“**FIP**”) na BVEP Empreendimentos Imobiliários SPE III S.A. (“**BVEP Plaza**” ou “**Empresa**”), a qual foi criada exclusivamente para a gestão do Empreendimento Imobiliário Plaza (“**Empreendimento Plaza**”).

Entendemos que o propósito deste estudo é fornecer subsídios a V.Sas. para a contabilização do valor de mercado das quotas da **BVEP Plaza**, como parte do regulamento do **FIP** que as detém. Nenhum outro objetivo pode ser subentendido ou inferido, bem como, este documento se destina ao uso restrito de V.Sas. para a finalidade descrita acima, exclusivamente.

## DEFINIÇÃO DE VALOR E METODOLOGIA

Na estimativa do valor econômico da participação do **FIP** na **BVEP Plaza**, nos baseamos no conceito de valor justo de mercado (*fair market value*), o qual é geralmente definido como o preço (expresso em moeda ou valor equivalente à moeda) possível de se obter em um mercado aberto e sem restrição, entre partes informadas e prudentes, agindo com independência e sem qualquer coação.

Conforme detalhado no Relatório a seguir, foi adotado o *Income Approach* (Método da Lucratividade), baseado no enfoque do Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente. O enfoque do Fluxo de Caixa Descontado se baseia no conceito de que o valor econômico de um negócio em marcha está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pelas operações da empresa no futuro.

## RESULTADOS DA AVALIAÇÃO

Com base nas metodologias adotadas, considerações e premissas fornecidas pela Administração da **BVEP Plaza**, as quais foram discutidas e analisadas, estimamos que, na data-base de 31 de dezembro de 2012, o valor econômico da participação detida pelo **FIP** na **BVEP Plaza** encontra-se no intervalo entre R\$71.866 mil (setenta e um milhões oitocentos e sessenta e seis mil reais) e R\$74.595 mil (setenta e quatro milhões quinhentos e noventa e cinco mil reais), conforme demonstrado a seguir:

em R\$ mil			
Valor Econômico da Participação FIP Plaza	Sensibilidade (+) 0,5%	CAPM	Sensibilidade (-) 0,5%
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>71.509</b>	<b>72.861</b>	<b>74.238</b>
(+) Caixa - Data-base	288	288	288
(+) Aplicação Financeira	69	69	69
<b>Valor Econômico</b>	<b>71.866</b>	<b>73.218</b>	<b>74.595</b>

Permanecemos à inteira disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU  
Consultores Ltda.

Waderson Mergulhão  
Sócio

# Sumário

Notas Importantes	04
Metodologia de Avaliação	06
Escopo de verificação	09
Breve Descrição do Empreendimento	11
Mercado de Atuação	13
Taxa de Desconto	17
Premissas de Projeção	19
Resultado da Avaliação	25
Anexos	27

# Notas Importantes



# Notas Importantes

1. A Deloitte Consultores foi contratada pela Administração do Fundo de Investimento em Participações BVEP Plaza (“**FIP**”) para preparar o presente Relatório de Avaliação Econômico-Financeira (“Relatório”) da participação detida pelo **FIP** na BVEP Empreendimentos Imobiliários SPE III S.A. (“**BVEP Plaza**” ou “**Empresa**”), a qual foi criada exclusivamente para a gestão do Empreendimento Imobiliário Plaza (“**Empreendimento Plaza**”), na data-base 31 de dezembro de 2012, cujo objetivo é fornecer subsídios para a contabilização de suas quotas a valor de mercado.
2. O nosso trabalho não incluiu a verificação independente dos dados e das informações fornecidas pela Administração do **FIP** e não se constituiu em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Sendo assim, não estamos expressando nenhuma opinião sobre tais informações ou sobre as demonstrações financeiras da **Empresa**.
3. As estimativas e projeções que a Administração do **FIP** nos forneceu ou discutiu com a Deloitte Consultores, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros incertos, refletem o seu melhor julgamento com respeito à evolução dos resultados futuros da **Empresa** e de seu mercado de atuação.
4. A Deloitte Consultores não é responsável e não fornece garantias quanto à efetivação das projeções apresentadas neste Relatório, pois estas estão consubstanciadas em perspectivas e planos estratégicos da Administração do **FIP** para o **Empreendimento Plaza**.
5. Este Relatório não se destina à circulação geral, tampouco pode ser reproduzido ou utilizado com outro propósito além daquele supracitado sem nossa prévia autorização por escrito. Não assumimos qualquer responsabilidade ou contingências por danos causados ou por eventual perda incorrida por qualquer parte envolvida, como resultado da circulação, publicação, reprodução ou uso deste documento com outra finalidade diferente da proposta.
6. Reservamo-nos o direito de, mas não nos obrigamos a, revisar todos os cálculos incluídos ou referidos neste Relatório, se julgarmos necessário, tampouco de revisar nossa estimativa do valor econômico da participação do **FIP** na **BVEP Plaza** caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste Relatório.
7. A Deloitte Consultores não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste documento.

