

Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.

Laudo de Avaliação

1º de Junho, 2012

1. Sumário Executivo	6
2. Informações e Declarações do Santander	9
3. O Setor de <i>Real Estate</i> no Brasil	13
4. Visão Geral da CCDI	18
5. Avaliação da CCDI	26
a. Preço Médio Ponderado das Ações	28
b. Valor Patrimonial das Ações	29
c. Fluxo de Caixa Descontado	30
6. Anexos	47
a. Glossário	48

1. O Banco Santander (Brasil) S.A. (“Santander” ou “Avaliador”) foi contratado pela Camargo Corrêa S.A. (“Camargo Corrêa”) e pela Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A. (“CCDI” ou “Companhia”) para preparar um laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) das ações ordinárias de emissão da Companhia (“Ações”), com a data base de 31 de dezembro de 2011, no âmbito exclusivo da oferta pública de aquisição das Ações para cancelamento de seu registro de companhia aberta e saída do Novo Mercado da BM&F Bovespa S.A. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“OPA Unificada” e “BM&FBovespa”, respectivamente) a ser espontaneamente realizada pela Companhia, nos termos do parágrafo 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações”), da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361”) e das Seções X e XI do Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa.
2. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Santander e foi preparado pelo Santander exclusivamente para uso no contexto da OPA Unificada nos termos da Lei das Sociedades por Ações e da Instrução CVM 361 e atende aos requisitos e disposições das mesmas. O presente Laudo de Avaliação não deve ser utilizado por terceiros, tampouco para outro fim e não poderá ser divulgado ou referendado a terceiros ou distribuído, reproduzido ou utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do Santander.
3. Este Laudo de Avaliação não constitui julgamento, opinião ou recomendação à administração ou acionistas da Camargo Corrêa ou da Companhia, ou a qualquer terceiro, quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de aprovar ou participar da OPA Unificada. Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões (i) não constitui recomendação a qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista da Companhia ou da Camargo Corrêa, ou de qualquer de suas controladoras, controladas ou coligadas sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA Unificada e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre este assunto, inclusive acionistas da Companhia. O Santander não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, assim como não expressa qualquer opinião a respeito da definição de preço das Ações no âmbito da OPA Unificada ou a respeito dos termos e condições de qualquer operação envolvendo a Companhia, ou qualquer de suas controladas ou coligadas.
4. O Santander não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que eventualmente possam ser gerados para a Companhia ou para a Camargo Corrêa a partir da consumação da OPA Unificada ou por qualquer operação envolvendo a Companhia, ou qualquer de suas controladas ou coligadas. Este Laudo de Avaliação não levou em consideração quaisquer avaliações prévias da Companhia, ou de suas subsidiárias, controladas e coligadas diretas e indiretas ou de quaisquer valores mobiliários de emissão destas sociedades, efetuadas pelo Santander ou por qualquer outra instituição, no contexto de quaisquer operações, ofertas ou negociações passadas envolvendo a Companhia. Ao elaborar este Laudo de Avaliação, o Santander realizou uma avaliação exclusivamente econômico-financeira da Companhia, considerando, para fins dessa análise, as contingências indicadas e provisionadas nas demonstrações financeiras da Companhia.
5. O Santander não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste Laudo de Avaliação.
6. O Santander, bem como seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes, não fazem, nem farão, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação à completude, exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das informações prestadas para a elaboração deste Laudo de Avaliação (incluindo estudos, projeções ou previsões da Companhia e das suas subsidiárias diretas ou indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas, ou premissas e estimativas nas quais essas projeções e previsões se basearam), tampouco assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada à exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das informações prestadas.
7. Na elaboração deste Laudo de Avaliação, o Santander revisou outros estudos e análises financeiras e de mercado e levou em consideração outros aspectos que entendeu necessários, incluindo o julgamento das condições econômicas, monetárias e de mercado, sem contudo realizar qualquer verificação independente.
8. Este Laudo de Avaliação foi preparado exclusivamente em português, e caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer.

9. Dentre as metodologias apresentadas no Laudo de Avaliação para fins informativos e de referência, o Santander acredita que o fluxo de caixa descontado é a metodologia mais apropriada para avaliar a CCDI, pois leva em consideração o fluxo de caixa operacional da Companhia descontado por seu respectivo custo de capital próprio. Dessa forma, o perfil de risco e o potencial de geração de caixa da Companhia são projetados com maior detalhamento. Adicionalmente, o Santander efetuou a análise do preço médio ponderado de cotações em bolsa de valores no período compreendido (i) nos últimos 12 meses prévios ao anúncio da OPA Unificada em 16 de março de 2012 e (ii) desde o anúncio da OPA Unificada até a data de publicação deste Laudo de Avaliação; além do valor do patrimônio líquido por ação conforme os demonstrativos financeiros da Companhia de 31 de março de 2012. Para se aferir o valor econômico-financeiro por ação da Companhia, o Santander considerou o número de ações emitidas e em circulação da CCDI em 31 de março de 2012.
10. A data base de avaliação utilizada para este Laudo de Avaliação é 31 de dezembro de 2011.
11. Este Laudo de Avaliação foi elaborado pelo Santander com base em informações públicas, informações fornecidas pela CCDI e discussões com representantes da Companhia que foram indicados ao Santander, além de projeções, estimativas e análises que decorrem da expertise e experiência do Santander. As estimativas e projeções que foram fornecidas ao Santander ou com o Santander discutidas, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos (incluindo projeções de receitas, despesas, investimentos, lucro operacional ou lucro líquido) foram baseadas na opinião da administração da CCDI quanto a tais eventos.
12. Para a elaboração deste Laudo de Avaliação, o Santander revisou: (i) as demonstrações financeiras auditadas dos exercícios fiscais de 2009, 2010 e 2011 da CCDI, (ii) projeções financeiras de longo prazo disponibilizadas por e/ou discutidas com a administração da CCDI; (iii) informações públicas sobre o setor de atuação de CCDI; (iv) informações públicas sobre parâmetros macroeconômicos no Brasil e (v) relatórios de analistas de mercado ("equity research reports") sobre a Companhia. As projeções financeiras de longo prazo utilizadas como referência nas análises para a preparação do Laudo de Avaliação foram recomendadas e validadas pela administração e pelo conselho de administração da Companhia.
13. As Informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias e do mercado de atuação da Companhia, suas controladas e coligadas mencionadas na Avaliação, quando não fornecidas pela CCDI ou por seus representantes, foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis (entidades de classe, órgãos governamentais e publicações especializadas), tais como Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários - CVM, Bloomberg, Reuters, Economática, Pyramid Research, Global Investment Return Yearbook (Santander e London Business School) e Departamento Econômico do Santander.
14. O Santander presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão de todas as informações e projeções financeiras que lhe foram fornecidas ou de alguma forma disponibilizadas, seja por discussão junto a representantes da Companhia, seja por se encontrarem publicamente disponíveis. O Santander foi informado pela Companhia, que todas as informações fornecidas ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander são corretas, completas, consistentes, precisas, atualizadas, claras e objetivas e que todas as projeções financeiras fornecidas ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas. O Santander foi informado pela CCDI de que a Companhia não tem ciência de qualquer informação que impacte materialmente os negócios, a situação financeira, os ativos e passivos, as perspectivas de negócio, as transações comerciais ou o número de ações em circulação ou opções da Companhia, suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas assim como de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar as informações e projeções financeiras fornecidas ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material nos resultados do relatório deste Laudo de Avaliação.

15. O Santander não assume qualquer responsabilidade pela completude, exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das informações e projeções financeiras que lhe foram fornecidas ou de alguma forma disponibilizadas. Além disso, o Santander não assume a responsabilidade de conduzir ou conduziu qualquer avaliação dos ativos e passivos (contingentes ou não) da Companhia, de suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas; revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração das referidas demonstrações financeiras da Companhia, das suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas; auditoria técnica das suas operações; avaliação da solvência ou valor justo da Companhia de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares, das suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas; ou qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia, das suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas. O Santander não presta serviços de auditoria, de contabilidade ou jurídicos e a elaboração deste Laudo de Avaliação pelo Santander não inclui qualquer serviço ou aconselhamento dessa natureza.
16. O Santander adota a premissa de que as projeções financeiras a ele fornecidas pela Companhia e com ele discutidas pelos representantes da Companhia foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e o melhor juízo por parte da administração da Companhia, quanto ao desempenho financeiro futuro esperado das mesmas. O Santander não assume qualquer responsabilidade em relação às referidas estimativas e projeções, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas.
17. As estimativas e projeções presentes neste Laudo de Avaliação são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle da Companhia e do Santander, especialmente aqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas neste Laudo de Avaliação sejam efetivamente alcançadas. Os resultados reais e futuramente verificados podem divergir significativamente daqueles sugeridos neste Laudo de Avaliação. Dessa forma, o Santander não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas neste Laudo de Avaliação e não presta qualquer declaração ou garantia em relação a tais estimativas e projeções.
18. A elaboração de avaliações econômicas e financeiras é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e que não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Santander não atribuiu importância específica a determinados fatores considerados neste Laudo de Avaliação, mas, pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Desse modo, este Laudo de Avaliação deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos deste Laudo de Avaliação, sem o conhecimento e análise em sua totalidade, podem resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Santander e das conclusões deste Laudo de Avaliação.
19. Laudos de avaliação de empresas e setores elaborados também pelo Santander poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem feita por este Laudo de Avaliação, de forma que os departamentos de pesquisa (*research*) e outros departamentos do Santander e empresas relacionadas podem utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas neste Laudo de Avaliação, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas das descritas neste Laudo de Avaliação.
20. O Santander prestou, diretamente ou através de empresas relacionadas, determinados serviços financeiros e de banco de investimento para a Companhia e suas controladoras, controladas e coligadas, pelos quais recebeu remuneração, continua a prestá-los e pode, a qualquer momento, prestá-los novamente. O Santander, diretamente ou através de empresas relacionadas, é e pode, a qualquer momento, tornar-se credor da Companhia, de suas subsidiárias diretas ou indiretas, de suas controladoras, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas em determinadas operações financeiras, bem como aumentar ou reduzir o volume de suas operações financeiras com estas sociedades.
21. No curso normal de suas atividades, o Santander poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários da Companhia e de suas controladoras, controladas e coligadas, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários.
22. Todavia, o Santander declara não ter conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração deste Laudo de Avaliação.

23. Sem prejuízo ao já exposto, o Santander declara que a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas, ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação.
24. O Santander será remunerado pela Camargo Corrêa pela prestação dos serviços referentes ao Laudo de Avaliação independentemente do resultado da OPA Unificada. A Camargo Corrêa concorda em indenizar o Santander e cada uma de suas respectivas afiliadas, bem como seus respectivos acionistas, diretores, empregados, consultores e agentes e empresas relacionadas por determinadas obrigações e responsabilidades que possam advir da contratação dos serviços referentes à preparação deste Laudo de Avaliação, bem como concordou em reembolsar ao Santander os honorários de seus assessores legais contratados no contexto da elaboração deste Laudo de Avaliação.
25. Os cálculos financeiros contidos no Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em função de eventuais arredondamentos para efeitos de apresentação.

