
Estudo de Viabilidade

ELABORADO PARA JHSF RIO BRAVO FAZENDA BOA VISTA CAPITAL PROTEGIDO
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII

FEVEREIRO DE 2014

LAUDO 4.276/15

ÍNDICE

2 INTRODUÇÃO 3

2.1	<i>Solicitante</i>	3
2.2	<i>Objeto</i>	3
2.3	<i>Áreas</i>	3
2.4	<i>Data de Referência</i>	3
2.5	<i>Valor</i>	3

3 caracterização da região 6

3.1	<i>Aspectos da Localização</i>	6
3.2	<i>Características da Propriedade</i>	8
3.3	<i>Histórico Comercial</i>	14
3.4	<i>Valor do Ativo</i>	16
3.5	<i>Valor do Empreendimento</i>	19

4 Estudo de Viabilidade..... 21

4.1	<i>Introdução</i>	21
4.2	<i>Premissas</i>	21

5 Encerramento 27

1 INTRODUÇÃO

1.1 Solicitante

Fundo de Investimento Imobiliário (FII)
JHSF RIO BRAVO FAZENDA BOA VISTA
CAPITAL PROTEGIDO FUNDO DE
INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII.



1.2 Objeto

Empreendimento:

Fazenda Boa Vista

Endereço:

Rodovia Castello Branco, km 102,5 – Porto Feliz – SP

1.3 Áreas

Área Total do Terreno:

11.600.000,00 m²

Área em Estoque:

1.851.888,09 m²

O Fundo é proprietário de 292 unidades residenciais em estoque (Estâncias, Lotes e Villas)

**Conforme informado pelo Solicitante*

1.4 Data de Referência

Dezembro de 2014

1.5 Valor

Valor do Empreendimento

R\$ 810.200.000,00

(Oitocentos e dez milhões e duzentos mil reais)

Dezembro de 2014

PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES

A data-base desse relatório é Fevereiro de 2015, portanto os valores e considerações refletem as características do imóvel e a situação de mercado nesse momento, não considerando eventos extraordinários e imprevisíveis.

Não foram feitas vistorias no local do empreendimento, e o material fotográfico utilizado neste laudo foi o mesmo utilizado no Laudo de Avaliação anterior, datado de Março de 2013.

Esse trabalho foi baseado única e exclusivamente em informações e dados fornecidos pelo JHSF RIO BRAVO FAZENDA BOA VISTA CAPITAL PROTEGIDO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII, considerando como verdadeiros confiáveis e precisos, portanto a COLLIERS não aceitará a imputação de qualquer responsabilidade por erro ou omissão relacionado às informações fornecidas. A COLLIERS não é responsável por realizar nenhuma investigação independente, ou outro tipo de verificação, acerca dos dados fornecidos pelo JHSF RIO BRAVO FAZENDA BOA VISTA CAPITAL PROTEGIDO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII.

Adicionalmente, o JHSF RIO BRAVO FAZENDA BOA VISTA CAPITAL PROTEGIDO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII tem ciência que qualquer omissão ou equívoco nos dados e informações por ele fornecidos pode afetar materialmente a análise e recomendações constantes no Relatório.

As recomendações e/ou conclusões constantes do relatório são aplicáveis apenas para fatos e circunstâncias específicas a nós apresentadas pelo cliente e serão utilizados somente para o propósito aqui mencionado.

A COLLIERS não será responsável por atualizar ou suplementar qualquer informação contida no Relatório, salvo expressa solicitação da JHSF RIO BRAVO FAZENDA BOA VISTA CAPITAL PROTEGIDO, e mediante pagamento de FEE adicional.

O relatório foi elaborado com base em informações fornecidas pelo consulente, portanto, são premissas aceitas como válidas corretas e fornecidas de boa-fé.

O imóvel foi analisado na suposição que esteja livre e desembaraçados de quaisquer ônus, encargos ou gravames de qualquer natureza que possam afetar o seu valor, pressupondo que as medidas do terreno e de construção, bem como, seu respectivos títulos estejam corretos e devidamente registrados no Registro de Imóveis.

A COLLIERS não assume responsabilidade sobre aspecto legal e técnico do imóvel ou a ele referentes, ainda que fornecidos pelo cliente, excluindo-se as responsabilidades inerentes ao exercício de sua função para o escopo contratado.

A COLLIERS não realizou análises jurídicas da documentação do imóvel, ou seja, investigações específicas relativas a defeitos em títulos, invasões, hipotecas, desapropriações, superposição de divisas e outros, por não integrarem o escopo dos serviços ora contratados.

A COLLIERS não efetuou medições de campo para realização deste relatório.

A COLLIERS não fez consulta junto aos órgãos públicos de âmbito municipal, estadual, federal, autarquias, entre outros, no que tange a situação legal e/ou fiscal do imóvel.

Os valores estão fixados em moeda nacional corrente, ou seja, Real (R\$) e são válidos para a data base.

As informações financeiras projetadas utilizadas em nosso trabalho, baseadas em informações fornecidas pelo consultante, são tratadas como as condições mais prováveis de que se realizem. É possível que alguns eventos e circunstâncias não ocorram conforme o esperado. Portanto, os resultados atuais durante o período de projeção serão quase sempre diferentes daqueles evidenciados no futuro e tais diferenças podem vir a ser substanciais. Como nossa conclusão está baseada em projeções, nós não expressamos opinião sobre a possibilidade de ocorrências destas estimativas.

Deve ser salientado que parte da informação é prospectiva, assim ostenta incerteza inerente aos dados estimados. Os números realizados podem diferir, eventualmente, de forma significativa, a partir da informação utilizada na projeção.

O presente estudo tem como objetivo a validação do estudo de viabilidade apresentado pelo contratante. As informações fornecidas para a elaboração do estudo não foram auditadas e foram entendidas pela Colliers como verdadeiras e confiáveis.

Atendendo a solicitação do contratante, o estudo apresenta os valores referentes à data de Dezembro de 2014. O valor apresentado como rendimento pago ao cotista no mês de Janeiro de 2015 corresponde a uma estimativa fornecida pelo contratante.