# Metodologia de Avaliação



# Metodologia de Avaliação

	<i>Income Approach</i>	<i>Asset Approach</i>	<i>Market Approach</i>
<i>Aplicação</i>	Adotado quando há expectativas de continuidade do empreendimento, visando seu potencial de gerar lucros futuros.	Adotado na avaliação de empresa “ <i>holding</i> ” (não operacional) ou empresa incapaz de gerar retorno, devendo o negócio ser liquidado.	Adotado quando há expectativas de continuidade do empreendimento, visando seu potencial de gerar lucros futuros.
<i>Enfoques</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fluxo de caixa futuro, gerado pelas operações da empresa, descontados a valor presente;</li> <li>Capitalização dos Lucros, onde os lucros históricos normalizados são capitalizados por índice (taxa de capitalização).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Avaliação dos ativos e passivos a valor de realização ou mercado, ajustando o patrimônio líquido da empresa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Múltiplos de mercado, obtidos no mercado de capitais (ex. Preço da ação por lucro);</li> <li>Múltiplos de transações realizadas no passado, de empresas que possam ser comparáveis, obtendo o preço pago por vendas, EBITDA, etc.</li> </ul>
<i>Principais Vantagens</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os aspectos relevantes e intrínsecos ao negócio são considerados;</li> <li>Método aceito mundialmente como os mais completo e adequado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Simplicidade na aplicação.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obtenção de parâmetros de mercado;</li> <li>Melhor indicativo de valor quando é adquirido o controle acionário.</li> </ul>
<i>Principais Desvantagens</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Grau de subjetividade nas premissas e projeções;</li> <li>Cálculo de taxa de desconto apropriada;</li> <li>Valor residual pode ser relevante (perpetuidade).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Não reflete o potencial de valor do negócio;</li> <li>Dificuldade em se avaliar os ativos intangíveis.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Indisponibilidade de dados públicos;</li> <li>Dificuldade na análise da comparabilidade dos dados coletados;</li> <li>Dificuldade na definição da amostra.</li> </ul>



# Metodologia de Avaliação

## Empreendimento

Na avaliação da participação do **FIP** na **BVEP Plaza**, conforme detalhado a seguir, foi adotado o “*Income Approach*” (Método da Lucratividade), baseado no enfoque do fluxo de caixa futuro descontado a valor presente. O cálculo do fluxo de caixa descontado tem como base o conceito de que o valor econômico de um negócio em marcha está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pela rentabilidade das operações da empresa no futuro.

# Escopo de Verificação



# Escopo de Verificação

Em nosso processo de avaliação, baseamos nossas estimativas e considerações em documentos e informações fornecidos, principalmente, pela Administração da **BVEP Plaza**. Estes documentos e informações por nós revisados e considerados, incluem, principalmente, os seguintes:

- Balancete Analítico da **Empresa** de 31 de dezembro de 2012;
- Fluxo de caixa projetado do **Empreendimento Plaza**, contendo as projeções dos recebimentos provenientes da locação como também da posterior venda do empreendimento e a projeção dos custos/despesas operacionais;
- Arquivo eletrônico contendo o *Roadshow* do **FIP**;
- Acordo de Acionistas e o Contrato de Opção de Compra de Ações;
- Bloomberg Financial Markets;
- Relatórios setoriais elaborados por especialistas do mercado;
- Jornais e periódicos nacionais e internacionais.

Além da utilização dos documentos mencionados, realizamos reuniões com a Administração da **BVEP Plaza** e do **FIP**, buscando informações que nos permitissem melhorar nosso entendimento sobre o **Empreendimento Plaza** e as projeções e premissas adotadas.

# Breve Descrição do Empreendimento



# Breve Descrição do Empreendimento

## Empreendimento Plaza – Rio de Janeiro

O **Empreendimento Plaza** está localizado na Rua do Passeio nº78 no centro do Rio de Janeiro e refere-se a um edifício de escritórios comerciais que será composto por 15 andares e 38 vagas de garagem com área locável de 14.533m<sup>2</sup>.

Segundo informações disponibilizadas pela Administração do **FIP**, o projeto do **Empreendimento Plaza** prevê a restauração, construção, reforma, adequação, ampliação e modernização do edifício. E ainda, de acordo com a Administração do **FIP**, o empreendimento possuirá a certificação **LEED Gold (Leadership in Energy and Environmental Design)** cujo propósito é atestar o comprometimento da obra com requisitos no âmbito da sustentabilidade para a construção civil.

O objetivo do projeto é implantar um empreendimento comercial de alto padrão, no sistema *core & shell*, de forma que, após o período de construção, o **Empreendimento Plaza** seja disponibilizado para locação e posterior venda.

Ainda de acordo com as informações fornecidas pela Administração do **FIP**, na data-base desta avaliação o projeto já havia sido aprovado pela Prefeitura do Rio de Janeiro e, conforme previsto no acordo com a Prefeitura do município, a fachada do edifício será mantida tendo em vista que o edifício é considerado patrimônio histórico da cidade.

## Empreendimento Plaza



Fonte: Administração da **BVEP Plaza**.

# Mercado de Atuação



# Mercado de Atuação

## Introdução

O mercado imobiliário brasileiro é caracterizado por grande pulverização, onde atuam cerca de 119 mil empresas, das quais, segundo a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), aproximadamente 94,00% são empresas de pequeno e médio porte.

O mercado imobiliário é influenciado de forma geral pela taxa de crescimento da população, parcela de jovens, número de pessoas por habitação, a expansão da renda familiar e o acesso ao crédito junto às instituições financeiras.

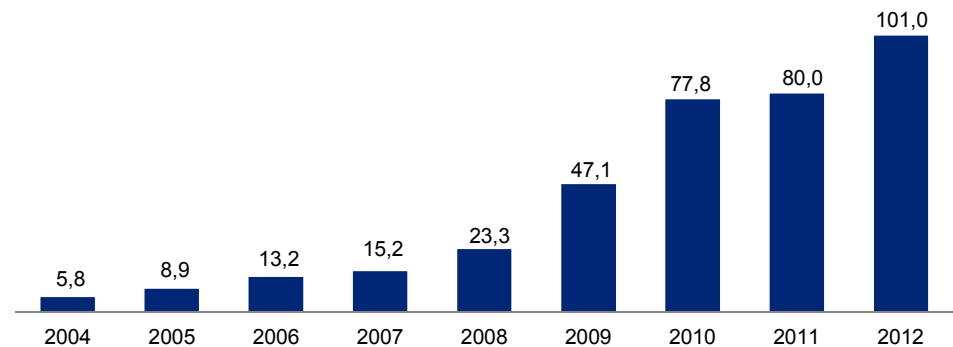
De acordo com a CBIC a demanda no mercado imobiliário vem nos últimos anos apresentando grandes resultados devido a fatores específicos, entre eles, a estabilidade econômica, recuperação de renda da população, crescimento do emprego formal e a flexibilização das condições de financiamento.