São Paulo, 1º de junho de 2012

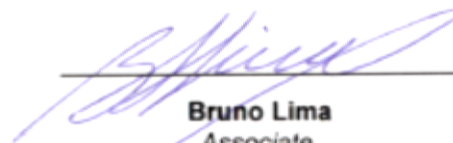
Assinatura dos responsáveis:



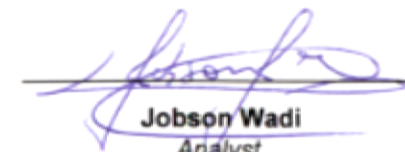
Flávio Tavares Valadão
Managing Director, Head
of Corporate Finance



Cleomar Parisi
Executive Director,
Corporate Finance



Bruno Lima
Associate,
Corporate Finance



Jobson Wadi
Analyst,
Corporate Finance

1. Sumário Executivo

Considerações iniciais

- Conforme fato relevante divulgado em 16 de março de 2012, (“Fato Relevante”), a Camargo Corrêa S.A. (“Camargo Corrêa” ou “Ofertante”), acionista controlador direto da Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A. (“CCDI” ou “Companhia”), informou à Companhia sua intenção de realizar, concomitantemente e de forma unificada, uma oferta pública visando ao cancelamento do registro da CCDI de companhia aberta na CVM (“OPA Cancelamento de Registro”) e uma oferta pública de aquisição de ações da CCDI para a sua saída do Novo Mercado da BM&FBovespa (“OPA Saída Novo Mercado”, e, em conjunto com OPA Cancelamento de Registro, “OPA Unificada”), a ser realizada nos termos do parágrafo 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações”), da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada e das Seções X e XI do Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa.
- Ainda conforme o Fato Relevante, a OPA Unificada será destinada à aquisição de 38.249.511 (trinta e oito milhões, duzentos e quarenta e nove mil, quinhentos e onze) ações ordinárias em circulação da CCDI, representativas de 33,85% (trinta e três vírgula oitenta e cinco por cento) do seu capital social, a ser lançada ao preço máximo de R\$ 4,70 (quatro reais e setenta centavos) por ação ordinária.
- Em 13 de junho de 2012, a Companhia divulgou um novo fato relevante (“Novo Fato Relevante”) comunicando aos seus acionistas e ao mercado que a Camargo Corrêa aumentara voluntariamente o preço da OPA Unificada para R\$ 5,50 (cinco reais e cinquenta centavos) por ação ordinária nos termos do item 10.3.2 do Regulamento do Novo Mercado (“Preço Ajustado”). Ainda segundo o Novo Fato Relevante, a Companhia comunicou que recebeu cópia de comunicação de determinados acionistas minoritários¹, titulares de aproximadamente 10,54% (dez vírgula cinquenta e quatro por cento) do total de ações ordinárias da Companhia, comprometendo-se perante à Ofertante a alienar, no âmbito da OPA Unificada, as ações de que são titulares pelo Preço Ajustado acima referido.
- O Santander foi contratado pela CCDI e pela Camargo Corrêa para elaborar o Laudo de Avaliação no âmbito da OPA Unificada conforme o Fato Relevante.
- O presente Laudo de Avaliação apurou o valor das ações da CCDI de acordo com os seguintes critérios:
 - Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da CCDI na BM&FBovespa nos 12 (doze) meses anteriores à data de publicação do Fato Relevante (16 de março de 2012);
 - Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da CCDI na BM&FBovespa desde a publicação do Fato Relevante (16 de março de 2012) até a data de publicação deste laudo de avaliação (01 de junho de 2012);
 - Valor do patrimônio líquido por ação em 31 de março de 2012; e
 - Valor econômico por ação calculado pela metodologia do fluxo de caixa descontado (“FCD”).

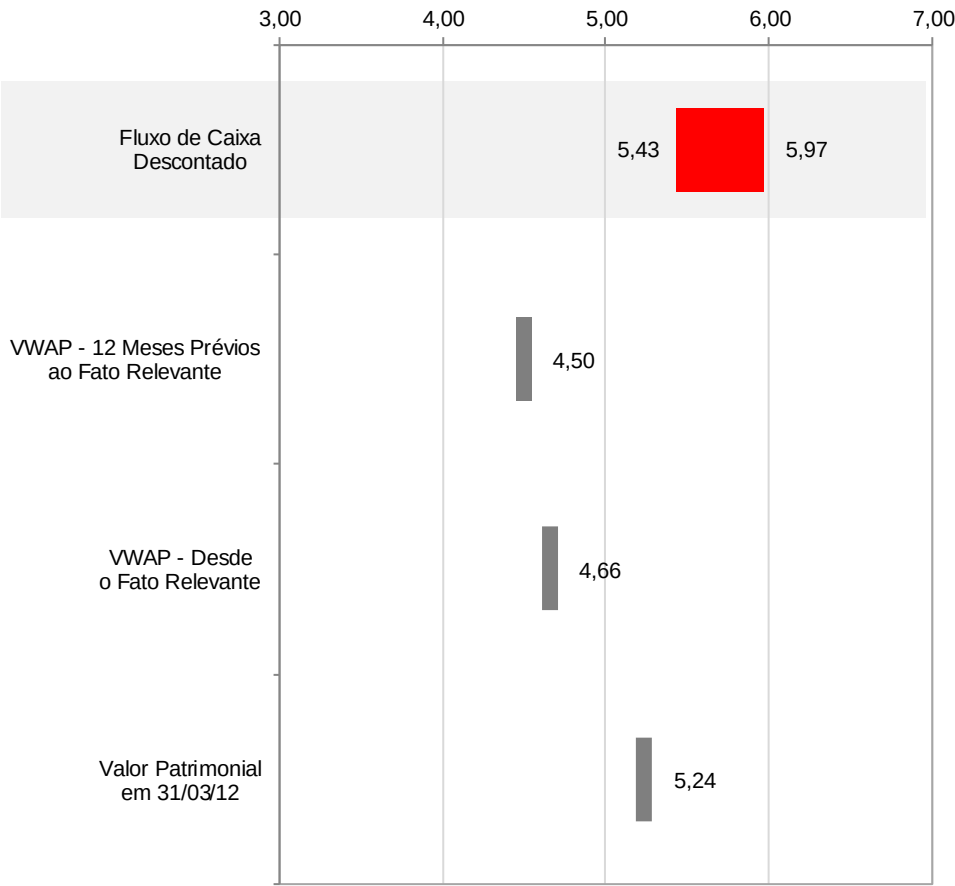
(1) Clube de Investimentos DEC; Long Brasil Ações Fundo de Investimentos; Clube de Investimentos Empyreo; Clube de Investimentos Warm; Clube de Investimentos Intra Empyreo; Clube de Investimentos Amigos da Embraer; Clube de Investimento Intra DEC Futuro Legal; Amundi Asset Management; Perfin Foresight Master FIA; Perfin LS Master FIM; Perfin LS Plus Master FIM, Perfin LLC.

Valor econômico da CCDI calculado entre R\$ 5,43 e R\$ 5,97 por ação

Metodologia adotadas

- A elaboração do Laudo de Avaliação baseou-se nas seguintes metodologias e critérios:
 - Valor econômico calculado pela metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (FCD);
 - Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da CCDI na BM&F Bovespa nos 12 (doze) meses anteriores à data de publicação do Fato Relevante (16 de março de 2012);
 - Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da CCDI na BM&F Bovespa desde a publicação do Fato Relevante até a data de publicação deste laudo de avaliação (01 de junho de 2012);
 - Valor do patrimônio líquido por ação em 31 de março de 2012.
- Entendemos que a metodologia de FCD possibilita a análise dos resultados futuros das operações da Companhia, sendo a metodologia mais adequada para determinar o preço justo das ações da CCDI
- O FCD levou em consideração:
 - Plano de Negócios para o período de 2012 a 2021 (10 anos), o qual foi desenvolvido e revisado pela administração e aprovado pelo conselho de administração da Companhia, com base nos projetos atualmente em execução e no crescimento de longo prazo estimado pela Companhia baseado em “protótipos”
 - Informações públicas de mercado, setoriais e de empresas comparáveis
 - Taxa de desconto em Reais nominais de 14,3%

Resumo da Avaliação R\$ por ação



2. Informações e Declarações do Santander

- O Santander, através de sua área de *Corporate Finance*, possui vasta experiência no mercado, tendo atuando como assessor financeiro em diversas transações envolvendo a preparação de Laudos de Avaliação

Laudos de Avaliação elaborados pelo Santander nos últimos 3 anos

Ano	Cliente	Objeto da Avaliação	Capital Aberto	Descrição da Transação	Setor
2011	Telecomunicações de São Paulo S.A. – Telesp	Telecomunicações de São Paulo S.A. – Telesp e Vivo Participações S.A.	Sim	Assessoria no Processo de Parecer de Orientação 35 da CVM para incorporação da Telesp pela Vivo	Telecom
2010	Tivit T.P.S. Tecnologia S.A.	Tivit T.P.S. Tecnologia S.A.	Sim	OPA (Alienação de Controle, Saída do Novo Mercado e Cancelamento de Registro)	Tecnologia
2010	Açúcar Guarani S.A.	Açúcar Guarani S.A. e Tereos Internacional S.A.	Sim	Assessoria no Processo de Parecer de Orientação 35 da CVM para incorporação da Guarani pela Tereos Internacional)	Agroindústria
2010	Dufry AG e Dufry South America Ltd.	Dufry AG e Dufry South America Ltd.	Sim	Assessoria no Processo de Parecer de Orientação 35 da CVM para incorporação da Dufry South America pela Dufry AG)	Varejo
2009	Bertin S.A.	Betin S.A. e JBS S.A.	Sim	Assessoria no Processo de Parecer de Orientação 35 da CVM para fusão da JBS com a Bertin	Alimentos
2009	Tractebel Energia S.A.	Suez Energia Renovável S.A. (40,07% no Consórcio Estreito Energia)	Não	Aquisição do controle acionário da Suez Energia Renovável	Elétrico
2009	Votorantim Celulose e Papel S.A.	Aracruz Celulose S.A.	Sim	OPA (Alienação de controle)	Papel e Celulose

- O processo de aprovação interna dos laudos e relatórios de avaliação emitidos pelo Santander compreende sua revisão por escritório de advocacia externo com o propósito de auxiliar na revisão, discussão e aprovação por comitê interno, composto por profissionais das áreas de *Corporate Finance*, *Corporate Banking*, *Compliance* e Diretoria Jurídica, no qual são discutidas e justificadas as principais premissas e metodologias utilizadas na elaboração das avaliações
- No setor de atuação da CCDI o Santander, através de sua área de *Corporate Finance*, participou de diversos processos de IPO e Follow-on, dentre eles:
 - IPO: Direcional Engenharia S.A. (2009)
 - Follow-on: Tecnisa S.A. (2011); Inpar S.A. (2010); PDG Realty S.A. (2010); Cyrela Brazil Realty S.A. (2009); Rossi Residencial S.A. (2009); MRV Engenharia e Participações S.A. (2009)

Flávio Tavares Valadão
*Managing Director, Head
of Corporate Finance*

- Flávio Valadão integrou o Santander em 2008 como *Head de Corporate Finance* para as Américas. O Sr. Valadão entrou no time de *Corporate Finance* do Banco Real em 1998 e em 2006 foi nomeado *Head de M&A* para a América Latina. Antes de se juntar ao Banco Real, trabalhou durante 8 anos no Banco Paribas, originando e liderando a assessoria de diversas ofertas públicas, privatizações e projetos de fusões e aquisições na América Latina, principalmente nos setores de Energia & Recursos, Água & Saneamento, Telecomunicações, Transporte & Distribuição de Gás e Serviços Financeiros.
- Bacharel em Engenharia Elétrica pela Escola de Engenharia Mauá e cursou Mestrado em Engenharia Elétrica na Université de Lille na França.

Cleomar Parisi
*Executive Director,
Corporate Finance*

- Cleomar Parisi é atualmente *Head of ECM* da equipe de Corporate Finance do Santander, responsável pelas operações de ECM junto aos clientes desse segmento. O Sr. Parisi ingressou no Santander em julho de 2006, na equipe de Corporate Finance. Desde então ocupou diversas posições, sempre com foco em operações de IB.
- Antes de juntar-se ao Santander, o Sr. Parisi trabalhou por 11 anos no Unibanco, onde ocupava a posição de Investment Banking Director, focado na originação e execução de transações de M&A, ECM e DCM no Brasil. Anteriormente, o Sr. Parisi foi Head of Equity Research do Unibanco, sendo também responsável pelo setor de Óleo e Gás. Entre 1998 e 2003, o Sr. Parisi foi reconhecido com vários prêmios na área de análise de investimentos pela “Institutional Investor do Brasil”, “Revista Investidor Institucional” e Agestado/IBMEC.

Bruno Lima
*Associate,
Corporate Finance*

- Bruno Lima entrou no time de Corporate Finance do Santander no final de 2009 com foco em M&A e desde 2012, passou a atuar também em atividades de originação e execução de operações de Equity Capital Markets (IPO's e Follow-ons). Anteriormente, Bruno trabalhou por três anos no BES Investimento como analista na área de Corporate Finance (M&A). Antes disso também atuou como estagiário na equipe de Latam Risk Analysis Unit do Citigroup.
- Graduiu-se em Administração de Empresas pela Fundação Getulio Vargas.

Jobson Wadi
*Analyst,
Corporate Finance*

- Jobson Wadi juntou-se ao time de Corporate Finance do Santander em novembro de 2010, focando em originação e execução de operações de Equity Capital Markets (IPO's e Follow-ons) e, a partir de 2012, passou a atuar também em atividades de originação e execução de operações de M&A. Anteriormente, Jobson integrou o time de Real Estate do Equity Research no Santander. Antes de juntar-se ao Santander, Jobson integrava o time de análise e trading de buy-side da Franklin Templeton Investments.
- Jobson possui duplo-diploma em Management Engineering pela Escola Politécnica (USP) e pelo Politecnico di Milano através do programa T.I.M.E. (*Top Industrial Managers for Europe*).