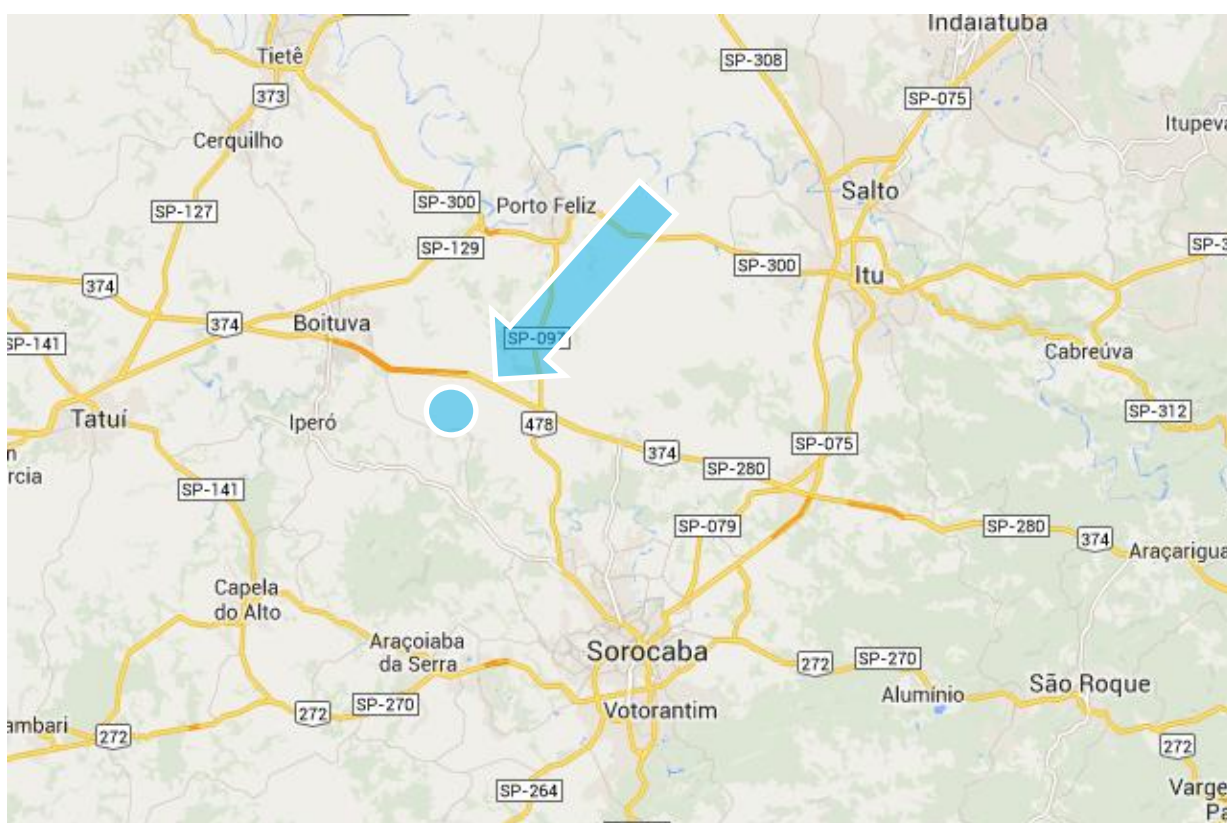
Nos termos da cláusula 6.4.2 do Acordo de Investimentos que, entre outras matérias, norteia a distribuição de rendimentos do projeto pela SPE Holding Fazenda Boa Vista aos seus acionistas, o presente Relatório poderá ainda ser revisto após a publicação do relatório final consolidado de unidades comercializadas no Empreendimento durante o exercício fiscal em apuração, o qual deverá ser enviado à SPE HOLDING em até 10 (dez) Dias Úteis após a divulgação das demonstrações financeiras da JHSF. A revisão do presente laudo ocorrerá mediante negociação entre as partes para definição de pagamento de FEE adicional.

Este estudo é independente e livre de quaisquer vantagens ou envolvimento das pessoas que realizaram os serviços.

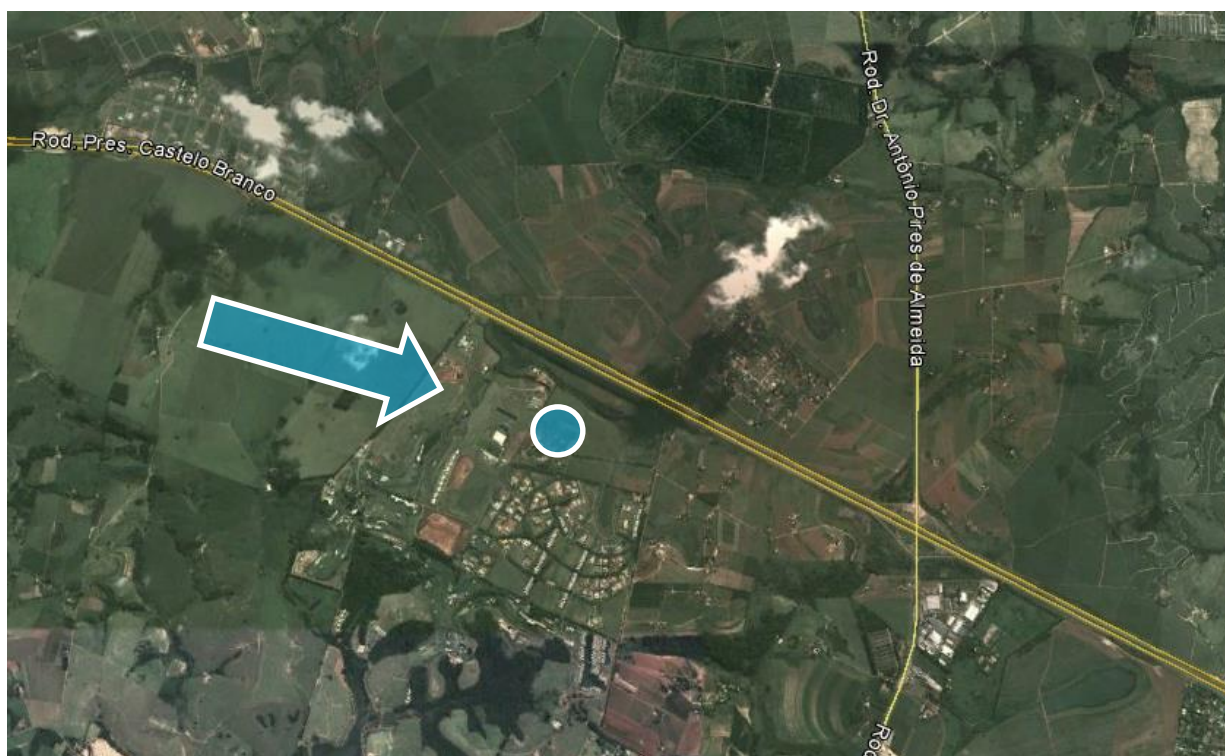
2 CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO

2.1 Aspectos da Localização

Endereço:	Rodovia Castello Branco, km 102,5
Cidade/UF	Porto Feliz – SP
Densidade de Ocupação:	Baixa
Padrão Econômico:	Alto
Categoria de Uso Predominante:	Residencial e Rural
Valorização Imobiliária:	Em valorização
Vocação:	Residencial e Rural
Acessibilidade:	Muito boa
Intensidade de Tráfego:	Moderada



Mapa 1 Localização Fazenda Boa Vista



Mapa 2 Localização Satélite

Equipamentos Urbanos

Melhoramentos

Rede de Água:	Existente
Coleta de Lixo:	Existente
Energia Elétrica:	Existente
Esgoto Pluvial:	Existente
Esgoto Sanitário:	Existente
Arborização:	Existente
Iluminação Pública:	Existente
Pavimentação:	Existente
Telefone:	Existente

Atividades Existentes no Entorno

Serviços

Comércio:	Mais do que 5 km
Escola:	Mais do que 5 km
Serviços Médicos:	Mais do que 5 km
Recreação de Lazer:	Mais do que 5 km
Correio:	Mais do que 5 km
Agências Bancárias:	Mais do que 5 km
Transporte:	Mais do que 5 km

Descrição do Entorno

O empreendimento está localizado na Rodovia Castelo Branco, na altura do km 102,50 no Município de Porto Feliz, na cidade de São Paulo. Com uma distância de cerca 86 km de São Paulo, o uso predominante no entorno imediato é rural, em forma de cultura agrícola. Os próximos centros comerciais estão na área urbana dos Municípios de Porto Feliz, Itu e Sorocaba. Existem duas lojas de conveniência relativamente perto ao empreendimento, localizadas na beira da rodovia (Posto Rei da Castelo, Castelo da Pamonha).

O acesso ao empreendimento é feito pelo retorno da rodovia Castelo Branco na altura do km 105,6.

2.2 Características da Propriedade

2.2.1 Terreno

O terreno sobre o qual está erigida a Fazenda Boa Vista apresenta as seguintes características:

- Superfície: 11.600.000 m² (*conforme informado pelo solicitante*)
- Formato: Irregular
- Topografia: Acidentado

O empreendimento está inserido em área classificada como Área Urbanizada e pertence à zona de uso predominante residencial de média densidade, que também permite a instalação de comércio e serviços de apoio.¹

2.2.2 Construções²

Os empreendimentos imobiliários objeto de investimento indireto por parte do fundo, integrantes da Fazenda Boa Vista, tem como público-alvo os clientes da classe A.

Lançado no final de 2007 é hoje um projeto consolidado, referência nacional de empreendimento de campo destinado à segunda residência para o segmento de alta renda, que incorpora a natureza do interior de São Paulo em um projeto feito pelos melhores profissionais do setor.

Localizada no km 102 da Rodovia Castelo Branco, no Município de Porto Feliz, no Estado de São Paulo, a Fazenda Boa Vista dispõe de uma infraestrutura completa de esportes, lazer e serviços, proporcionando a seus frequentadores os confortos da vida urbana no campo, com total segurança. Entrecortada por alamedas arborizadas com calçamento natural, apresenta vista para a Serra de Ipanema.

Com cerca de 200 residências e Villas construídas, já estão em plena operação o Hotel Fasano, o centro equestre, um campo de golfe, quadras de tênis e poliesportivas, assim como o Kid's Club e a fazendinha, destinados à recreação infantil, além de trilhas para bicicleta, cavalgadas e caminhadas. Tudo isso numa propriedade de aproximadamente 11,6 milhões de m² (onze milhões e seiscentos mil metros quadrados), sendo um quarto dessa área coberta por matas nativas, lagos, bosque e jardins, com paisagismo que se integram à vegetação original do local.

Trata-se de produto até então inédito, com planejamento e implantação que privilegiam a harmonia do projeto arquitetônico do complexo, com plano geral desenvolvido pelo escritório *Cooper, Robertson & Partners*, com larga experiência no desenvolvimento de empreendimentos de campo bem sucedidos.

Os projetos das residências foram assinados por arquitetos como Marcos Tomanik, Marcio Kogan, Erick Figueira de Mello, Thiago Bernardes e Paulo Jacobsen, Cândida Tabet, Antônio Scarpa, Sig Bergamin, Carolina Maluhy e Isis Chaulon, João Armentano, Felipe Diniz, Rocco Associados e Dado Castello Branco.

Para projetar as obras das áreas comuns, como o Club House do golfe, o Kid's Club, o Centro Equestre e o Hotel Fasano, foi escolhido o arquiteto Isay Weinfeld. A paisagista Maria João D'Orey é quem assina o paisagismo da Fazenda Boa Vista, um dos pontos altos do empreendimento.

¹ <http://www.portofeliz.sp.gov.br/content.php?t=content&id=100&idm=99>

² Descrição fornecida pelo solicitante.

O compromisso da JHSF com a sustentabilidade resultou na instalação de equipamentos que asseguram a proteção ao meio ambiente. Algumas das iniciativas são:

- Estação de tratamento de esgotos;
- Medidas para garantir eficiência energética e para conservação das fontes naturais de água;
- Aquecimento solar nas casas;
- Viveiros ecológicos para replantio e obtenção de mudas de árvores nativas; e
- Mecanismo de reuso de água para irrigação e utilização de sistemas de aproveitamento de água de chuva, os quais devem ser instalados em breve, bem como a coleta seletiva de lixo.