## Acesso de crédito junto às Instituições Financeiras

Com o objetivo de estimular a demanda, aumentar a oferta de recursos financeiros e o crescimento do setor habitacional, o governo implementou um processo de redução nas taxas de juros para a contratação de financiamento imobiliário. Essa redução, iniciada por bancos governamentais, se estendeu por todo sistema financeiro.

A principal fonte de financiamentos imobiliários à população no Brasil é a Caixa Econômica Federal, que ao longo dos últimos anos aumentou consideravelmente sua contratação de crédito habitacional, crescendo de aproximadamente R\$ 5 bilhões em 2003 para R\$101 bilhões em 2012. A expectativa é que este crescimento ainda seja observado nos próximos anos.

## Financiamento Habitacional (R\$ bilhões)



■ Financiamento Habitacional

Fonte: Caixa Econômica Federal

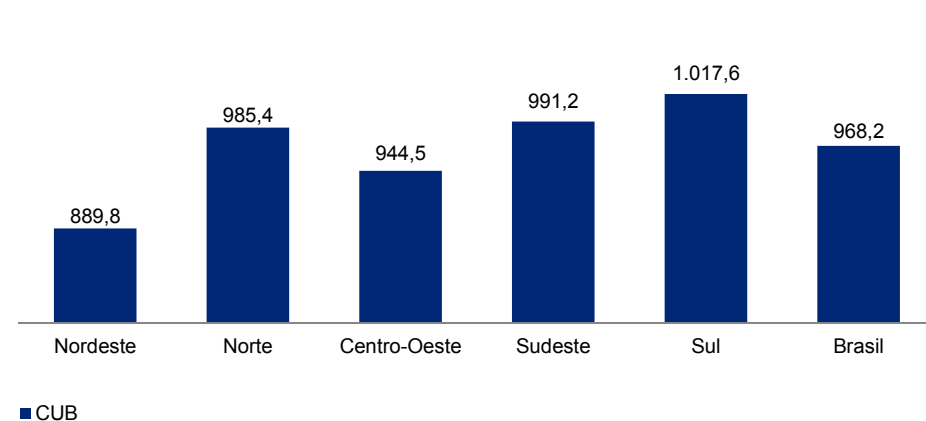
# Mercado de Atuação

## Mercado Imobiliário Brasileiro

As dimensões continentais do território brasileiro fazem com que cada região do Brasil possua características distintas, influenciando diretamente o mercado imobiliário nacional. Estas regiões possuem diferenças em termos de população, densidade demográfica, atividade econômica, demanda imobiliária e tamanho de mercado.

Essa diferença regional, também pode ser observada através do custo médio unitário básico (CUB) por região. O CUB é um parâmetro adotado na determinação dos custos dos imóveis por m<sup>2</sup>, e apresenta variações por todo o País. Em outubro de 2012, o Nordeste atingiu o menor preço (R\$ 995,59 m<sup>2</sup>) e o maior preço foi observado na região Sul (R\$ 1.025,43 m<sup>2</sup>).

CUB Médio por Região Jan-Ago (R\$/m<sup>2</sup>)



Fonte: [www.cub.org.br](http://www.cub.org.br)

## Mercado Imobiliário – Grande São Paulo

O mercado de imóveis residenciais novos na região metropolitana de São Paulo consolidou as expectativas em 2011. Conforme divulgado pelo SECOVI-SP (Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais de São Paulo), o volume total de imóveis residenciais novos comercializados atingiu 28.316 unidades.

Comercialização de Imóveis Residenciais Novos (em mil unidades)



Fonte: Secovi – SP.



# Mercado de Atuação

## Mercado Imobiliário Grande São Paulo (cont.)

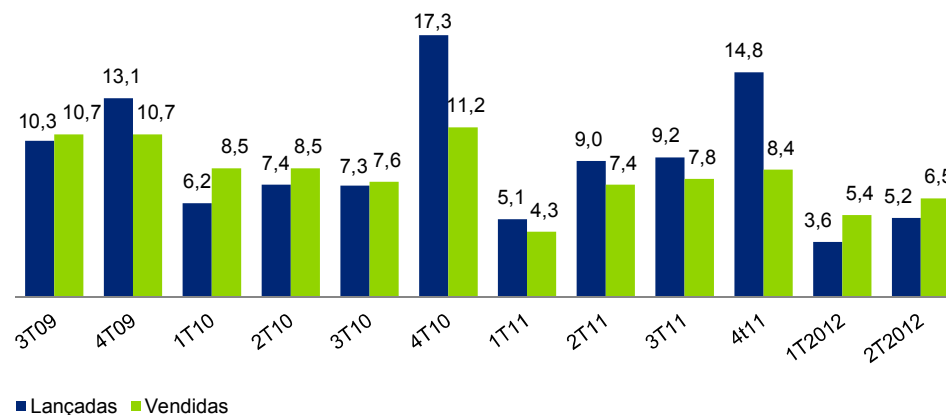
Entre os anos de 2004 e 2007 observou-se crescimento médio anual de 21,60% na comercialização de imóveis residenciais em São Paulo, principal mercado do setor imobiliário brasileiro. Com a crise econômica de 2008 e 2009, o setor sofreu uma redução nos lançamentos e vendas, visto que as construtoras e incorporadoras precisavam desfazer os estoques gerados anteriormente pela euforia do setor.

Já a partir do segundo semestre de 2009 o mercado começou dar indícios de reação, observado pela retomada de crescimento nos lançamentos e vendas de imóveis, e consolidado pelos resultados positivos em 2010. Esse resultado, foi influenciado pelos incentivos do governo ao setor e a manutenção da grande demanda.

Em 2011, observou-se uma demanda crescente em todos os segmentos do mercado imobiliário brasileiro. A combinação de maior facilidade de acesso ao crédito, aumento da renda da população, o incentivo governamental à compra da casa própria e déficit habitacional significativo em todas as regiões do país contribuíram para que o mercado fosse bastante favorável ao longo do ano.