Nos termos da Instrução CVM 361, o Santander declara que em 1 de junho de 2012:

- Não é titular ou possui sob administração, e seu controlador e pessoas a eles vinculadas não são titulares ou possuem sob administração, diretamente ou através de outras entidades ligadas a ele, nenhuma forma de participação acionária na Companhia ou derivativos referenciados em participação acionária na Companhia
- Não há informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o laudo de avaliação de que tenha conhecimento e que não tenham sido consideradas na elaboração deste Laudo de Avaliação
- Não possui interesse, direto ou indireto, na Companhia, na Ofertante ou na Oferta, bem como, qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito ou comunhão de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação
- Os acionistas controladores ou os administradores da Companhia não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões. Também não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise
- Pelos serviços referentes ao Laudo de Avaliação, o Santander receberá a remuneração fixa líquida de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e não receberá remuneração variável
- Não recebeu quaisquer valores do ofertante e da companhia, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores à data do pedido de registro da OPA Unificada

3. O Setor de *Real Estate* no Brasil

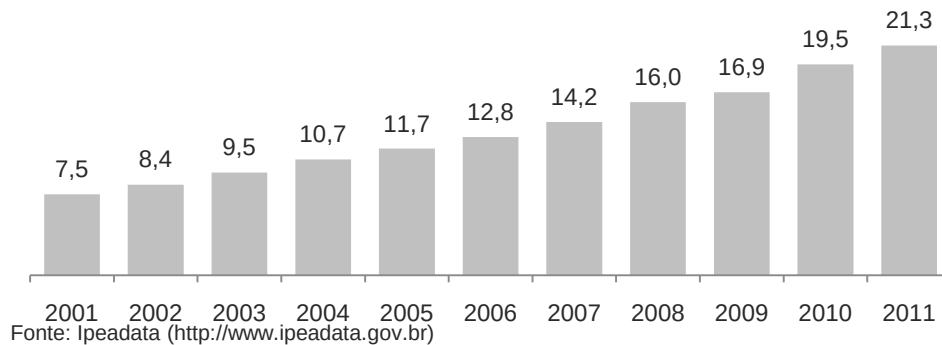
Cenário Macroeconômico

| p.14 |

Apesar da evolução da renda, da redução do desemprego e do aumento do crédito, o Brasil ainda encontra-se muito atrás de outros países em termos de Crédito Imobiliário como percentual do PIB

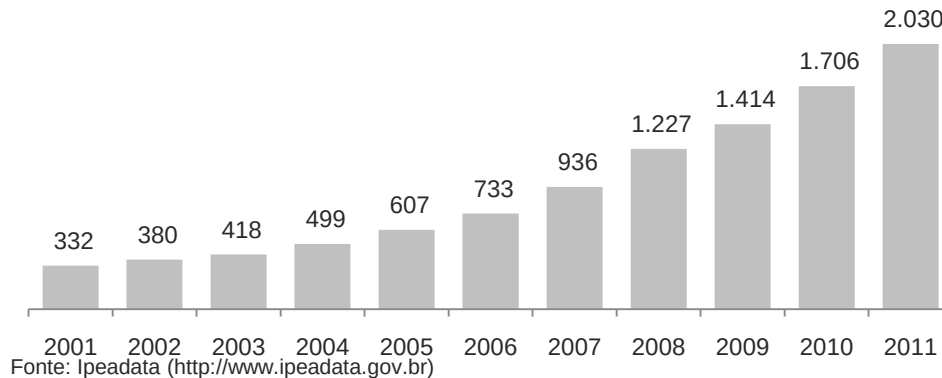
Crescimento do PIB no Brasil

PIB Per Capita (R\$ `000)



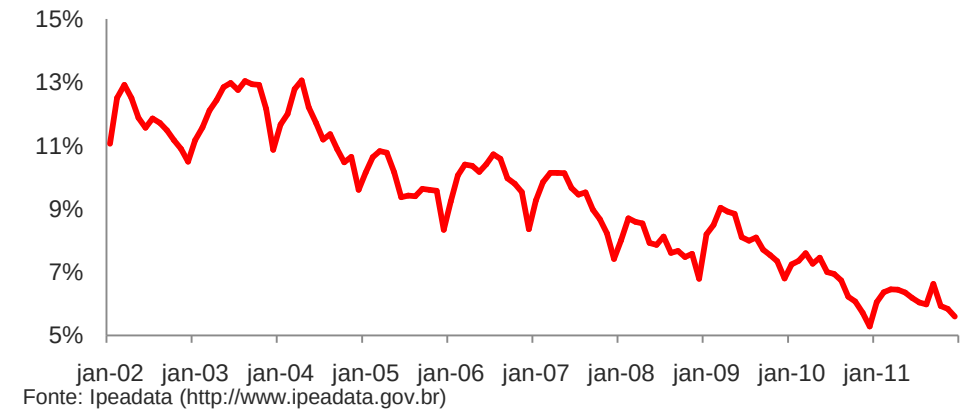
Carteira de Crédito Disponível no Brasil

R\$ Bi



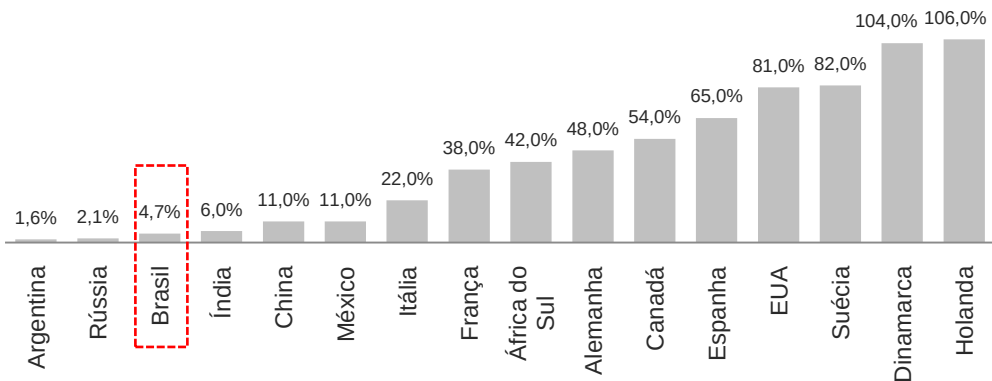
Taxa Média de Desemprego no Brasil

Percentual da População Brasileira Ativa



Penetração Ainda Pequena do Crédito Imobiliário

Crédito ao Imobiliário / PIB



Visão geral do Setor Imobiliário

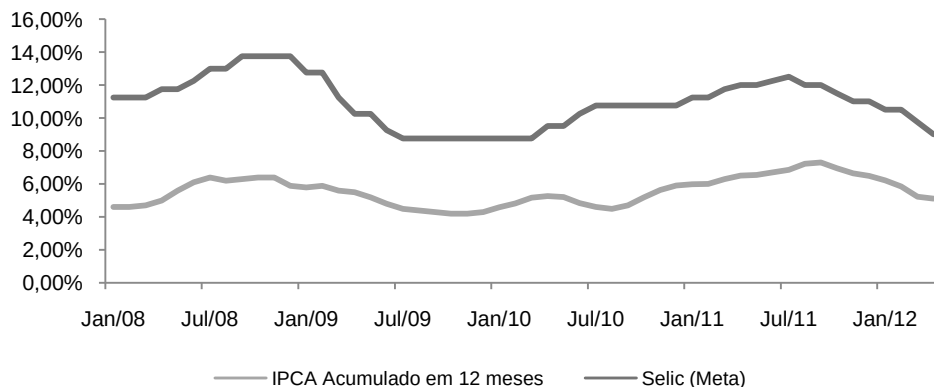
O setor imobiliário no Brasil tem se destacado pelo crescente volume de financiamentos à habitação, aliado à uma decrescente taxa de juros

Desempenho do Setor

- O setor imobiliário brasileiro está passando por uma grande transição graças à evolução do crédito e à redução das taxas de juros
- O acesso ao crédito imobiliário já é realidade no Brasil e cresce a altos patamares
 - De 2004 para 2011 o valor financiado cresceu mais de 16 vezes
 - 2011 teve R\$ 114,1 bi de Financiamento Imobiliário e mais de 1.0 milhão de unidades financiadas
- No que tange à política monetária, o BACEN iniciou um ciclo de redução da taxa básica de juros e retirou parte das medidas macroprudenciais adotadas no final de 2010. O mercado espera uma redução da taxa de juros Selic, com estimativas apontando no final de 2012 para 8,5%, com positivo impacto sobre o setor imobiliário

Taxa de Juros Real

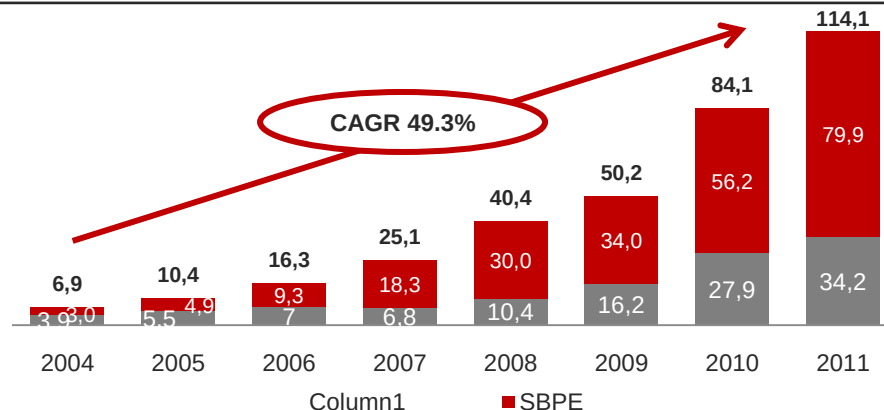
Taxa de Juros (Selic) vs. Inflação (IPCA)



Fonte: Ipeadata (<http://www.ipeadata.gov.br>)

Volume Financiado

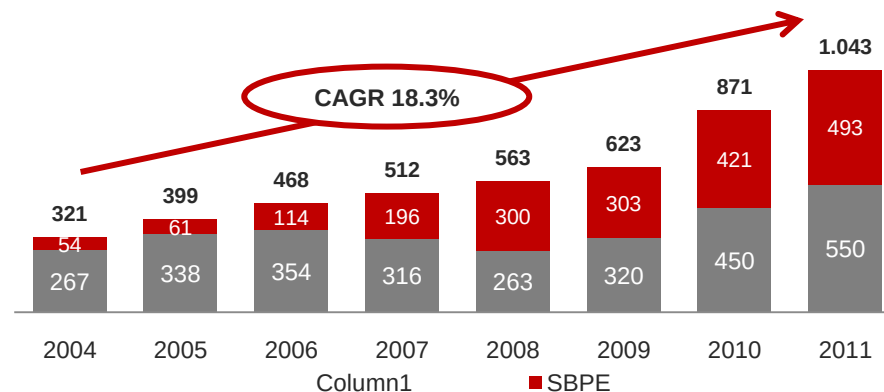
R\$ Mil



Fonte: ABECIP (<http://www.abecip.org.br>)

Unidades Financiadas

Unidades (Mil)



Fonte: ABECIP (<http://www.abecip.org.br>)

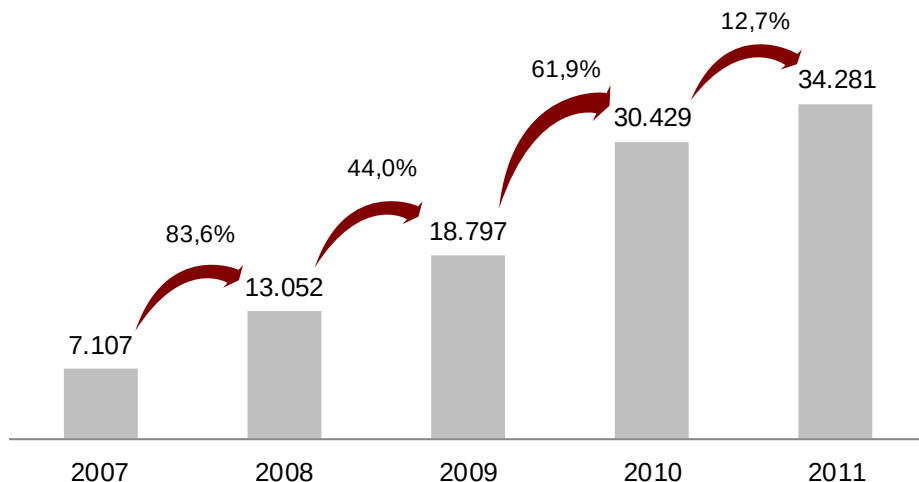
Desempenho das Empresas do Setor

| p.16 |

O crescimento acelerado das companhias nos últimos anos foi acompanhado por uma deterioração das margens