A Fazenda Boa Vista introduziu no mercado brasileiro o conceito de *Master Planned Community*³ ao oferecer diversas soluções de segunda residência. Buscando ser o mais completo empreendimento de campo do país, a Fazenda Boa Vista tem infraestrutura que conta com:

- **Hotel Fasano:** O ambiente despretensioso do campo se une ao conforto e sofisticação da marca Fasano. Arquitetura primorosa, decoração elegante e acolhedora e gastronomia 5 estrelas. Todos os 39 apartamentos - sendo 12 suítes – dispõem de vistas deslumbrantes. Marca registrada de todos os hotéis Fasano, o serviço é impecável, com mordomos à disposição para fazer e desfazer as malas e concierges para organizar as atividades do dia, bem como atender solicitações especiais.
- **Campos de Golfe:** é o único empreendimento no Brasil que contará com dois campos de golfe de 18 buracos projetados pelos dois escritórios mais renomados do mundo. O primeiro é assinado por Randall Thompson e o segundo, que será o primeiro Championship Golf Course da América Latina, é projetado por Arnold Palmer, um dos mais consagrados golfistas de todos os tempos. Cada um é servido por seu próprio club house, concebidos pelo arquiteto Isay Weinfeld, e com o fairway totalmente integrado à paisagem, com percurso entre lagos e matas nativas.
- **Centro Equestre:** conta com modernas instalações para prática de salto e adestramento, picadeiro coberto, pistas de grama e areia, redondéis, sendo um coberto, muitos piquetes e uma sede social. Haverá no local cocheiras para cavalos, veterinária e sala para treinadores.
- **Campos de Polo:** dois campos de polo, sendo um de categoria internacional e o outro de treino.
- **Centro de Tênis:** composto atualmente por 3 quadras, com previsão de construção de outras 4.

³ Inglês: Comunidade planejada. Termo urbanístico que se define pelo planejamento de novos bairros ou cidades inteiras.

- **Trilhas e Esportes:** alamedas arborizadas para caminhadas e corridas somam-se ainda a diversas trilhas, ideais para passeios de bicicleta e a cavalo. O centro esportivo conta com quadras poliesportivas e campos de futebol society.
- **Heliporto:** conta com 6 helipads e um VIP lounge.
- **Spa:** O Spa Fazenda Boa Vista será um dos mais modernos do país e oferecerá uma linha completa de tratamentos inéditos e inovadores no Brasil destinados a proporcionar bem-estar, saúde e relaxamento.
- **Kid's Center:** possui uma brinquedoteca, salas de vídeo e playground. Monitores treinados cuidam da diversão dos pequenos. A Fazendinha traz o clima de vida no campo para as crianças, com um curral com animais típicos de sítios e fazendas como vacas leiteiras, ovelhas, coelhos e galinhas, onde as crianças podem acompanhar de perto a ordenha e saborear o leite fresco, além de poder alimentar os animais.

São objeto de estudo os seguintes produtos imobiliários:

Lotes

238 lotes com área de terreno inferior a 7.000 m² (sete mil metros quadrados).

Villas

As Villas são incorporações imobiliárias voltadas para o mercado de segunda residência em que os proprietários podem optar pela contratação dos serviços de concierge, room service e governança do Hotel Fasano.

Villas

25 Villas, são casas com área útil média de 210 m².

Villas L

44 Villas L, são casas com área útil média de até 400 m².

Estâncias

As 63 Estâncias (maiores propriedades do empreendimento) apresentam área de terreno a partir de 7 mil m² cada. Além de oferecerem mais privacidade aos proprietários, estão localizadas em áreas privilegiadas, entrecortadas por matas nativas, lagos e pelos campos de golfe.

Estâncias do Laranjal

São objeto desse estudo 5 Estâncias do Laranjal, que apresentam áreas de 20 mil m² ou superior, a serem desmembradas e individualizadas a partir do imóvel objeto da matrícula nº 50.250, mantida pelo Oficial de Registro de Imóveis de Porto Feliz, SP.

2.2.3 Relatório Fotográfico



Figura 1 - Entrada da Fazenda Boa Vista



Figura 2 – Villas



Figura 3 – Campo de Golf

2.3 Histórico Comercial⁴

O Fundo é proprietário de 363 unidades distribuídas entre Villas, Lotes e Estâncias, do empreendimento denominado Fazenda Boa Vista.

A aquisição do empreendimento pelo Fundo ocorreu somente após a captação dos recursos da Oferta, portanto, as vendas relativas às unidades de propriedade do fundo iniciaram-se no mês de Julho de 2013. Segundo tabela de vendas fornecida pelo contratante, até o momento foram vendidas no total, 71 unidades das 363, restando em estoque 292 unidades.

Produto		Estoque Inicial	Total de unidades vendidas	Estoque Final
Villas	≤ 210 m ²	12	0	12
Villas L	≥ 400 m ²	44	3	41
Lotes	≤ 7.000 m ²	238	56	182
Estâncias	≥ 7.000 m ²	64	11	53
Estância do Laranjal	≥ 20.000 m ²	5	1	4
TOTAL		363	71	292

Tabela 1 – Estoque inicial x Estoque Final

O empreendimento apresentou uma velocidade de venda baixa no período analisado, os lotes foram os que obtiveram a melhor representatividade, com cerca de 2,95 unidades comercializadas por mês.

Produto		Velocidade de Vendas (uni/mês)
Villas	≤ 210 m ²	0,00
Villas L	≥ 400 m ²	0,16
Lotes	≤ 7.000 m ²	2,95
Estâncias	≥ 7.000 m ²	0,58
Estância do Laranjal	≥ 20.000 m ²	0,05

Tabela 2 – Velocidade de Vendas

⁴ Os dados fornecidos foram considerados válidos e corretos, sendo importante destacar que não faz parte do escopo desse trabalho à realização de auditoria.

As unidades comercializadas dos Lotes e Estância até o momento tiveram preço médio por m² de R\$ 505,00/m² e R\$ 513,00/m², respectivamente e de R\$ 6.945,00/m² para as Villas L.