Em 2012, o mercado imobiliário sofreu os efeitos do desaquecimento da economia brasileira. De acordo com o SECOVI-SP, essa situação se deve à necessidade de melhoria nos padrões urbanísticos, excesso de burocracia nos novos licenciamentos e os efeitos da crise internacional no crescimento do país. Porém, a demanda continua presente, e há indicadores que apontam para a retomada do crescimento econômico.

Comparativo de Lançamentos e Vendas (em mil unidades)



Fonte: Secovi – SP.

# Taxa de Desconto



# Taxa de Desconto

Considerando que o **Empreendimento Plaza** será financiado por meio de capital próprio, adotamos como taxa de desconto o modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*, ou Modelo de Precificação de Ativos) geralmente utilizado na estimativa do custo do capital próprio ou do acionista, conforme detalhado a seguir:

Taxa de Desconto	
<b>CAPM* = rf + β(ERP) + CRP + SP</b>	
Taxa livre de risco (rf)	2,94% (a)
Prêmio de Mercado (ERP)	6,62% (b)
Beta β	1,03 (c)
Risco País (CRP)	1,49% (d)
Prêmio pelo tamanho da empresa (SP)	1,88% (e)
Risco Especifico Relacionado	1,50% **
<b>Custo do Capital Próprio Nominal (CAPM) - US\$</b>	<b>14,64%</b>
Taxa de Inflação projetada (Americana)	2,29% (f)
<b>Custo do capital próprio real (CAPM) - R\$</b>	<b>12,07%</b>

\* Modelo de Precificação de Ativos de Capital.

\*\* O Risco Especifico Relacionado foi aplicado de acordo com a fase do **Empreendimento Plaza** na data-base desta avaliação, levando-se em conta a expectativa de evolução da obra, locação dos pavimentos e posterior venda do edifício.

Notas:

- Representa o retorno requerido pelo investidor para investimentos em títulos conceitualmente sem risco (*Risk Free*). Foi adotado como parâmetro de taxa livre de risco a média aritmética histórica dos últimos 24 meses das taxas oferecidas pelo governo norte-americano (*T-Bond* norte-americano de 30 anos). Fonte: Análises Deloitte.
- Representa o retorno acima da taxa livre de risco que o investidor exige para investir (estar exposto ao risco) no mercado de capitais (*Equity Risk Premium*), devido a seu risco inerente. Foi adotado o prêmio médio verificado para as ações (valorização e dividendos pagos) de grandes empresas americanas desde 1926. Fonte: *Morningstar (ex Ibbotson Associates)*.
- Representa a medida do risco da empresa ou do setor em análise. Para o cálculo do Beta, foi utilizado o Beta desalavancado médio de empresas que atuam no mesmo segmento do **Empreendimento Plaza**, com base na estrutura de capital de cada empresa. Esse beta médio foi realavancado utilizando-se a estrutura de capitais média do mercado. Fonte: Análises Deloitte.
- Representa o retorno adicional (prêmio) exigido pelo investidor institucional para investir no Brasil (*Country Risk Premium*). Foi adotado como prêmio, a média aritmética do spread dos últimos 12 meses praticado entre os títulos do governo brasileiro e do governo norte-americano de prazos similares. Fonte: Análises Deloitte.
- Representa o retorno adicional (prêmio) exigido pelo investidor institucional por investir em empresa de porte menor que as S&P 500, consideradas empresas de grande porte pelos seus expressivos valores de mercado (*size premium*). Foi adotado o prêmio médio verificado para as ações (valorização e dividendos pagos) de pequenas empresas americanas desde 1926. Fonte: *Morningstar (ex Ibbotson Associates)*.
- Representa o índice projetado de inflação anual de longo prazo norte-americana calculada com base na expectativa embutida de inflação nos títulos de longo prazo (*T-Bond* norte-americano de 30 anos) oferecidos pelo governo norte-americano, que possuem rendimento indexado ao CPI (*Consumer Price Index*). Fonte: EIU (*The Economist Intelligence Unit*).

# Premissas de Projeção



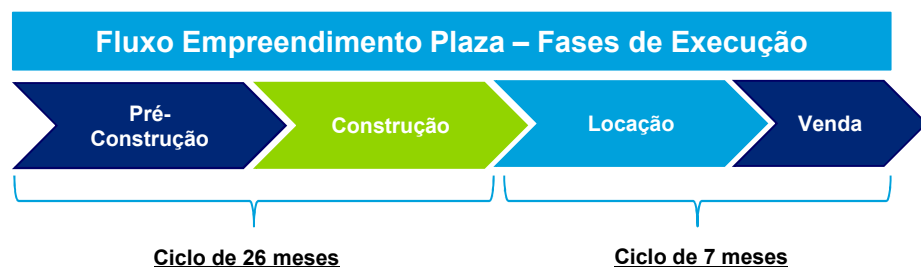
# Premissas de Projeção

## Premissas Gerais

As premissas adotadas para a projeção dos fluxos de caixa futuros do **Empreendimento Plaza** foram baseadas nas expectativas e estratégias das Administrações da **BVEP Plaza** e do **FIP**. As principais premissas adotadas na projeção são as seguintes:

- As projeções estão apresentadas em termos reais, ou seja, não contemplam os efeitos inflacionários futuros;
- A etapa pré-construção que compreende a demolição do edifício existente e o preparo dos projetos executivos, está prevista para o 1º trimestre de 2013;
- O início da obra está previsto para o 3º trimestre de 2013;
- O prazo estimado para conclusão da obra e do projeto é de 26 meses;
- O início das locações está previsto para o 2º trimestre de 2015 e a Administração da **BVEP Plaza** estima a venda do empreendimento em outubro de 2015.

O esquema a seguir ilustra de maneira sucinta as fases de execução do projeto elaborado para o **Empreendimento Plaza**.