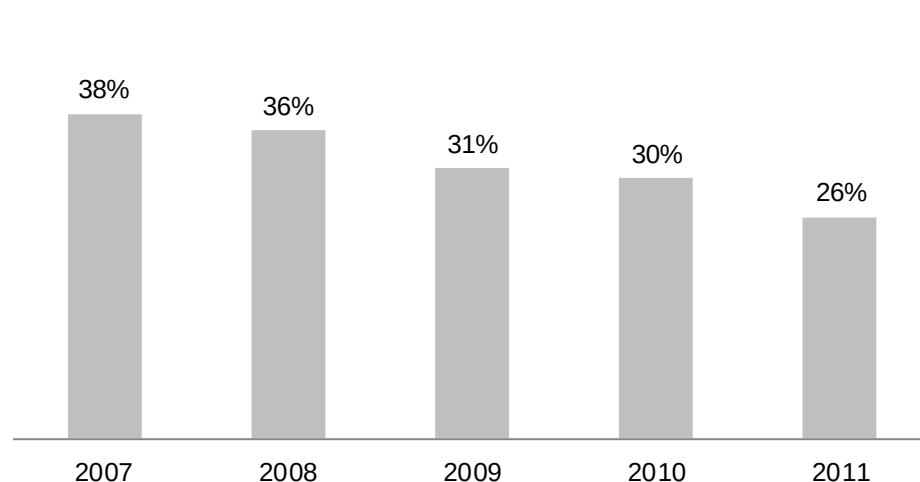
Evolução do Faturamento Líquido

Empresas Listadas do Setor de *Real Estate*¹ (R\$ MM)



Evolução da Margem Bruta

Empresas Listadas do Setor de *Real Estate*¹ (%)



- O crescimento do setor a partir de 2007 foi possibilitado pelo alto grau de capitalização das empresas que recorreram ao mercado de capitais
- Com o forte aumento dos seus Bancos de Terrenos, as companhias focaram em acelerar o ritmo de lançamentos que foi acompanhado com o aumento da renda e do crédito imobiliário

- Apesar do crescimento apresentado pelas empresas do setor, isto não se refletiu em ganhos de escala – ao contrário, o setor apresentou uma generalizada queda nas margens
- Dentre os principais fatores responsáveis pela queda nas margens destacam-se: (i) orçamentos de custos subestimados, (ii) atraso nas obras; (iii) escassez de mão-de-obra

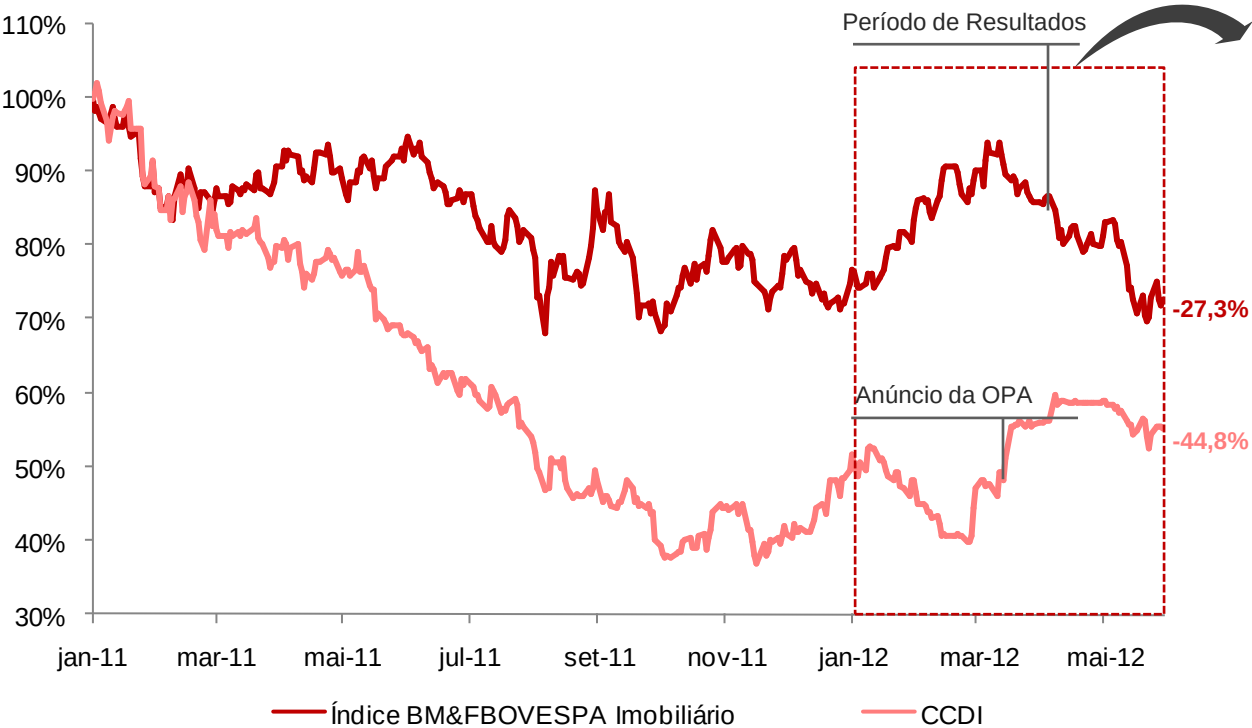
(1) Empresas consideradas: EZTEC, Tecnisa, MRV, PDG, Even, Direcional, Cyrela, Gafisa, Brookfield, Rodobens, Viver, CR2, JHSF, Helbor, Trisul e CCDI

Desempenho das Ações do Setor

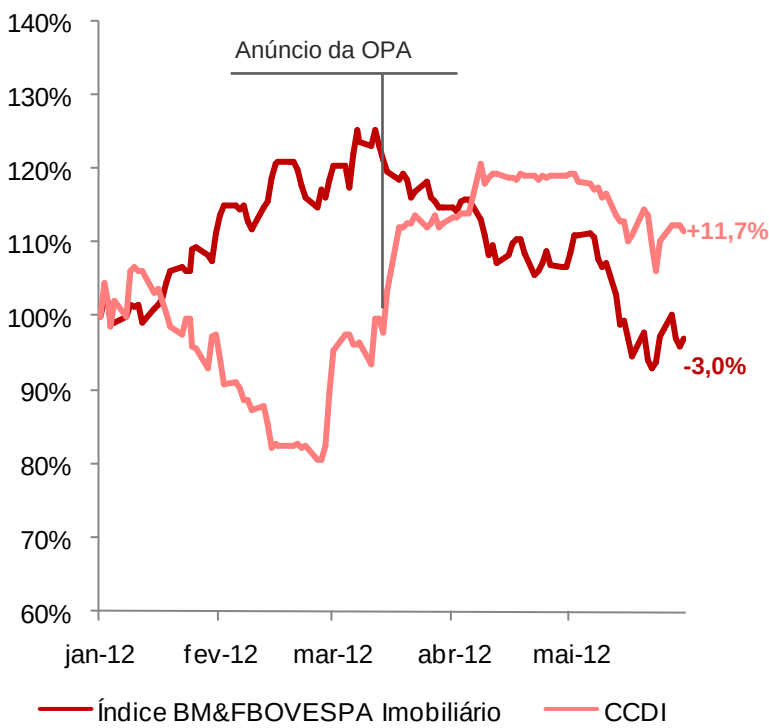
O setor imobiliário no Brasil apresentou performance negativa em 2011 com esboço de reação no início de 2012, mas que foi revertido pelos fracos resultados publicados pelas companhias do setor

Desempenho das Ações do Setor

Performance desde 2011



Performance 2012YTD



Fonte: Bloomberg, em 31 de maio de 2012

4. Visão Geral da CCDI

Visão Geral da CCDI

| p.19 |

A CCDI é a unidade de negócio de incorporação imobiliária da Camargo Corrêa S.A.

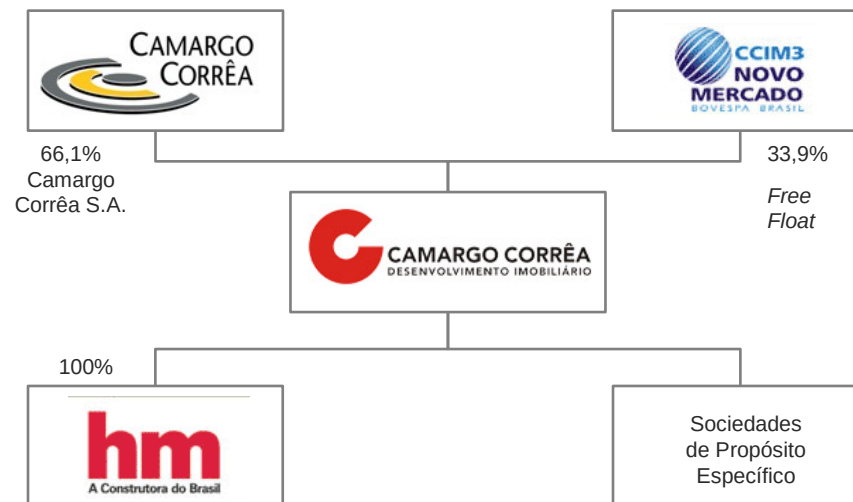
Visão Geral da CCDI

- A Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário (CCDI) é a unidade de negócio de incorporação imobiliária da Camargo Corrêa S.A. – conglomerado do setor de construção pesada e infra-estrutura
- A CCDI iniciou suas atividades em 2003 e, em 2007, abriu seu capital na BM&F Bovespa
- A empresa atua em todos os segmentos de renda do mercado e tem como foco de sua atuação os estados de São Paulo e Paraná
- Possui áreas para desenvolvimento na região metropolitana e no interior de São Paulo, incluindo um terreno de 5,2 milhões de metros quadrados em Caieiras
- A companhia adquiriu, em agosto de 2007, participação de controle na HM Engenharia e Construções, para desenvolver empreendimentos no segmento baixa-renda. O foco da HM Engenharia é a atuação de acordo com o programa habitacional do Governo Federal Minha Casa, Minha Vida

Visão Geral da HM

- Fundada em 1977 na cidade de Barretos (SP), a HM Engenharia é uma incorporadora e construtora com forte atividade no chamado segmento “Baixa Renda” (unidades de R\$ 40 mil até R\$ 130 mil)
- Com escritórios em Barretos e Campinas, a empresa conta com aproximadamente de 1.000 colaboradores
- A HM Engenharia conta terrenos em mais de 12 cidades no interior do Estado de São Paulo, cujo volume geral de vendas (VGV) potencial é de aproximadamente R\$ 1 bilhão
- As principais praças de atuação são Campinas, Ribeirão Preto, Jaguariúna e Sumaré.

Estrutura Acionária



Participação da Companhia em seu mercado de atuação¹

- No mercado em que atua, a CCDI apresentou participação de 1% nos lançamentos (em VGV lançado, na participação) e 3% nas vendas contratadas no ano de 2011.
- No 1º trimestre de 2012, a participação foi de 1% nos lançamentos (em VGV lançado, na participação) e 2% nas vendas contratadas.

(1) A estimativa de participação de mercado (em VGV lançado e vendas contratadas) foi elaborada pela Companhia com base nas informações divulgadas pelas empresas de capital aberto.