Produto		Preço Médio de Venda (R\$/m ²)
Villas	≤ 210 m ²	R\$ -
Villas L	≥ 400 m ²	R\$ 6.944,14
Lotes	≤ 7.000 m ²	R\$ 504,48
Estâncias	≥ 7.000 m ²	R\$ 513,09
Estância do Laranjal	≥ 20.000 m ²	R\$ 366,64

Tabela 3 - Preço Médio de Venda

A tendência observada na forma de pagamento das unidades já comercializadas nesse empreendimento são pagamentos á prazo. Apenas cinco unidades dos lotes e duas das estancias foram adquiridas á vista, conforme tabela demonstrativa abaixo:

Produto		Á Vista	Á Prazo
Villas	≤ 210 m ²	0%	0%
Villas L	≥ 400 m ²	0%	100%
Lotes	≤ 7.000 m ²	9%	91%
Estâncias	≥ 7.000 m ²	18%	82%
Estância do Laranjal	≥ 20.000 m ²	0%	100%

Tabela 4 – Forma de Pagamento

2.4 Valor do Ativo

2.4.1 Valor do Ativo

Para a validação do valor do ativo apresentado pelo contratante foi utilizado Fluxo de Caixa Descontado, baseado nas seguintes premissas:

2.4.1.1 Receitas

Na data do estudo o empreendimento contava com estoque de 292 unidades, distribuídas conforme tabela a seguir:

Unidades	
Unidades Estância	53
Unidades Lotes	182
Unidades Villa	12
Unidades Villa L	41
Unidades Estância L	4
Total	292

Tabela 5 Unidades em estoque

Valor de Venda

O valor de venda adotado nas projeções foi informado pelo solicitante. A tabela a seguir ilustra os valores médios e totais adotados para cada tipo de produto:

<i>Unitário das Unidades</i>	
R\$/m ² unidade Estância	R\$ 509,87
R\$/m ² unidade Lotes	R\$ 504,62
R\$/m ² unidade Villa	R\$ 9.129,03
R\$/m ² unidade Villa L	R\$ 6.944,14
R\$/m ² unidade Estância L	R\$ 316,89

Tabela 6 Valores Unitários Médios de Venda

A tabela a seguir ilustra o preço total da unidade:

Preço da Unidade

Valor unidade Estância	R\$ 9.477.582,00
Valor unidade Lotes	R\$ 2.091.296,00
Valor unidade Villa	R\$ 1.898.838,00
Valor unidade Villa L	R\$ 2.683.405,00
Valor unidade Estância L	R\$ 7.455.629,00

Tabela 7 Valores de venda

Admitiu-se, para fins desse estudo que 10% das Estâncias e 6% dos Lotes serão comercializados após o 8º ano do fundo, portanto, o valor de venda dessas unidades está concentrado nesse ano.

Estratégia de Venda

A estratégia comercial adotada pelo incorporador determina que um percentual das unidades em estoque seja vendido à vista e as demais unidades serão comercializados a prazo. A tabela a seguir ilustra esses percentuais adotados pelo solicitante:

Estratégia de Venda					
	Estâncias	Lotes	Vila	Vilas L	Estâncias L
A Vista	6,25%	10,94%	4,26%	4,26%	6,25%
A Prazo	93,75%	89,06%	95,74%	95,74%	93,75%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabela 8 Estratégia de comercialização

Velocidade de Vendas

Baseado nas informações fornecidas pelo contratante admitiu-se que a velocidade de absorção será diferente para cada tipo de produto, conforme tabela a seguir:

Velocidade de Vendas		
Produto	Meses	Unidades por mês
Estâncias	46 meses	1,03
Estâncias L	37 meses	0,08
Lotes	50 meses	3,40
Villa	9 meses	1,33
Villa L	32 meses	1,28

Após término da venda do produto Villa, adotou-se velocidade de venda de 2,5 unidades por mês para o produto Villa L

Tabela 9 Velocidade de vendas

Fluxo de Pagamento

Considerou-se que o seguinte fluxo de pagamento para as unidades que serão comercializadas a prazo:

Pagamento					
	Estâncias	Lotes	Vila	Vilas L	Estâncias L
Ato	20,01%	29,85%	25,35%	25,35%	20,01%
Mensais	79,99%	70,15%	74,65%	74,65%	79,99%
# de parcelas	24	21	23	23	24

Tabela 10 Forma de pagamento

Para efeitos dessa validação o Valor Presente Líquido dos recebimentos que ocorrerão posteriormente ao 8º ano foram concentrado no último mês da análise.

Juros

Considerou-se recebimento de juros referentes aos pagamentos das parcelas mensais das unidades Estâncias (Estância S e L) e lotes, adotados com 3,20% a.a., ou seja, 0,26% a.m. O percentual de juros obtidos foi observado no histórico da Fazenda Boa Vista, conforme informação do solicitante.

Crescimento Real

Respeitando-se o acordo de investimento fornecido pelo consultante, adotou-se para fins do presente estudo crescimento real (linearizado) de 1,50% a.a..

2.4.1.2 Despesas

Comissão

Admitiu-se a premissa do incorporador de que como o empreendimento está sendo comercializado por ele foram desconsideradas as despesas com comercialização (comissão).

Impostos

Conforme informado pelo solicitante incidem impostos de 6,73% sobre as receitas líquidas oriundas da comercialização do empreendimento.

2.5 Valor do Empreendimento

O valor do empreendimento é equivalente ao valor presente líquido do fluxo de caixa da venda das unidades do estoque e do fluxo de recebíveis das unidades já comercializadas.

Para a definição dos valores adotou-se as taxas de desconto sugeridas pelo contratante, sendo, para o fluxo das unidades em estoque 9,78%a.a. (real) e para o fluxo de recebíveis das unidades já comercializadas 9,00% a.a. (real).

Valor do Empreendimento

R\$ 810.200.000,00

(Oitocentos e dez milhões e duzentos mil reais)

Dezembro de 2014

Por tipo de produto, esse valor se distribui da seguinte forma:

VPL	
VPL Estâncias	R\$ 376.700.000,00
VPL Lotes	R\$ 288.000.000,00
VPL Vilas	R\$ 19.300.000,00
VPL Vilas L	R\$ 88.800.000,00
VPL Estâncias L	R\$ 22.700.000,00
VPL Unidades Vendidas	R\$ 14.700.000,00
TOTAL	R\$ 810.200.000,00