As premissas adotadas para a projeção dos fluxos de caixa futuros do **Empreendimento Plaza** contemplam as particularidades do Acordo de Acionistas e do Contrato de Opção de Compra de Ações firmados quando da constituição do **FIP**, tendo como principais fatores:

- A aquisição do edifício e do terreno para execução das obras e constituição do **FIP** ocorreu por meio de uma parceria firmada entre a **BVEP Plaza** e a **Nigri** em 2012.
- Conforme o Acordo de Acionistas firmado em julho de 2012 entre a **BVEP Plaza** e a **Nigri**, as partes estipularam que os aportes dos recursos financeiros necessários à execução das obras do **Empreendimento Plaza** até a emissão do “habite-se” do edifício serão de obrigação do **FIP** e serão realizadas por meio de aumento de capital de forma que, progressivamente, o **FIP** obtenha a participação acionária máxima de 80,00% e, conseqüentemente, a **Nigri** detenha a participação acionária mínima de até 20,00% do total de ações da **BVEP Plaza**.
- Segundo informações fornecidas pela Administração do **FIP**, à mesma data em que foi firmado o Acordo de Acionistas, foi também firmado um Contrato de Opção de Compra de Ações pelo qual a **BVEP Plaza** outorgou à **Nigri** e à Dovel Participações Ltda. (“**Dovel**”, antiga acionista), a opção de compra de ações correspondentes a 7,50% da participação do **FIP** para cada uma das partes, totalizando assim 15,00% da participação acionária do **FIP** na **BVEP Plaza**.

# Premissas de Projeção

## Premissas Gerais (cont.)

- De acordo com o Contrato de Opção de Compra de Ações, a referida opção de compra poderá ser exercida em até 18 meses após a data de emissão do “habite-se” do **Empreendimento Plaza**. O preço de exercício da opção de compra corresponde ao percentual de custo acordado sobre o custo total da obra, corrigido pela variação das taxas médias diárias dos DI – Depósitos Interfinanceiros, acrescido de 2,00% ao ano, desde a data inicial dos aportes do **FIP** até a data do exercício da opção de compra.
- Conforme estimado pela Administração da **BVEP Plaza**, considerou-se o exercício da opção de compra na ocasião da venda do edifício. Desta forma, conforme descrito anteriormente, para correção do preço de exercício da opção de compra das ações da **BVEP Plaza** foram utilizados os seguintes índices de correção:

	2012	2013	2014	2015
CDI	6,81%	7,22%	8,12%	8,53%
(+) Spread	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
(-) Inflação	5,84%	5,48%	5,38%	5,07%
(=) Taxa ao Ano - em termos reais	2,93%	3,68%	4,65%	5,36%
<b>(=) Taxa ao Mês - em termos reais</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,38%</b>	<b>0,44%</b>

Fonte: Banco Central do Brasil – BACEN (31/12/2012).

# Premissas de Projeção

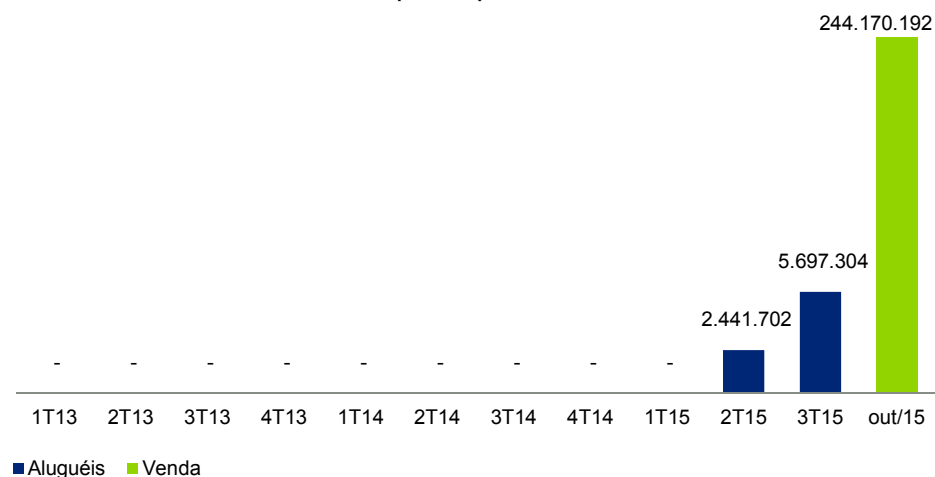
## Fluxo de Recebimentos

A projeção do fluxo de recebimentos foi segregada em:

- **Aluguéis:** refere-se a projeção de recebimento dos aluguéis dos pavimentos com base nas seguintes premissas:
  - O início das locações está previsto para o 2º trimestre de 2015 e a velocidade de ocupação dos pavimentos é baseada nas perspectivas da Administração da **Empresa**, a qual estima que as locações ocorrerão ao longo de seis meses após o término na obra e ao final deste período, o **Empreendimento Plaza** estará 100,00% locado;
  - A Administração da **BVEP Plaza** considerou-se a expectativa de valor médio de locação dos pavimentos do **Empreendimento Plaza** em R\$140,00m<sup>2</sup>.
- **Venda do Empreendimento:** foi estimada para o mês de outubro de 2015. A Administração da **BVEP Plaza** considera um *capitalization rate* de 10,00% para a venda do **Empreendimento Plaza**.

O gráfico a seguir ilustra o fluxo de recebimentos estimado conforme as premissas de recebimentos apresentadas anteriormente:

Fluxo de Recebimentos - Plaza (em R\$)



# Premissas de Projeção

## Custos de Construção

O custo de construção foi segregado em:

- **Terreno:** representa o custo de aquisição do terreno e ao pagamento do IPTU;
- **Custo da obra:** refere-se ao custo da execução da demolição, construção, restauração, reforma, adequação e modernização da fachada do edifício;
- **Custo de incorporação:** refere-se aos custos de incorporação imobiliária e outras despesas relacionadas ao trâmite do negócio;
- **Custos comerciais:** contemplam as despesas de *marketing* para a comercialização dos pavimentos do **Empreendimento Plaza**;
- **Outros custos:** refere-se às taxas de gerenciamento e de fiscalização da execução das obras; e
- **Despesas áreas vagas:** contemplam as despesas referentes as áreas que ficarão vagas em decorrência da curva de ocupação dos pavimentos disponibilizados para locação.