Fonte: CCDI (<http://www.ccdi.com.br/a-empresa>)

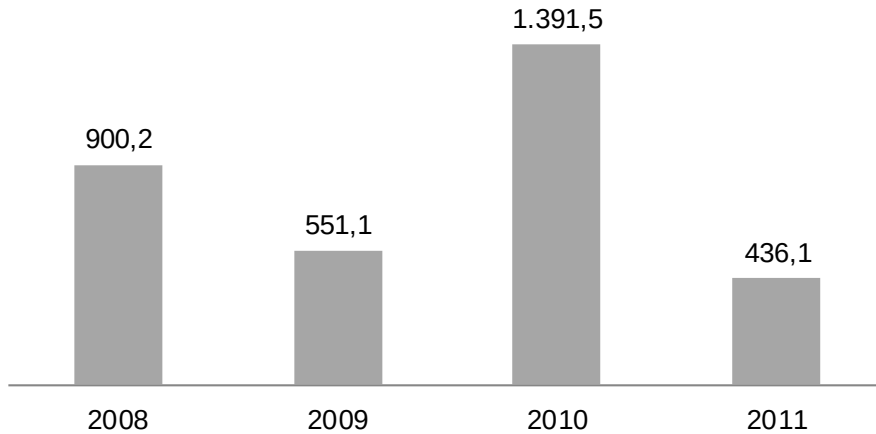
Principais Destaques Operacionais

| p.20 |

Volume e segmentação de lançamentos e de vendas contratadas da Companhia

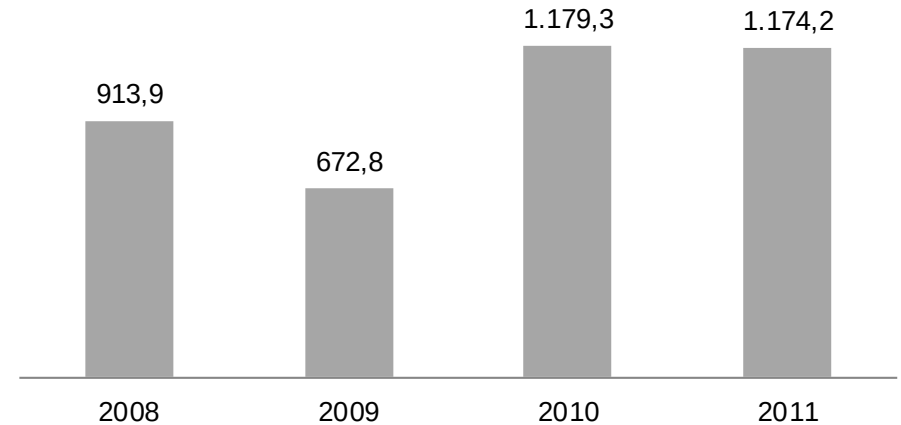
VGV de Lançamentos

R\$ MM



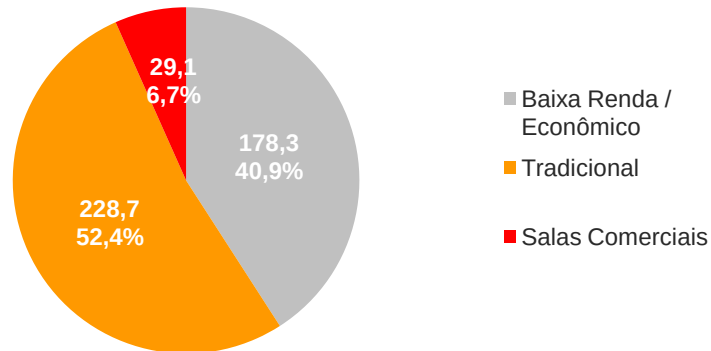
VGV de Vendas Contratadas

R\$ MM



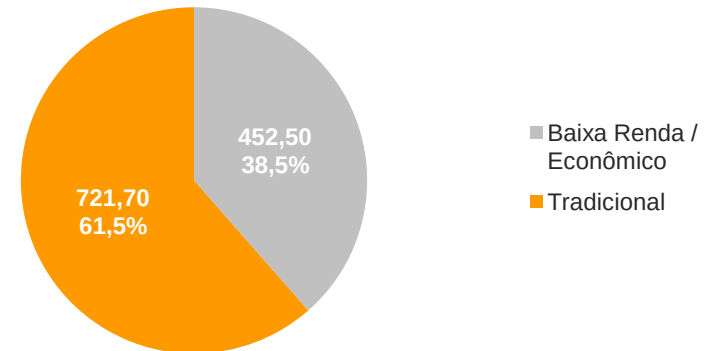
Lançamentos 2011

Segmento de Mercado (R\$ MM, %)



Vendas Contratadas 2011

Segmento de Mercado (R\$ MM, %)



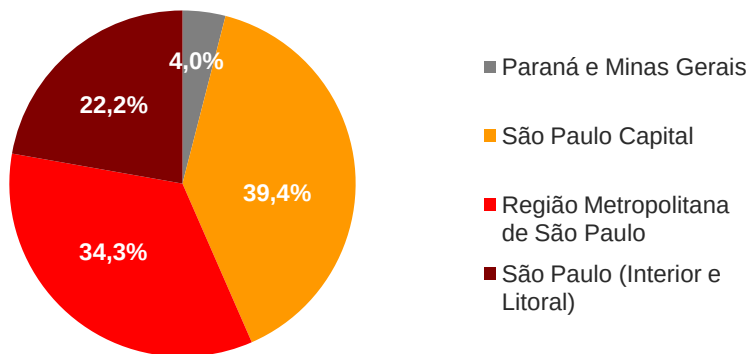
Banco de Terrenos e Estoque

Segmentação e distribuição geográfica do banco de terrenos e segmentação e período de lançamento do estoque a valor de mercado da Companhia

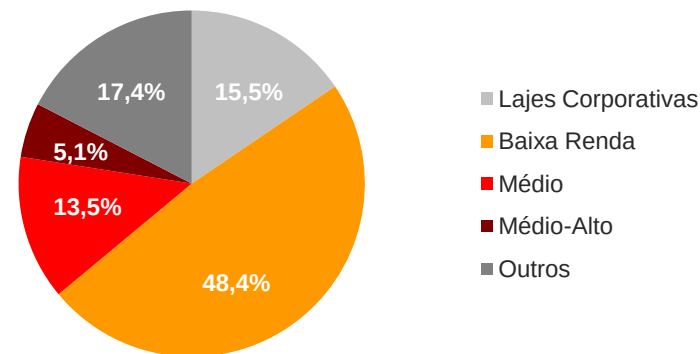
Banco de Terrenos em 2011

Potencial de VGV avaliado em R\$ 8,1 Bilhões

Localização do Banco de Terrenos
2011



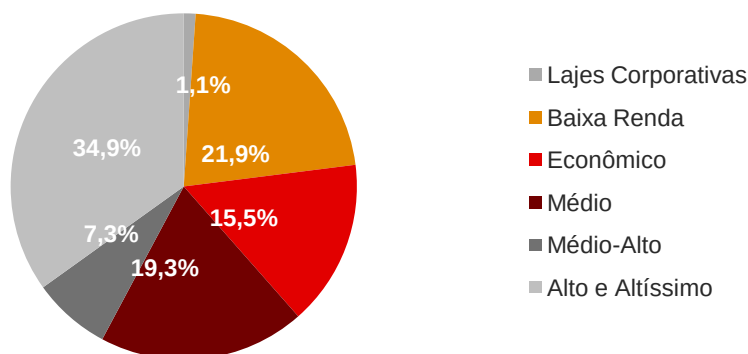
Segmento Econômico do Banco de Terrenos
2011



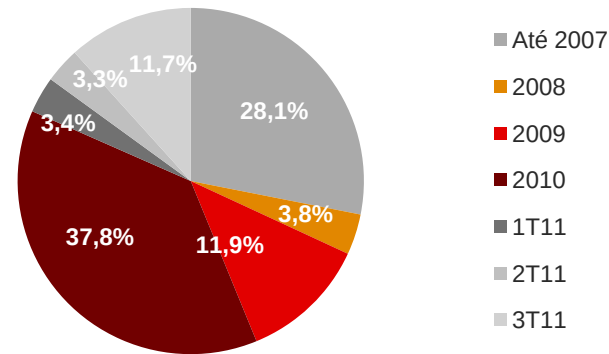
Estoque a Valor de Mercado em 2011

VGV avaliado em R\$ 659,7 Milhões

Estoque a Valor de Mercado
Segmento de Mercado

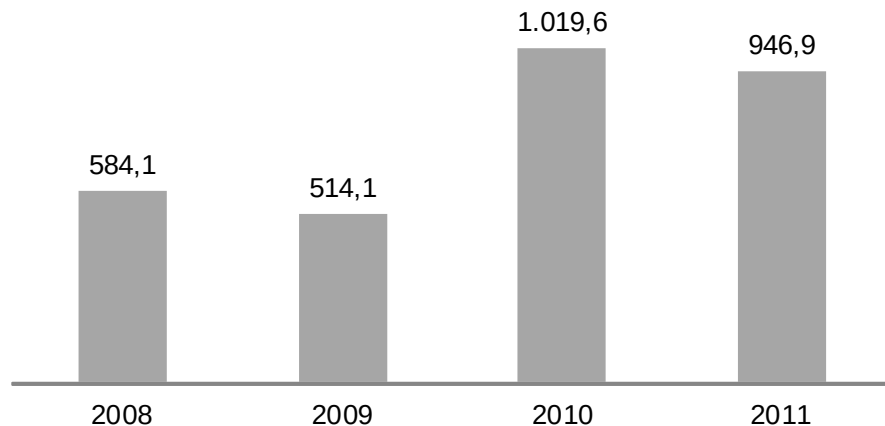


Estoque a Valor de Mercado
Por Período de Lançamento



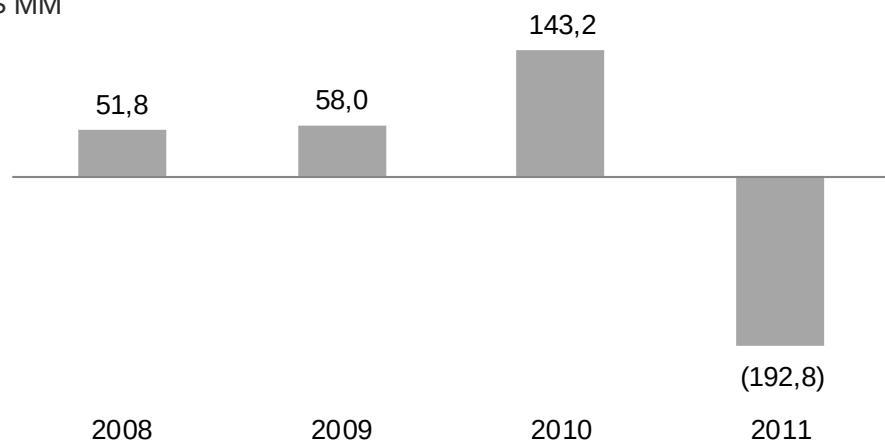
Receita Líquida

R\$ MM



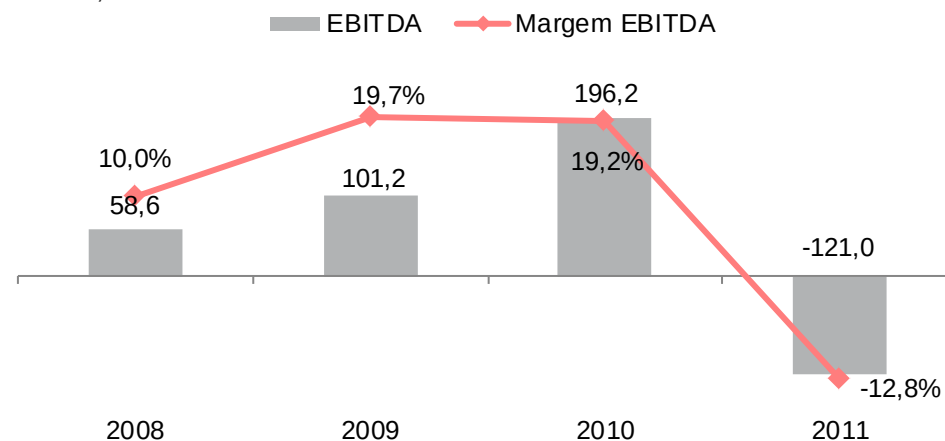
Lucro Líquido

R\$ MM



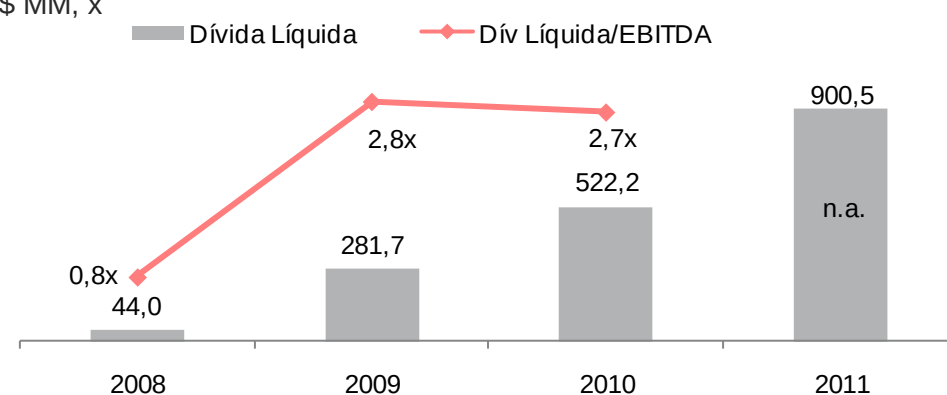
EBITDA e Margem EBITDA

R\$ MM, %



Dívida Líquida e Alavancagem

R\$ MM, x



Demonstrações Financeiras da Companhia

| p.23 |

Balanço Patrimonial Consolidado – Ativo

R\$'000	31/03/2012	31/12/2011	31/12/2010
Ativo Circulante	1.956.831	1.567.451	1.801.365
Disponibilidades	175.439	128.037	238.485
Contas a Receber	1.109.408	1.037.731	946.343
Estoques	627.698	359.721	513.810
Tributos a Recuperar	10.277	13.045	12.716
Outros Ativos Circulantes	34.009	28.917	90.011
Ativo Não Circulante	1.110.086	1.327.667	760.032
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.061.265	1.280.045	711.492
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	405	-	415
Contas a Receber	335.774	294.326	156.314
Estoques	710.105	971.230	537.693
Tributos Diferidos	11.395	11.224	13.645
Créditos em Partes Relacionadas	1.923	1.984	3.009
Outros Ativos Não Circulantes	1.663	1.281	416
Imobilizado	12.250	10.909	11.879
Intangível	36.571	36.713	36.661
Ativo Total	3.066.917	2.895.118	2.561.397