R\$ mil	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7
RECEITAS	140.256	244.288	255.097	220.188	113.473	29.091	
Vendas	138.241	240.183	250.675	215.827	111.246	28.863	
Estâncias	54.900	98.646	119.851	115.149	57.678	14.040	
Estâncias L	3.082	5.871	7.447	4.712	1.771	20	
Lotes	46.340	77.126	87.919	89.238	51.796	14.803	
Vílas	11.522	8.550	2.856				
Vílas L	22.396	49.991	32.602	6.729			
Unidades Vendidas							
Juros	2.015	4.105	4.421	4.360	2.227	228	
Estâncias	1.179	2.439	2.649	2.633	1.161	99	
Estâncias L	79	167	184	115	19	()	
Lotes	757	1.498	1.588	1.612	1.047	130	
Vílas							
Vílas L							
DESPESAS	(9.304)	(16.164)	(16.870)	(14.525)	(7.487)	(1.942)	
Imposto	(9.304)	(16.164)	(16.870)	(14.525)	(7.487)	(1.942)	
Estâncias	(3.695)	(6.639)	(8.066)	(7.750)	(3.882)	(945)	
Estâncias L	(207)	(395)	(501)	(317)	(119)	(1)	
Lotes	(3.119)	(5.191)	(5.917)	(6.006)	(3.486)	(996)	
Vílas	(775)	(575)	(192)				
Vílas L	(1.507)	(3.364)	(2.194)	(453)			
Unidades Vendidas							
Resultado líquido	130.952	228.124	238.226	205.662	105.986	27.149	
Unidades Vendidas após 8º ano							85.558
Estâncias							58.198
Lotes							27.360
Vílas							
Fluxo de Caixa	130.952	228.124	238.226	205.662	105.986	27.149	85.558

3 ESTUDO DE VIABILIDADE

3.1 Introdução

O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) é lastreado pela venda de unidades do empreendimento Fazenda Boa Vista localizado no município de Porto Feliz/SP.

3.2 Premissas

O presente estudo de viabilidade tem por objetivo validar o estudo apresentado pelo contratante e ilustrar o rendimento do investidor nos primeiros 18 meses de existência do fundo.

Foram consideradas as seguintes premissas:

3.2.1 Valor da Oferta

O valor da oferta no lançamento do FII foi de R\$ 125.416.400,00.

3.2.2 Rendimentos distribuídos.

O FII distribuiu aos investidores rendimentos da ordem de R\$ 15,14 milhões até janeiro de 2015 conforme curva fornecida pelo contratante.

3.2.3 Valor Residual

Visando ilustrar a Taxa Interna de Retorno do investidor, considerou-se, conforme solicitado pelo contratante, que o valor residual do FII corresponderá ao valor da Oferta.

3.2.4 Fluxo de Caixa do FII

O fluxo de caixa abaixo ilustra o fluxo de caixa do FII

Data	Fluxo informado	Valor residual	Fluxo TIR
27-jun-13	-R\$ 125.304.381,89		-R\$ 125.304.381,89
26-jul-13	R\$ 108.327,99		R\$ 108.327,99
30-jul-13	R\$ 130.630,81		R\$ 130.630,81
31-jul-13	R\$ 110.270,30		R\$ 110.270,30
1-ago-13	R\$ 28.812,57		R\$ 28.812,57
2-ago-13	R\$ 486.670,61		R\$ 486.670,61
7-ago-13	-R\$ 32.970,57		-R\$ 32.970,57
8-ago-13	-R\$ 400,00		-R\$ 400,00
12-ago-13	R\$ 18.987,19		R\$ 18.987,19
13-ago-13	-R\$ 317,26		-R\$ 317,26
14-ago-13	-R\$ 153,35		-R\$ 153,35
15-ago-13	R\$ 19.149,65		R\$ 19.149,65
16-ago-13	R\$ 62,89		R\$ 62,89
22-ago-13	R\$ 202.197,27		R\$ 202.197,27
25-ago-13	R\$ 6.850,37		R\$ 6.850,37
6-set-13	-R\$ 76.109,64		-R\$ 76.109,64
13-set-13	-R\$ 121,63		-R\$ 121,63
24-set-13	R\$ 1.595,80		R\$ 1.595,80
25-set-13	R\$ 6.864,20		R\$ 6.864,20
7-out-13	-R\$ 73.099,62		-R\$ 73.099,62
10-out-13	R\$ 6.745,53		R\$ 6.745,53
14-out-13	-R\$ 121,00		-R\$ 121,00
15-out-13	R\$ 1.595,80		R\$ 1.595,80
25-out-13	R\$ 6.910,40		R\$ 6.910,40
28-out-13	R\$ 53.526,77		R\$ 53.526,77
31-out-13	R\$ 175.130,68		R\$ 175.130,68
7-nov-13	-R\$ 75.580,41		-R\$ 75.580,41
8-nov-13	-R\$ 100,00		-R\$ 100,00
11-nov-13	R\$ 89.211,29		R\$ 89.211,29
14-nov-13	-R\$ 121,63		-R\$ 121,63
18-nov-13	R\$ 37.790,10		R\$ 37.790,10
25-nov-13	R\$ 16.034,31		R\$ 16.034,31
29-nov-13	R\$ 94.583,81		R\$ 94.583,81
2-dez-13	R\$ 33.970,11		R\$ 33.970,11
6-dez-13	-R\$ 69.222,10		-R\$ 69.222,10
12-dez-13	-R\$ 200,00		-R\$ 200,00
13-dez-13	-R\$ 117,00		-R\$ 117,00
16-dez-13	R\$ 1.595,80		R\$ 1.595,80
18-dez-13	R\$ 38.251,26		R\$ 38.251,26
20-dez-13	R\$ 10.434,11		R\$ 10.434,11
25-dez-13	R\$ 39.553,71		R\$ 39.553,71
26-dez-13	R\$ 49.671,34		R\$ 49.671,34
27-dez-13	R\$ 6.372,23		R\$ 6.372,23