## Custos de Corretagem

- **Custos corretagem:** contemplam custos de corretagem sobre a venda do imóvel, o qual corresponde a 3,50% do valor de venda do **Empreendimento Plaza**.

As tabelas a seguir demonstram a projeção dos custos de construção e corretagem conforme as premissas descritas anteriormente:

Custos Plaza	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14	2T14	RS
Terreno	-	-	-	-	(30.000)	-	
Custo da obra	(3.000.000)	(6.071.747)	(9.229.902)	(11.338.255)	(10.166.948)	(5.809.685)	
Custo de incorporação	-	(300.000)	(300.000)	(300.000)	(300.000)	(300.000)	
Custos comerciais	-	-	-	-	-	(1.000.000)	
Outros custos	-	(714.009)	(1.139.910)	(1.359.179)	(1.237.363)	(784.207)	
Despesas Áreas Vagas	-	-	-	-	-	-	
<b>Total Custos de Construção</b>	<b>(3.000.000)</b>	<b>(7.085.756)</b>	<b>(10.669.812)</b>	<b>(12.997.434)</b>	<b>(11.734.311)</b>	<b>(7.893.892)</b>	
<b>Total Custos de Corretagem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	

Custos Plaza	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	out/15	RS
Terreno	-	-	-	-	-	-	
Custo da obra	(2.202.058)	(937.046)	(468.523)	-	-	-	
Custo de incorporação	(300.000)	(300.000)	(200.000)	-	-	-	
Custos comerciais	(500.000)	-	-	-	-	-	
Outros custos	(409.014)	(277.453)	(168.726)	-	-	-	
Despesas Áreas Vagas	-	-	(305.213)	(549.383)	(61.043)	-	
<b>Total Custos de Construção</b>	<b>(3.411.072)</b>	<b>(1.514.499)</b>	<b>(1.142.462)</b>	<b>(549.383)</b>	<b>(61.043)</b>	<b>-</b>	
<b>Total Custos de Corretagem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(7.325.106)</b>	



# Premissas de Projeção

## Impostos

O regime para apuração dos impostos no qual a Sociedade de Propósito Específico (SPE) se enquadra é o Lucro Presumido.

Por este regime especial de tributação, a SPE ficará sujeita ao pagamento do equivalente a 6,73% da receita recebida a título de venda de imóveis, o qual corresponderá ao pagamento unificado dos seguintes impostos e contribuições:

- PIS e COFINS de 3,65%;
- IRPJ e CSLL de 3,08%.

A SPE também está sujeita ao pagamento do equivalente a 14,53% da receita recebida proveniente da locação dos pavimentos do **Empreendimento Plaza**, o qual corresponderá ao pagamento unificado dos seguintes impostos e contribuições:

- PIS e COFINS de 3,65%;
- IRPJ e CSLL de 10,88%.

## Investimentos – Fundo de Manutenção

De acordo com a Administração da **BVEP Plaza**, quando do início dos recebimentos decorrentes da locação dos pavimentos do **Empreendimento Plaza**, será constituído um fundo de melhorias para manutenção do edifício, o qual deverá contemplar 1,00% da receita mensal dos aluguéis dos pavimentos.

# Resultado da Avaliação



# Resultado da Avaliação

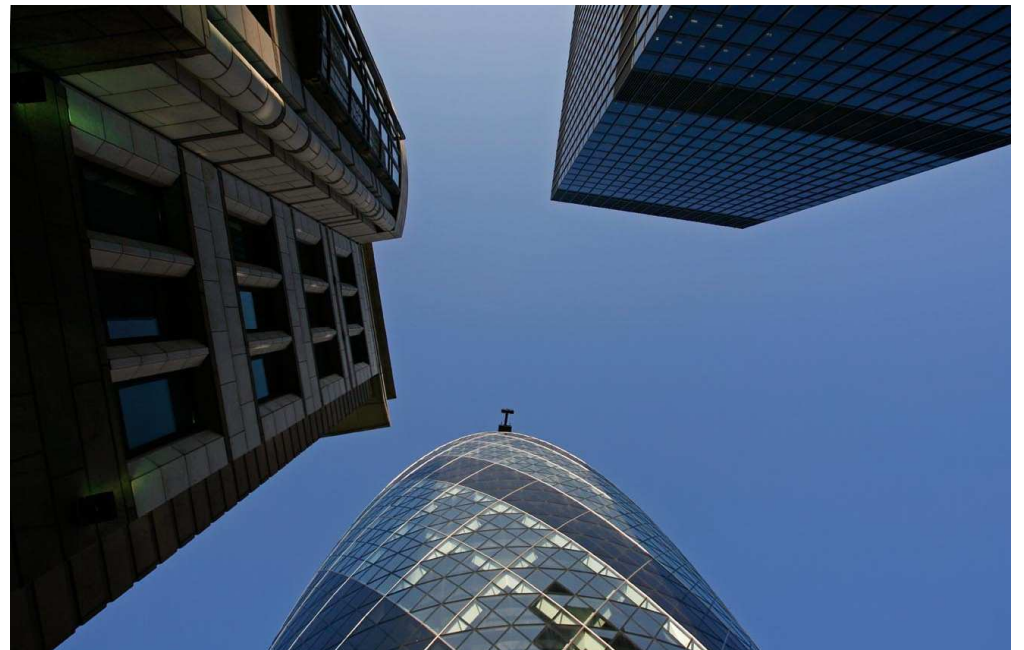
## Valor Econômico

Com base nas metodologias adotadas, considerações e premissas fornecidas pela Administração da **BVEP Plaza**, os quais foram discutidas e analisadas, estimamos que, na data-base de 31 de dezembro de 2012, o valor econômico da participação detida pelo **FIP** na **BVEP Plaza** encontra-se no intervalo entre R\$71.866 mil (setenta e um milhões, oitocentos e sessenta e seis mil reais) e R\$74.595 mil (setenta e quatro milhões, quinhentos e noventa e cinco mil reais)

em R\$ mil

Valor Econômico da Participação FIP Plaza	Sensibilidade (+) 0,5%	CAPM	Sensibilidade (-) 0,5%
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>71.509</b>	<b>72.861</b>	<b>74.238</b>
(+) Caixa - Data-base	288	288	288
(+) Aplicação Financeira	69	69	69
<b>Valor Econômico</b>	<b>71.866</b>	<b>73.218</b>	<b>74.595</b>