Demonstrações Financeiras da Companhia (cont.)

| p.24 |

Balanço Patrimonial Consolidado – Passivo e Patrimônio Líquido

R\$'000	31/03/2012	31/12/2011	31/12/2010
Passivo Circulante	840.725	785.662	678.168
Obrigações Sociais e Trabalhistas	26.843	23.535	18.257
Fornecedores	58.277	53.747	41.394
Obrigações Fiscais	11.589	15.592	11.327
Empréstimos e Financiamentos	444.867	396.822	292.089
Outras Obrigações	299.149	295.966	315.101
Passivo Não Circulante	1.634.608	1.524.675	1.105.389
Empréstimos e Financiamentos	745.521	631.686	469.012
Outras Obrigações	794.184	807.872	560.522
Tributos Diferidos	91.866	82.390	74.350
Provisões	3.037	2.727	1.505
Patrimônio Líquido	591.584	584.781	777.840
Capital Social	540.189	540.189	540.189
Reservas de Capital	44.987	44.883	85.271
Reservas de Lucros	(291)	(291)	152.380
Lucros / Prejuízos Acumulados	6.699	-	-
Total dos Passivos e Patrimonio Líquido	3.066.917	2.895.118	2.561.397

Demonstrações Financeiras da Companhia (cont.)

| p.25 |

Demonstrações de Resultado Consolidado

R\$'000	1º Trimestre 2012	2011	2010
Receita Líquida	280.082	946.933	1.019.620
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(218.204)	(906.873)	(728.279)
Lucro Bruto	61.878	40.060	291.341
Despesas com Vendas	(3.068)	(33.782)	(33.319)
Despesas Gerais e Administrativas	(24.277)	(100.932)	(72.938)
Outras Receitas Operacionais	(10.233)	(28.728)	8.756
Resultado de Equivalência Patrimonial	147	-	-
Lucro Operacional	24.447	(123.382)	193.840
Receitas Financeiras	9.004	27.214	39.345
Despesas Financeiras	(18.029)	(69.653)	(62.077)
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	15.422	(165.821)	171.108
Imposto de Renda e Contribuição Social – Corrente	(5.441)	(24.395)	(16.285)
Imposto de Renda e Contribuição Social – Diferido	(3.282)	(2.586)	(11.628)
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	6.699	(192.802)	143.195

5. Avaliação da CCDI

Descrição das Metodologias de Avaliação conforme Instrução CVM 361

Metodologia	Descrição e Informações Utilizadas	Considerações
Preço Médio Ponderado das Ações	▪ Valor médio da cotação de mercado ponderado pelo volume negociado ▪ Valor histórico de negociação das ações da Companhia nos 12 meses prévios à divulgação do Fato Relevante (em 16 de março de 2012)	▪ Reflete expectativa de valor dos agentes de mercado para Companhia ▪ O valor de mercado das ações é afetado por fatores não necessariamente relacionados ao desempenho da Companhia, como por exemplo: liquidez das ações, re-balanceamento de portfólios por investidores, custos de transação, tributação, entre outros
Valor Patrimonial	▪ Valor por ação com base no valor do Patrimônio Líquido da Companhia ▪ Valor contábil do Patrimônio Líquido da Companhia com base nas demonstrações financeiras auditadas em 31/03/2012	▪ Não captura perspectivas futuras de geração de valor aos acionistas, à medida em que reflete somente o desempenho histórico da Companhia ▪ Valor contábil que não reflete necessariamente a perspectiva econômica de geração de valor
Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	▪ Análise fundamentalista com base em projeções econômico-financeiras de longo prazo da Companhia ▪ Análise suportada por plano de negócios de longo prazo fornecido pela Companhia	▪ Reflete as melhores estimativas da administração da Companhia quanto ao desempenho financeiro futuro esperado da Companhia ▪ Captura as perspectivas de crescimento de longo prazo ▪ Identifica os principais fatores de criação de valor e permite avaliar a sensibilidade do valor a cada um desses fatores ▪ Projeções podem ser afetadas por considerações subjetivas

Santander favoreceu a metodologia de fluxo de caixa descontado por acreditar que esta é a que melhor captura o desempenho futuro da CCDI, em linha com as melhores estimativas da administração da Companhia

Preço Médio Ponderado das Ações

| p.28 |

Cotação e volume negociado da CCIM3 na BM&F Bovespa

Cotação de Fechamento e Volume Negociado de CCIM3 de 17/03/11 a 01/06/2012

Período	Preço médio ponderado das ações (R\$/ação)
12 Meses anteriores ao Fato Relevante (17/03/2011 – 16/03/2012)	4,496
Período desde o Fato Relevante (19/03/2012 ¹ – 01/06/2012)	4,657



Fonte: Bloomberg

(1) A partir de 19/03/2012 pois o dia 17/03/2012 é um sábado

Valor Patrimonial das Ações

Calculado com base nas demonstrações financeiras de 31/03/2012

Valor Patrimonial por Ação em 31/03/2012

Valor Patrimonial	31/03/2012
Ativo total (R\$'000)	3.066.917
Passivo total (R\$'000)	2.475.333
Patrimônio líquido (R\$'000)	591.584
Total de ações (ex-tesouraria)	112.948.306
Valor Patrimonial por Ação (R\$/ação)	R\$ 5,238

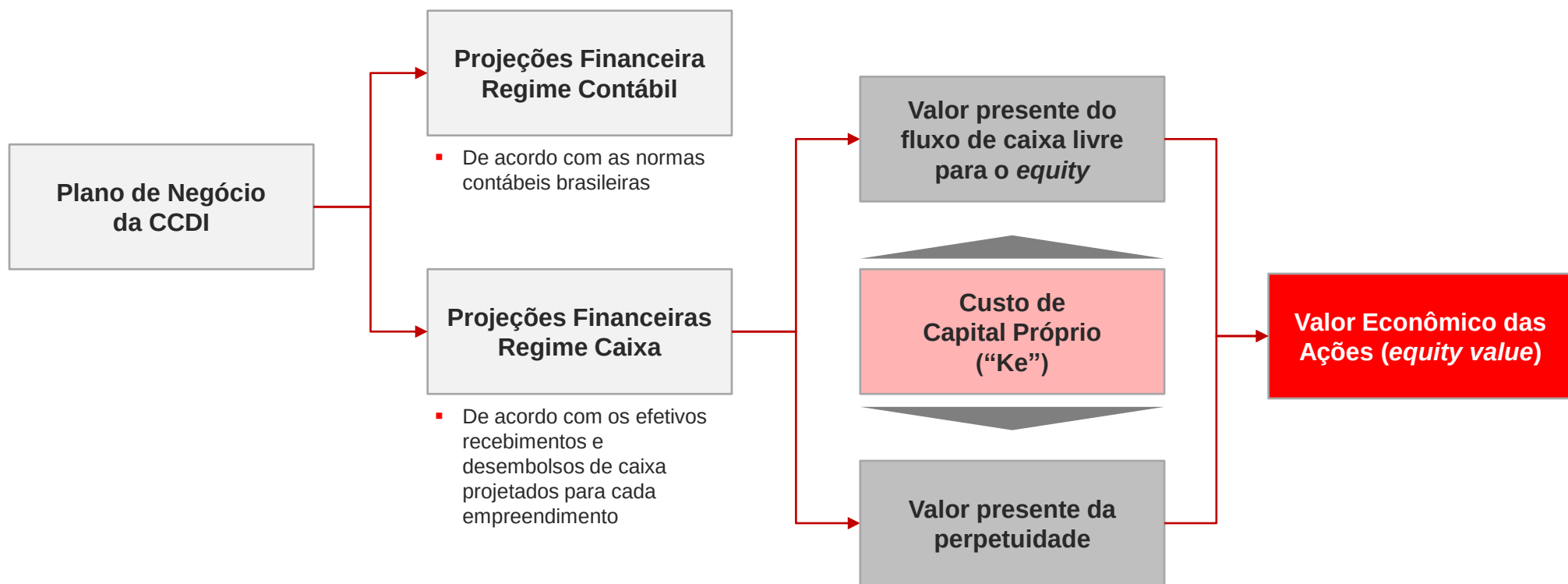
Descrição

- A metodologia do FCD consiste em calcular o valor de uma empresa como o valor presente dos seus respectivos fluxos de caixa livres futuros, descontados por uma taxa que representa seu custo de capital próprio
- Para a análise de FCD, o Santander utilizou projeções econômico-financeiras para CCDI:
 - Os fluxos de caixa livre para o acionista da CCDI foram obtidos a partir do plano de negócios (“Plano de Negócios”) fornecido pela Companhia para o período de 2012 a 2021
 - O Plano de Negócios baseia-se na consolidação dos fluxos mensais projetados para cada um dos empreendimentos (entregues, lançados e a lançar)
 - Os empreendimentos futuros englobam tanto projetos em desenvolvimento como “protótipos” (protótipos)
 - Os fluxos foram projetados no regime caixa (entradas e saídas de caixa em cada período)
 - As premissas adotadas no Plano de Negócios da Companhia foram discutidas com seus executivos
 - A perpetuidade considera um fluxo normalizado considerando lançamentos de R\$ 1,6 bilhão de VGV ao ano em protótipos
- A taxa de desconto (custo de capital próprio – “Ke”) utilizada para o cálculo do ponto médio da avaliação foi calculada em Reais nominais tomando como base parâmetros de mercado e derivados de empresas comparáveis à Companhia
- Os fluxos de caixa foram descontados à data-base de 31 de dezembro de 2011

Metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado - FCD (cont.)

| p.31 |

Metodologia adotada para avaliação econômica da CCDI



Custo do capital próprio (Ke)

Descrição

- O cálculo do custo do capital próprio da CCDI foi baseado na seguinte fórmula derivada do modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model):

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + Z$$

Ke : Custo do capital próprio

Rf : Taxa de retorno de investimento livre de risco

Rm-Rf: Prêmio de risco de mercado

β : Beta estimado, corresponde ao risco não diversificável de uma determinada empresa e medido pela correlação do seu retorno em relação ao retorno do mercado

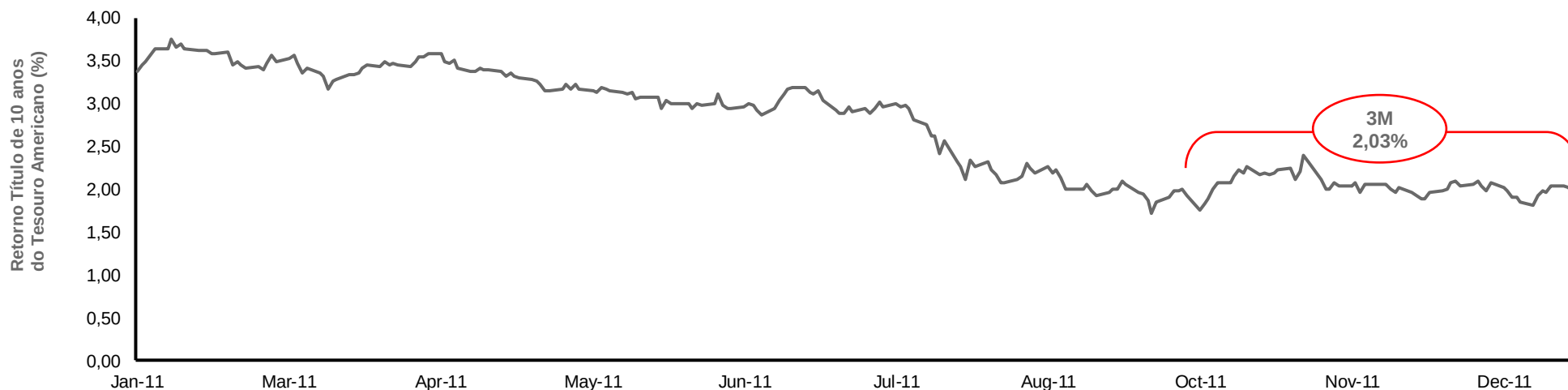
Z : Taxa de risco adicional para empresas operantes no Brasil (risco país)

Taxa livre de risco (Rf)

Descrição

- Acreditamos que o rendimento dos títulos de dívida do governo norte-americano é a melhor estimativa para a taxa de retorno de um ativo livre de risco. Usamos o *US Treasury Bond (T-Bond)* de 10 anos pelas seguintes razões:
 - É um título de renda fixa de longo prazo cujo rendimento reflete expectativas dos investidores quanto a rentabilidades futuras esperadas
 - O *T-Bond* de 10 anos, diferentemente da *T-Bill*, não é utilizado como instrumento de política monetária
 - Seu rendimento é menos afetado por mudanças na inflação esperada do que o *T-Bond* de 30 anos
- Utilizou-se a mesma data base da avaliação: 31/12/2011
- Nos 3 meses prévios à data base, a média do rendimento do *US Treasury Bond* de 10 anos foi de 2,03% a.a.