Data	Fluxo informado	Valor residual	Fluxo TIR
8-jan-14	-R\$ 71.500,00		-R\$ 71.500,00
9-jan-14	-R\$ 708,20		-R\$ 708,20
10-jan-14	-R\$ 5.760,00		-R\$ 5.760,00
15-jan-14	R\$ 1.481,80		R\$ 1.481,80
17-jan-14	R\$ 57.254,12		R\$ 57.254,12
20-jan-14	R\$ 4.076,48		R\$ 4.076,48
21-jan-14	R\$ 38.233,41		R\$ 38.233,41
25-jan-14	R\$ 104.284,31		R\$ 104.284,31
30-jan-14	R\$ 103.448,93		R\$ 103.448,93
7-fev-14	-R\$ 75.194,31		-R\$ 75.194,31
12-fev-14	R\$ 21.032,47		R\$ 21.032,47
13-fev-14	R\$ 12.744,47		R\$ 12.744,47
14-fev-14	-R\$ 119,00		-R\$ 119,00
17-fev-14	-R\$ 6.344,80		-R\$ 6.344,80
20-fev-14	R\$ 13.499,65		R\$ 13.499,65
25-fev-14	R\$ 81.755,16		R\$ 81.755,16
28-fev-14	-R\$ 13.060,33		-R\$ 13.060,33
10-mar-14	R\$ 184.399,73		R\$ 184.399,73
11-mar-14	-R\$ 49.222,10		-R\$ 49.222,10
17-mar-14	R\$ 1.595,80		R\$ 1.595,80
18-mar-14	-R\$ 114,00		-R\$ 114,00
20-mar-14	R\$ 7.145,76		R\$ 7.145,76
24-mar-14	R\$ 52.146,51		R\$ 52.146,51
25-mar-14	R\$ 91.312,74		R\$ 91.312,74
26-mar-14	R\$ 30.076,95		R\$ 30.076,95
27-mar-14	R\$ 30.076,95		R\$ 30.076,95
28-mar-14	R\$ 30.076,95		R\$ 30.076,95
2-abr-14	R\$ 160.580,32		R\$ 160.580,32
7-abr-14	-R\$ 86.135,99		-R\$ 86.135,99
10-abr-14	-R\$ 5.760,00		-R\$ 5.760,00
14-abr-14	-R\$ 114,00		-R\$ 114,00
15-abr-14	R\$ 31.263,79		R\$ 31.263,79
20-abr-14	R\$ 4.146,82		R\$ 4.146,82
22-abr-14	R\$ 3.348,51		R\$ 3.348,51
24-abr-14	R\$ 48.906,67		R\$ 48.906,67
25-abr-14	R\$ 251.980,62		R\$ 251.980,62
30-abr-14	-R\$ 100,00		-R\$ 100,00
5-mai-14	R\$ 430.266,04		R\$ 430.266,04
7-mai-14	R\$ 5.634,64		R\$ 5.634,64
8-mai-14	-R\$ 69.367,40		-R\$ 69.367,40
9-mai-14	R\$ 27.400,61		R\$ 27.400,61
12-mai-14	R\$ 27.381,38		R\$ 27.381,38
14-mai-14	R\$ 150.473,70		R\$ 150.473,70
15-mai-14	R\$ 5.830,38		R\$ 5.830,38

Data	Fluxo informado	Valor residual	Fluxo TIR
20-mai-14	R\$ 5.959,82		R\$ 5.959,82
25-mai-14	R\$ 110.707,11		R\$ 110.707,11
26-mai-14	R\$ 5.485,01		R\$ 5.485,01
28-mai-14	R\$ 2.599,21		R\$ 2.599,21
30-mai-14	R\$ 25.488,94		R\$ 25.488,94
5-jun-14	R\$ 27.400,61		R\$ 27.400,61
6-jun-14	-R\$ 72.108,20		-R\$ 72.108,20
12-jun-14	R\$ 5.266,79		R\$ 5.266,79
13-jun-14	-R\$ 3.768,63		-R\$ 3.768,63
15-jun-14	R\$ 4.367,51		R\$ 4.367,51
16-jun-14	-R\$ 548,60		-R\$ 548,60
20-jun-14	R\$ 5.985,36		R\$ 5.985,36
25-jun-14	R\$ 162.616,86		R\$ 162.616,86
26-jun-14	-R\$ 14,30		-R\$ 14,30
27-jun-14	R\$ 64.879,56		R\$ 64.879,56
30-jun-14	R\$ 72.406,49		R\$ 72.406,49
1-jul-14	R\$ 640.841,41		R\$ 640.841,41
7-jul-14	-R\$ 30.106,67		-R\$ 30.106,67
10-jul-14	-R\$ 5.760,00		-R\$ 5.760,00
11-jul-14	R\$ 220.213,09		R\$ 220.213,09
12-jul-14	R\$ 5.266,79		R\$ 5.266,79
14-jul-14	-R\$ 91,84		-R\$ 91,84
15-jul-14	R\$ 19.687,23		R\$ 19.687,23
18-jul-14	R\$ 6.372,23		R\$ 6.372,23
20-jul-14	R\$ 4.232,66		R\$ 4.232,66
21-jul-14	R\$ 1.752,71		R\$ 1.752,71
24-jul-14	R\$ 108.327,99		R\$ 108.327,99
25-jul-14	R\$ 359.935,77		R\$ 359.935,77
30-jul-14	R\$ 29.573,52		R\$ 29.573,52
4-ago-14	R\$ 1.595,80		R\$ 1.595,80
7-ago-14	-R\$ 107.070,99		-R\$ 107.070,99
8-ago-14	R\$ 191.855,32		R\$ 191.855,32
12-ago-14	R\$ 5.266,79		R\$ 5.266,79
14-ago-14	-R\$ 91,62		-R\$ 91,62
15-ago-14	-R\$ 17.763,23		-R\$ 17.763,23
18-ago-14	R\$ 1.595,80		R\$ 1.595,80
20-ago-14	R\$ 5.985,36		R\$ 5.985,36
25-ago-14	R\$ 152.537,79		R\$ 152.537,79
29-ago-14	R\$ 67.544,81		R\$ 67.544,81
1-set-14	R\$ 5.571,15		R\$ 5.571,15
5-set-14	-R\$ 17.681,23		-R\$ 17.681,23
8-set-14	-R\$ 64.250,78		-R\$ 64.250,78