# Anexos



# Fluxo de Caixa Projetado

## FIP BVEP PLAZA

R\$

Fluxo de Caixa Plaza	Projetado								
	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13
<b>Recebimentos</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aluguéis	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Custos</b>	<b>(3.000.000)</b>	-	-	<b>(2.017.780)</b>	<b>(2.364.173)</b>	<b>(2.703.803)</b>	<b>(2.642.797)</b>	<b>(3.522.121)</b>	<b>(4.504.894)</b>
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo da obra	(3.000.000)	-	-	(1.771.044)	(1.996.534)	(2.304.169)	(2.248.910)	(3.045.399)	(3.935.593)
Custo de incorporação	-	-	-	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)
Custos comerciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	(146.736)	(267.640)	(299.634)	(293.887)	(376.722)	(469.302)
Despesas Áreas Vagas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Corretagem</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corretagem venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Impostos</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Recebimentos aluguel	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Recebimentos venda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>CAPEX - Fundo de Manutenção</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Total recebimentos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Fluxo de Caixa do Empreendimento</b>	<b>(3.000.000)</b>	-	-	<b>(2.017.780)</b>	<b>(2.364.173)</b>	<b>(2.703.803)</b>	<b>(2.642.797)</b>	<b>(3.522.121)</b>	<b>(4.504.894)</b>
Participação FIP Plaza no Fluxo do Empreendimento	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Fluxo de Caixa - FIP Plaza</b>	<b>(3.000.000)</b>	-	-	<b>(2.017.780)</b>	<b>(2.364.173)</b>	<b>(2.703.803)</b>	<b>(2.642.797)</b>	<b>(3.522.121)</b>	<b>(4.504.894)</b>
Recebimento Exercício Venda na Participação (15%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Fluxo de Caixa - FIP Plaza +Venda na Participação (15%)</b>	<b>(3.000.000)</b>	-	-	<b>(2.017.780)</b>	<b>(2.364.173)</b>	<b>(2.703.803)</b>	<b>(2.642.797)</b>	<b>(3.522.121)</b>	<b>(4.504.894)</b>
Fator de Desconto ==>	0,9905	0,9812	0,9719	0,9627	0,9536	0,9446	0,9357	0,9268	0,9181
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>(2.971.641)</b>	-	-	<b>(1.942.560)</b>	<b>(2.254.525)</b>	<b>(2.554.030)</b>	<b>(2.472.805)</b>	<b>(3.264.415)</b>	<b>(4.135.814)</b>
Caixa - Data-base	287.851								
Aplicação Financeira	68.997								
<b>Valor Econômico da Participação FIP Plaza</b>	<b>73.217.939</b>								

# Fluxo de Caixa Projetado

## FIP BVEP PLAZA

R\$

Fluxo de Caixa Plaza	Projetado								
	out/13	nov/13	dez/13	jan/14	fev/14	mar/14	abr/14	mai/14	jun/14
<b>Recebimentos</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aluguéis	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Custos</b>	<b>(5.280.768)</b>	<b>(3.832.470)</b>	<b>(3.884.195)</b>	<b>(4.276.270)</b>	<b>(4.091.095)</b>	<b>(3.366.946)</b>	<b>(3.056.596)</b>	<b>(2.728.997)</b>	<b>(2.108.298)</b>
Terreno	-	-	-	(30.000)	-	-	-	-	-
Custo da obra	(4.638.377)	(3.326.513)	(3.373.365)	(3.701.331)	(3.560.774)	(2.904.842)	(2.623.729)	(1.874.092)	(1.311.864)
Custo de incorporação	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)
Custos comerciais	-	-	-	-	-	-	-	(500.000)	(500.000)
Outros custos	(542.391)	(405.957)	(410.830)	(444.938)	(430.321)	(362.104)	(332.868)	(254.906)	(196.434)
Despesas Áreas Vagas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Corretagem</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corretagem venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Impostos</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Recebimentos aluguel	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Recebimentos venda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>CAPEX - Fundo de Manutenção</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Total recebimentos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Fluxo de Caixa do Empreendimento</b>	<b>(5.280.768)</b>	<b>(3.832.470)</b>	<b>(3.884.195)</b>	<b>(4.276.270)</b>	<b>(4.091.095)</b>	<b>(3.366.946)</b>	<b>(3.056.596)</b>	<b>(2.728.997)</b>	<b>(2.108.298)</b>
Participação FIP Plaza no Fluxo do Empreendimento	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Fluxo de Caixa - FIP Plaza</b>	<b>(5.280.768)</b>	<b>(3.832.470)</b>	<b>(3.884.195)</b>	<b>(4.276.270)</b>	<b>(4.091.095)</b>	<b>(3.366.946)</b>	<b>(3.056.596)</b>	<b>(2.728.997)</b>	<b>(2.108.298)</b>
Recebimento Exercício Venda na Participação (15%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Fluxo de Caixa - FIP Plaza +Venda na Participação (15%)</b>	<b>(5.280.768)</b>	<b>(3.832.470)</b>	<b>(3.884.195)</b>	<b>(4.276.270)</b>	<b>(4.091.095)</b>	<b>(3.366.946)</b>	<b>(3.056.596)</b>	<b>(2.728.997)</b>	<b>(2.108.298)</b>
Fator de Desconto ==>	0,9094	0,9008	0,8923	0,8838	0,8755	0,8672	0,8590	0,8509	0,8429
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>(4.802.293)</b>	<b>(3.452.275)</b>	<b>(3.465.795)</b>	<b>(3.779.567)</b>	<b>(3.581.720)</b>	<b>(2.919.869)</b>	<b>(2.625.672)</b>	<b>(2.322.099)</b>	<b>(1.776.989)</b>