Retorno do US Treasury Bond – 10 anos (%)

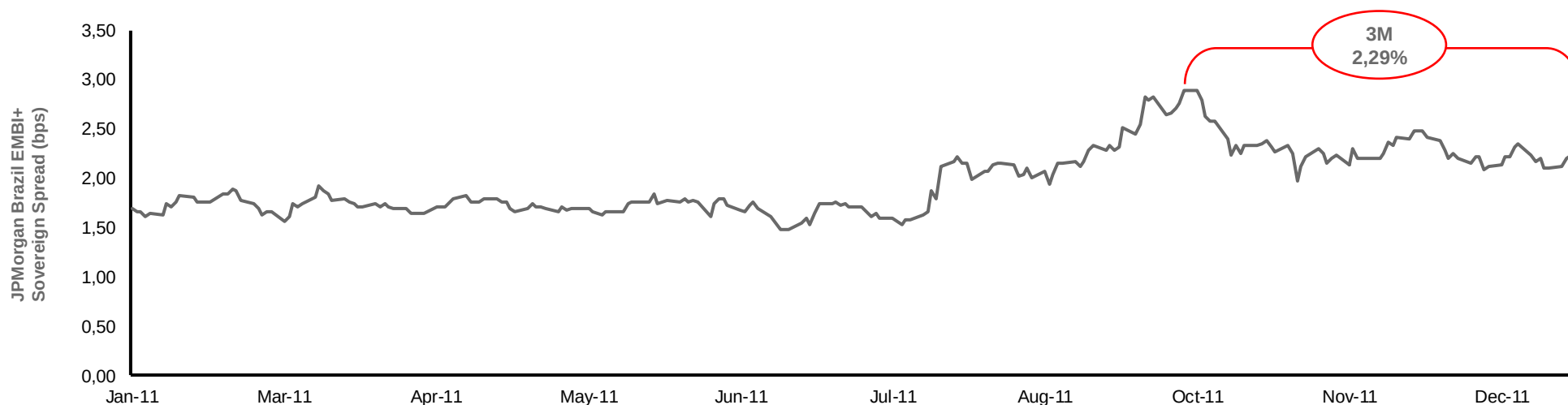


Risco país (Z)

Descrição

- Acreditamos que a melhor estimativa para o Risco País é o spread médio entre uma carteira diversificada de ativos brasileiros e os títulos do tesouro norte-americano (*US Treasury Bond*)
- Esse spread é a melhor representação do risco percebido pela comunidade internacional de investidores a qualquer data, diferentemente de classificações de risco-país que são ajustadas anualmente. Tal premissa se alinha com o fato de que o custo de capital de uma companhia deveria refletir, a qualquer momento, o custo de oportunidade do investidor de investir em ativos com risco similar a qualquer momento
- Utilizou-se o JPMorgan Brazil EMBI+ na mesma data base da avaliação: 31/12/2011
- Nos 3 meses prévios à data base, a média do prêmio de risco Brasil foi de 2,29%

Prêmio de Risco País (%)



Prêmio de risco de mercado ($R_m - R_f$)

Descrição

- O Prêmio de Risco de Mercado se refere ao retorno adicional exigido pelo investidor para compensar o maior grau de risco envolvido em investimentos em ações, vis-à-vis os investimentos em títulos do tesouro norteamericano, US Treasury Bond (investimento livre de risco)
- Uma estimativa do Prêmio de Risco de Mercado é a média histórica do spread entre o retorno do índice Standard&Poors – 500 (S&P-500) e o retorno dos títulos de longo prazo do governo americano durante o período entre 1926 e 2009
- Preferimos uma abordagem histórica em detrimento de previsões do comportamento futuro, uma vez que não acreditamos que o Prêmio de Risco de Mercado seja previsível além de um período de três a quatro anos. Como o Prêmio de Risco de Mercado apresenta um comportamento aleatório, as informações históricas são consideradas as melhores estimativas para o futuro
- Utilizamos dados históricos desde 1926, visto que:
 - Neste período estão refletidos acontecimentos que impactaram o cenário econômico, tais como guerras, depressões e “booms”, o que não aconteceria se utilizássemos períodos mais curtos
 - As variações do prêmio de risco são aleatórias. Sendo assim, utilizar dados históricos de longo prazo é considerada a melhor forma de se estimar o comportamento futuro
- Utilizou-se Prêmio de Risco de Mercado de 6,7% (média aritmética do período – Fonte: Ibbotson)
- Preferimos a utilização do prêmio de risco de mercado acionário americano já que este apresenta uma série histórica mais extensa e com maior liquidez e diversificação do que a série histórica do mercado acionário brasileiro. Se utilizarmos um longo período histórico de dados do mercado acionário brasileiro, este apresentaria grandes desequilíbrios e volatilidades excessivas causadas por períodos de altas taxas de inflação, seguidas por períodos de maior estabilidade. Adicionalmente, vale destacar o histórico desajuste provocado pela concentração de ações de poucas empresas na formação do índice de mercado.

Definição do Beta (β)

Descrição

- O beta mede o risco de mercado/ risco sistemático/ risco não diversificável. É um coeficiente que pretende indicar em que medida a volatilidade dos preços das ações de uma companhia pode ser explicada pela volatilidade da carteira de mercado
- É calculado de acordo com uma regressão linear entre as séries de variações de preço de ações e as séries de variações da carteira de mercado (índice)
- O beta é composto de risco financeiro e operacional. Para computar o risco operacional do negócio, o beta “completo” (β_L) é desalavancado com base na estrutura de capital e na alíquota de imposto de renda e contribuição social de companhias comparáveis
- O beta desalavancado (β_U) médio do conjunto de companhias comparáveis é posteriormente alavancado de acordo com a estrutura alvo de capital e na alíquota de imposto de renda e contribuição social estimados para a companhia avaliada

$$\beta_U = \beta_L / [1 + (1 - \text{Alíquota Marginal de Impostos}) * (\text{Dívida/Cap. Próprio})]$$

$$\beta_L = \beta_U * [1 + (1 - \text{Alíquota Marginal de Impostos}) * (\text{Dívida/Cap. Próprio})]$$

Metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado (cont.)

Cálculo do Beta (β)

Descrição

- O Santander acredita que a metodologia mais adequada para determinar o risco não diversificável da Companhia é através de utilização do Beta de mercado de empresas comparáveis atuantes no setor de *Real Estate* brasileiro, já que, na opinião do avaliador, (i) estas empresas são as que melhor refletem as características e particularidades do mercado de atuação da CCDI e representam um universo amostral suficientemente relevante e diversificado (17 empresas) e (ii) o beta médio do mercado imobiliário nos EUA (1,02 desalavancado¹) foi afetada pela crise financeira de 2008, cujos impactos sobre o mercado imobiliário local não se aplicam ao Brasil

Empresas Comparáveis	País	Capitalização de Mercado	Dívida Líquida	Net Debt / Equity	Beta ²	
					Alavancado	Desalavancado
PDG Realty SA Empreendimentos e Participacoes	Brazil	5.933	4.933	83,1%	1,12	0,72
Cyrela Brazil Realty SA Empreendimentos e Participacoes	Brazil	7.225	2.718	37,6%	1,51	1,21
MRV Engenharia e Participacoes SA	Brazil	6.546	1.560	23,8%	1,32	1,14
Brookfield Incorporacoes SA	Brazil	2.480	2.294	92,5%	0,91	0,57
Rossi Residencial SA	Brazil	2.555	2.004	78,5%	1,30	0,85
Gafisa SA	Brazil	1.770	3.245	183,4%	1,52	0,69
Even Construtora e Incorporadora SA	Brazil	1.757	975	55,5%	0,92	0,67
Tecnisa SA	Brazil	1.722	1.059	61,5%	1,01	0,72
Helbor Empreendimentos SA	Brazil	1.752	540	30,8%	0,57	0,47
Direcional Engenharia SA	Brazil	1.576	122	7,7%	0,56	0,53
Camargo Correa Desenvolvimento Imobiliario SA	Brazil	546	900	165,0%	0,88	0,42
JHSF Participacoes SA	Brazil	2.570	418	16,3%	0,83	0,75
Trisul SA	Brazil	213	788	370,6%	0,56	0,16
Rodobens Negocios Imobiliarios SA	Brazil	597	519	87,1%	0,61	0,39
Ez Tec Empreendimentos e Participacoes SA	Brazil	3.226	-241	0,0%	0,85	0,85
Viver Incorporadora e Construtora SA	Brazil	702	971	138,4%	0,78	0,41
CR2 Empreendimentos Imobiliarios SA	Brazil	252	-128	0,0%	0,54	0,54
Média				84,2%	0,93	0,65
Mediana				61,5%	0,88	0,67

(1) Fonte: Damodaran – Janeiro 2012

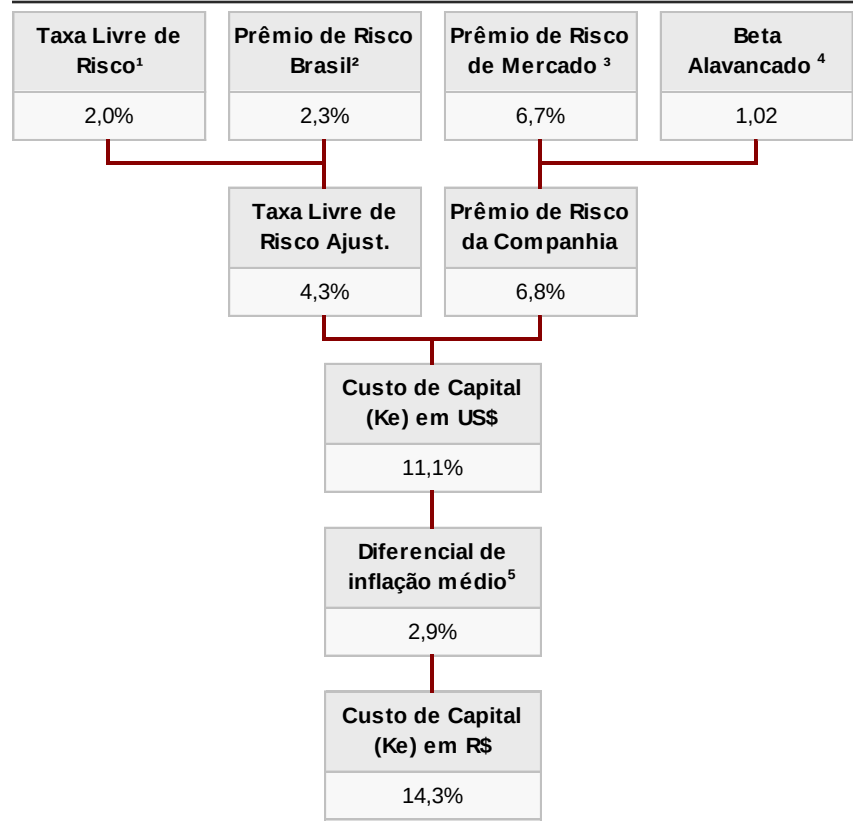
(2) Beta para o período de 5 anos ou desde o início de negociação em Bolsa de Valores; considerando variação semanal

Fonte: Bloomberg e Demonstrações Financeiras Auditadas das companhias

Metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado (cont.)