Data	Fluxo informado	Valor residual	Fluxo TIR
9-set-14	-R\$ 3.493,00		-R\$ 3.493,00
12-set-14	R\$ 5.157,99		R\$ 5.157,99
15-set-14	R\$ 5.963,32		R\$ 5.963,32
20-set-14	R\$ 4.232,66		R\$ 4.232,66
22-set-14	R\$ 1.752,71		R\$ 1.752,71
25-set-14	R\$ 180.898,66		R\$ 180.898,66
7-out-14	-R\$ 66.222,07		-R\$ 66.222,07
9-out-14	R\$ 1.959,76		R\$ 1.959,76
10-out-14	R\$ 32.218,52		R\$ 32.218,52
12-out-14	R\$ 5.266,79		R\$ 5.266,79
14-out-14	R\$ 23.649,07		R\$ 23.649,07
15-out-14	R\$ 5.414,72		R\$ 5.414,72
20-out-14	R\$ 5.987,27		R\$ 5.987,27
25-out-14	R\$ 155.313,45		R\$ 155.313,45
27-out-14	R\$ 5.528,06		R\$ 5.528,06
3-nov-14	R\$ 82.711,61		R\$ 82.711,61
7-nov-14	-R\$ 75.580,41		-R\$ 75.580,41
10-nov-14	R\$ 1.021,91		R\$ 1.021,91
11-nov-14	R\$ 27.069,25		R\$ 27.069,25
12-nov-14	R\$ 5.266,79		R\$ 5.266,79
14-nov-14	R\$ 156.382,16		R\$ 156.382,16
15-nov-14	R\$ 4.376,25		R\$ 4.376,25
17-nov-14	R\$ 1.595,80		R\$ 1.595,80
19-nov-14	R\$ 1.752,71		R\$ 1.752,71
20-nov-14	R\$ 4.243,94		R\$ 4.243,94
25-nov-14	R\$ 149.172,13		R\$ 149.172,13
2-dez-14	R\$ 36.376,96		R\$ 36.376,96
5-dez-14	-R\$ 66.622,10		-R\$ 66.622,10
10-dez-14	-R\$ 2.555,74		-R\$ 2.555,74
12-dez-14	R\$ 5.165,14		R\$ 5.165,14
15-dez-14	R\$ 5.984,49		R\$ 5.984,49
20-dez-14	R\$ 44.679,52		R\$ 44.679,52
21-dez-14	R\$ 2.548,89		R\$ 2.548,89
22-dez-14	R\$ 1.204,11		R\$ 1.204,11
25-dez-14	R\$ 710.095,93		R\$ 710.095,93
26-dez-14	R\$ 5.528,06		R\$ 5.528,06
31-dez-14	R\$ 0,00	R\$ 135.705.934,68	R\$ 135.705.934,68
TIR (Taxa Interna de Retorno)			8,94%

Tabela 11 - Fluxo de Caixa do FII

Respeitando-se o acordo de investimento apresentado pelo contratante, o valor referente ao fluxo de venda das unidades em estoque foi acruado pela inflação apurada pelo IPCA acumulado no período compreendido entre 30 de junho e a data final da apuração.

A tabela abaixo ilustra o cálculo do valor residual considerado no fluxo de caixa do FII:

Calculo do Valor Residual	
VPL do Estoque	R\$ 795.500.000,00
IPCA acumulado	9,54%
VPL acruado	R\$ 871.392.609,20
Participação do FII	13,89%
Valor da participação do FII	R\$ 121.005.934,68
VPL das unidades Vendidas	R\$ 14.700.000,00
Valor Residual	R\$ 135.705.934,68

Tabela 12- Calculo do valor residual

3.2.5 Fluxo de Caixa do Investidor.

O fluxo de caixa abaixo ilustra todos os recebimentos do investidor:

Data	Mês	Ano	Fluxo informado	Valor residual	Fluxo TIR
17-jul-13	7	2013	-R\$ 125.416.400,00	R\$ 0,00	-R\$ 125.416.400,00
9-ago-13	8	2013	R\$ 191.257,97	R\$ 0,00	R\$ 191.257,97
10-set-13	9	2013	R\$ 146.651,63	R\$ 0,00	R\$ 146.651,63
9-out-13	10	2013	R\$ 405.286,73	R\$ 0,00	R\$ 405.286,73
11-nov-13	11	2013	R\$ 553.306,76	R\$ 0,00	R\$ 553.306,76
10-dez-13	12	2013	R\$ 814.519,80	R\$ 0,00	R\$ 814.519,80
10-jan-14	1	2014	R\$ 781.848,05	R\$ 0,00	R\$ 781.848,05
11-fev-14	2	2014	R\$ 1.263.827,64	R\$ 0,00	R\$ 1.263.827,64
13-mar-14	3	2014	R\$ 789.416,70	R\$ 0,00	R\$ 789.416,70
10-abr-14	4	2014	R\$ 960.148,24	R\$ 0,00	R\$ 960.148,24
12-mai-14	5	2014	R\$ 4.256.851,51	R\$ 0,00	R\$ 4.256.851,51
10-jun-14	6	2014	R\$ 946.255,23	R\$ 0,00	R\$ 946.255,23
10-jul-14	7	2014	R\$ 676.452,77	R\$ 0,00	R\$ 676.452,77
11-ago-14	8	2014	R\$ 616.071,94	R\$ 0,00	R\$ 616.071,94
9-set-14	9	2014	R\$ 116.589,73	R\$ 0,00	R\$ 116.589,73
9-out-14	10	2014	R\$ 422.807,50	R\$ 0,00	R\$ 422.807,50
11-nov-14	11	2014	R\$ 829.473,53	R\$ 0,00	R\$ 829.473,53
9-dez-14	12	2014	R\$ 626.246,57	R\$ 0,00	R\$ 626.246,57
31-dez-14	12	2014	R\$ 0,00	R\$ 125.416.400,00	R\$ 125.416.400,00
13-jan-15	1	2015	R\$ 749.167,34	R\$ 0,00	R\$ 749.167,34
11-mar-15	3	2015	R\$ 680.000,00	R\$ 0,00	R\$ 680.000,00
TIR (Taxa Interna de Retorno)					8,94%

Tabela 13- Fluxo de Caixa do Cotista

Conforme informado pelo contratante, será realizado um aporte no mês de março de 2015 visando garantir ao investidor uma rentabilidade equivalente a TIR do FII durante o período. Tal aporte foi estimado em R\$680.000,00.

4 ENCERRAMENTO

Este trabalho é independente e totalmente livre de quaisquer vantagens ou envolvimento do profissional responsável.

O presente relatório é composto por 27 (vinte e sete) folhas.

CÓPIA DIGITAL

Paula Cristina Alonso Casarini

CREA 5.060.339.429

Responsável Técnica | Vice-Presidente

Valuation & Advisory Services

CÓPIA DIGITAL

Daniel Jackel

RG: 53.081.856-5

Coordenador

Valuation & Advisory Services

São Paulo, 23 de Fevereiro de 2015.

COLLIERS INTERNATIONAL DO BRASIL

CREA 0931874