# Fluxo de Caixa Projetado

## FIP BVEP PLAZA

R\$

Fluxo de Caixa Plaza	Projetado								
	jul/14	ago/14	set/14	out/14	nov/14	dez/14	jan/15	fev/15	mar/15
<b>Recebimentos</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aluguéis	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Custos</b>	<b>(1.849.673)</b>	<b>(935.874)</b>	<b>(625.524)</b>	<b>(677.249)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(723.837)</b>	-
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo da obra	(1.077.603)	(702.784)	(421.671)	(468.523)	(234.261)	(234.261)	(234.261)	(234.261)	-
Custo de incorporação	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	(100.000)	-
Custos comerciais	(500.000)	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros custos	(172.071)	(133.090)	(103.854)	(108.726)	(84.363)	(84.363)	(84.363)	(84.363)	-
Despesas Áreas Vagas	-	-	-	-	-	-	-	(305.213)	-
<b>Corretagem</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corretagem venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Impostos</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Recebimentos aluguel	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Recebimentos venda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>CAPEX - Fundo de Manutenção</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Total recebimentos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Fluxo de Caixa do Empreendimento</b>	<b>(1.849.673)</b>	<b>(935.874)</b>	<b>(625.524)</b>	<b>(677.249)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(723.837)</b>	-
Participação FIP Plaza no Fluxo do Empreendimento	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Fluxo de Caixa - FIP Plaza</b>	<b>(1.849.673)</b>	<b>(935.874)</b>	<b>(625.524)</b>	<b>(677.249)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(723.837)</b>	-
Recebimento Exercício Venda na Participação (15%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Fluxo de Caixa - FIP Plaza +Venda na Participação (15%)</b>	<b>(1.849.673)</b>	<b>(935.874)</b>	<b>(625.524)</b>	<b>(677.249)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(418.625)</b>	<b>(723.837)</b>	-
Fator de Desconto ==>	0,8349	0,8270	0,8192	0,8114	0,8038	0,7962	0,7886	0,7812	0,7738
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>(1.544.269)</b>	<b>(773.963)</b>	<b>(512.416)</b>	<b>(549.543)</b>	<b>(336.475)</b>	<b>(333.295)</b>	<b>(330.144)</b>	<b>(565.451)</b>	-

# Fluxo de Caixa Projetado

## FIP BVEP PLAZA

R\$

Fluxo de Caixa Plaza	Projetado						
	abr/15	mai/15	jun/15	jul/15	ago/15	set/15	out/15
<b>Recebimentos</b>	<b>406.950</b>	<b>813.901</b>	<b>1.220.851</b>	<b>1.627.801</b>	<b>2.034.752</b>	<b>2.034.752</b>	<b>244.170.192</b>
Aluguéis	406.950	813.901	1.220.851	1.627.801	2.034.752	2.034.752	-
Venda	-	-	-	-	-	-	244.170.192
<b>Custos</b>	<b>(244.170)</b>	<b>(183.128)</b>	<b>(122.085)</b>	<b>(61.043)</b>	-	-	-
Terreno	-	-	-	-	-	-	-
Custo da obra	-	-	-	-	-	-	-
Custo de incorporação	-	-	-	-	-	-	-
Custos comerciais	-	-	-	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	-	-	-	-
Despesas Áreas Vagas	(244.170)	(183.128)	(122.085)	(61.043)	-	-	-
<b>Corretagem</b>	-	-	-	-	-	-	<b>(7.325.106)</b>
Corretagem venda	-	-	-	-	-	-	(7.325.106)
<b>Impostos</b>							
% Recebimentos aluguel	<b>(59.130)</b>	<b>(118.260)</b>	<b>(177.390)</b>	<b>(236.520)</b>	<b>(295.649)</b>	<b>(295.649)</b>	<b>(16.432.654)</b>
% Recebimentos venda	-14,53%	-14,53%	-14,53%	-14,53%	-14,53%	-14,53%	-6,73%
<b>CAPEX - Fundo de Manutenção</b>	<b>(4.070)</b>	<b>(8.139)</b>	<b>(12.209)</b>	<b>(16.278)</b>	<b>(20.348)</b>	<b>(20.348)</b>	-
% Total recebimentos	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	0,00%
<b>Fluxo de Caixa do Empreendimento</b>	<b>99.581</b>	<b>504.374</b>	<b>909.168</b>	<b>1.313.961</b>	<b>1.718.755</b>	<b>1.718.755</b>	<b>220.412.432</b>
Participação FIP Plaza no Fluxo do Empreendimento	80%	80%	80%	80%	80%	80%	65%
<b>Fluxo de Caixa - FIP Plaza</b>	<b>79.665</b>	<b>403.499</b>	<b>727.334</b>	<b>1.051.169</b>	<b>1.375.004</b>	<b>1.375.004</b>	<b>143.268.081</b>
Recebimento Exercício Venda na Participação (15%)	-	-	-	-	-	-	25.802.216
<b>Fluxo de Caixa - FIP Plaza +Venda na Participação (15%)</b>	<b>79.665</b>	<b>403.499</b>	<b>727.334</b>	<b>1.051.169</b>	<b>1.375.004</b>	<b>1.375.004</b>	<b>169.070.297</b>
Fator de Desconto ==>	0,7665	0,7592	0,7521	0,7450	0,7379	0,7309	0,7240
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>61.062</b>	<b>306.353</b>	<b>547.001</b>	<b>783.073</b>	<b>1.014.632</b>	<b>1.005.041</b>	<b>122.411.552</b>



# Deloitte.

Deloitte” refere-se à sociedade limitada estabelecida no Reino Unido “Deloitte Touche Tohmatsu Limited” e sua rede de firmas-membro, cada qual constituindo uma pessoa jurídica independente. Acesse [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) para uma descrição detalhada da estrutura jurídica da Deloitte Touche Tohmatsu Limited e de suas firmas-membro.

Copyright © 2013 Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. Todos os direitos reservados.