Para avaliação da CCDI estimou-se custo de capital em US\$ nominais, convertidos a R\$ nominais pelo diferencial médio de inflação projetada

Custo de Capital Próprio (Ke)



$$Ke = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Z$$

Rf - Taxa Livre de Risco¹	2,0%
Z - Risco País²	2,3%
(Rf + Z) - Taxa Livre de Risco Ajustada	4,3%
Beta Desalavancado (média comparáveis)	0,65
Grau de Alavancagem (média comparáveis)	84,2%
Alíquota de IR e CSLL	34,0%
β - Beta Alavancado⁴	1,02
(Rm-Rf) Prêmio de Risco de Mercado³	6,7%
β x (Rm-Rf) - Prêmio de Risco da Companhia	6,8%
Ke em US\$ = Rf + βx(Rm-Rf) + Z	11,1%
Diferencial de Inflação Médio (Brasil-EUA)⁵	2,9%
Ke em R\$ = [1+ Ke em US\$]x[1+ Dif. Inflação] - 1	14,3%

¹ Rendimento do US Treasury Bond de 10 anos (média 3 meses)
² Risco-país - EMBI+ Brazil (média 3 meses)
³ Ibbotson - 1926-2010
⁴ Considerando a média dos Betas Desalavancados (0,65) e Grau de Alavancagem médio (D/E = 84,2%) de Empresas Comparáveis | βL = βU * [1+(1 - IRCsLL)*(D/E)]
⁵ Diferencial das inflações projetadas pelo Santander para Brasil e EUA (2012-2021)

Nota: Para o cálculo da taxa de desconto, optamos por somar o prêmio de risco país (Z) ao retorno sem risco (Rf). O prêmio de risco país (Z) é diversificável, uma vez que investidores podem alocar seus portfólios de forma a diluir sua exposição ao risco de um país em particular. Desta forma o Beta (β), que é um parâmetro de risco não diversificável, incide somente sobre o prêmio de risco de mercado (Rm-Rf, não diversificável) e não sobre o prêmio de risco país (Z, diversificável). Nossa opção por considerar o risco país (Z) como diversificável, parte da premissa de que investidores estrangeiros podem investir no mercado de capitais brasileiro e de que investidores domésticos podem investir no mercado de capitais internacional e, portanto, ambos podem diversificar a exposição ao risco país (Z) em seus portfólios.

Principais Premissas Adotadas no FCD

| p.39 |

O Plano de Negócios da Companhia baseia-se na consolidação dos fluxos de caixa de cada um dos empreendimentos em carteira e a serem lançados no futuro

Segmento	Premissas		
AAA	▪ Viol:		
		<u>Torre 1</u>	<u>Torre 2</u>
	– VGV (% CCDI) ¹	R\$ 681 MM	R\$ 736 MM
	• Preço	R\$ 18,5 mil/m²	R\$ 20,0 mil/m²
	• Área	37 mil m²	37 mil m²
	– Raso Obra ¹	R\$ 7,5 mil/m²	R\$ 7,5 mil/m²
	– Venda	Março/2013	Março/2014
	– Entrega	Junho/2014	Dezembro/2014
	▪ Paulista:		
		<u>Torre</u>	<u>Shopping</u>
	– VGV (% CCDI) ²	R\$ 205 MM	R\$ 240 MM
	• Preço	R\$ 18,6 mil/m²	R\$ 27,3 mil/m²
	• Área	11 mil m²	9 mil m²
	– Raso Obra	R\$ 4,9 mil/m²	R\$ 12,8 mil/m²
	– Venda	Maio/2012	Julho/2012
	– Entrega	Dezembro/2014	Dezembro/2014

(1) CCDI têm direito a 60% do VGV do empreendimento Viol mas é responsável por 90% do raso da obra

(2) CCDI possui 50% do empreendimento Paulista

Principais Premissas Adotadas no FCD (cont.)

| p.40 |

O Plano de Negócios da Companhia baseia-se na consolidação dos fluxos de caixa de cada um dos empreendimentos em carteira e a serem lançados no futuro

Segmento	Premissas					
CCDI (Tradicional)	▪ Obras em Andamento:					
	- # de Empreendimentos:		35			
	- VGV Contratado:		R\$ 2.578 MM			
	- REF / Margem REF:		R\$ 875 MM / 28,9%			
	- Cronograma de Entregas:		2012 = 57% / 2013 = 40% / 2014 = 2%			
	▪ Projetos em Desenvolvimento:					
		<u>Lançamento</u>	<u>Chaves</u>	<u>VGV</u>	<u>Margem Bruta</u>	
	- Mikail B	2012	Dez/15	R\$ 337 MM	35%	
	- Jurubatuba	2013	Set/16	R\$ 126 MM	35%	
	- Lázaro	2013	Fev/16	R\$ 135 MM	33%	
	▪ Protótipos¹:					
		<u>Custos</u>	<u>Velocidade de Vendas</u>		<u>Ciclo do Empreendimento (meses)</u>	
	- Margem Bruta:	25% a 30% VGV	- Lançamento	30%	- Terreno	-18 m
	• Terreno	~ 20% VGV	- Após 5 meses	20%	- Lançamento	0 m
	• Marketing	~ 3,0% VGV	- Obras	50%	- Obras	9 m
	• Comissão	~ 3,5% VGV			- Chaves	36 m
					- Repasse	38 – 43 m

(1) Protótipos são projetos modelo com as características padrão de seu segmento

Principais Premissas Adotadas no FCD (cont.)

| p.41 |

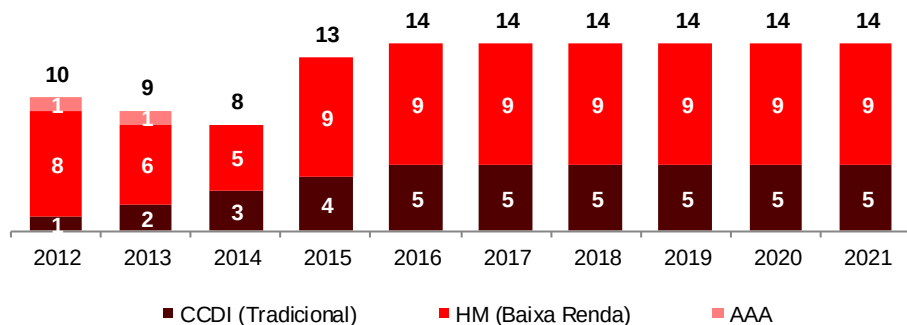
O Plano de Negócios da Companhia baseia-se na consolidação dos fluxos de caixa de cada um dos empreendimentos em carteira e a serem lançados no futuro

Segmento	Premissas
HM (Baixa Renda)	Obras em Andamento: # de Empreendimentos:32 VGW Contratado:R\$ 958 MM REF / Margem REF:R\$ 427 MM / 28,3% Cronograma de Entregas:2012 = 50% / 2013 = 41% / 2014 = 9% Projetos em Desenvolvimento e Protótipos¹: Custos Margem Bruta:22% a 28% VGW • Terreno~ 10% VGW • Marketing~ 3,0% VGW • Comissão~ 2,7% VGW Ciclo de Caixa Ano 115% Ano 249% Entrega36%
Perpetuidade	Perpetuidade com base em protótipos¹: Lançamentos (VGW):R\$ 1.614 MM / ano (50% Tradicional / 50% Baixa Renda) Margem Bruta (caixa):27,5% do VGW Despesas Administrativas:10,0% do VGW IR / CSLL:3,72% do VGW (Lucro Presumido) CAPEX:R\$ 11,1 MM / ano Crescimento da Perpetuidade:4% ao ano em termos nominais, equivalente a 0% ao ano em termos reais De acordo com as projeções macroeconômicas do Santander, a inflação de longo prazo projetada para 2021 é de 4%. Desta forma, assumiu-se um crescimento real igual a 0% Os projetos AAA não foram considerados na perpetuidade porque a empresa não possui em seu <i>landbank</i> atual nenhum terreno que possa ser utilizado nesse tipo de projeto. A empresa também não esta engajada em nenhuma negociação ou prospecção ativa de novos terrenos para esse tipo de empreendimento. O Plano de Negócios da Companhia não inclui novos empreendimentos AAA devido à sua baixa previsibilidade, e também por não ser o foco principal da companhia no futuro

(1) Protótipos são projetos modelo com as características padrão de seu segmento

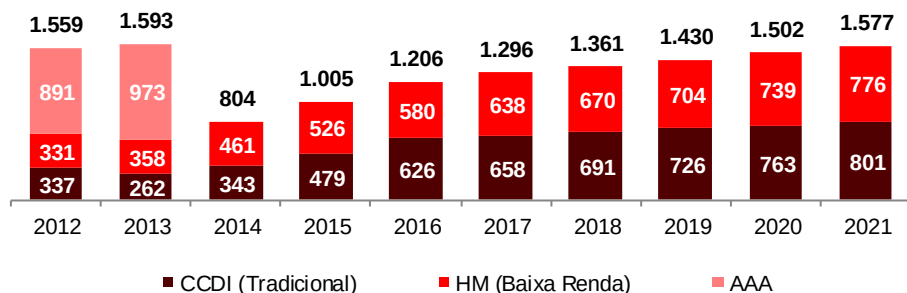
Lançamentos

de empreendimentos



Lançamentos (VGV % CCDI)

R\$ MM



Descrição das premissas

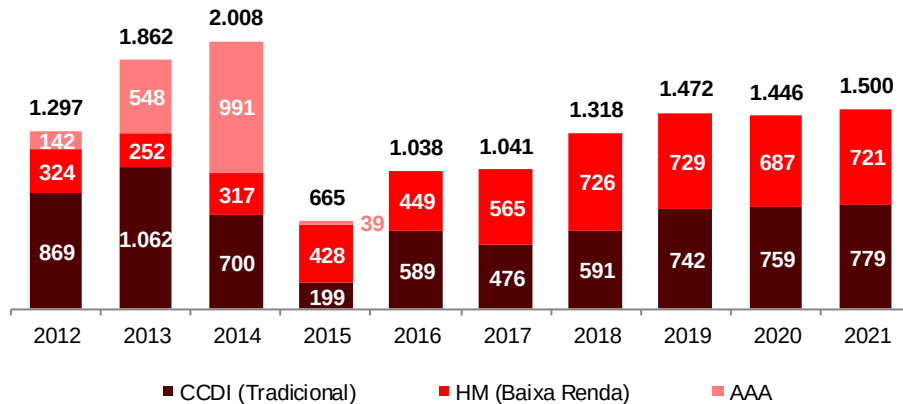
- A Companhia baseou suas estimativas de lançamentos: (i) nos estudos de viabilidade de cada empreendimento em processo de desenvolvimento, (ii) no potencial do seu banco de terrenos atual, (iii) na capacidade comercial da Companhia e (iv) no potencial de demanda de cada uma das praças onde a Companhia atua
- Além de empreendimentos nos segmentos tradicionais e de baixa renda, foram considerados 2 projetos comerciais “AAA” já em desenvolvimento: o Viol (2 torres) e o Paulista (shopping e torre).

Descrição das premissas

- Foram consolidados os VGVs projetados pela Companhia para cada um dos empreendimentos a serem lançados a partir de 2012 conforme premissas descritas acima
- Os valores de VGV são proporcionais à participação da CCDI

Recebimentos de Caixa

R\$ MM

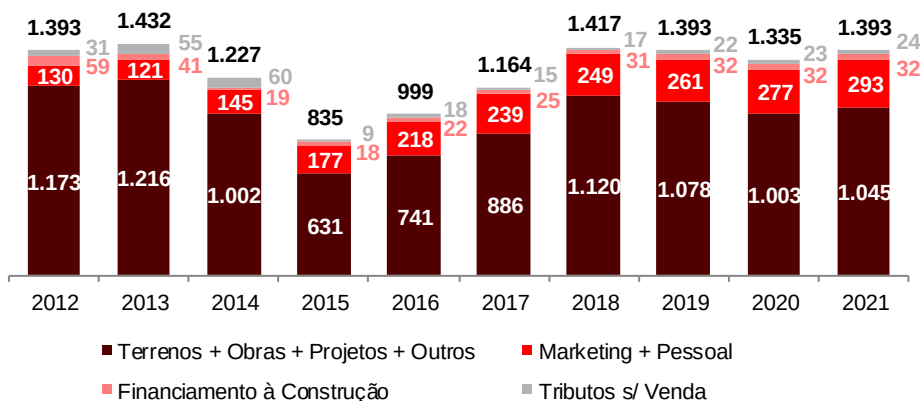


Descrição das premissas

- Foram consolidados os recebimentos de caixa projetados pela Companhia para cada um dos empreendimentos (tanto em carteira como a serem lançados a partir de 2012) e proporcionais à participação da CCDI
- Os recebimentos de caixa são projetados de acordo com a estimativa de velocidade de vendas e dos efetivos prazos de recebimento de cada empreendimento

Saídas de Caixa Operacional

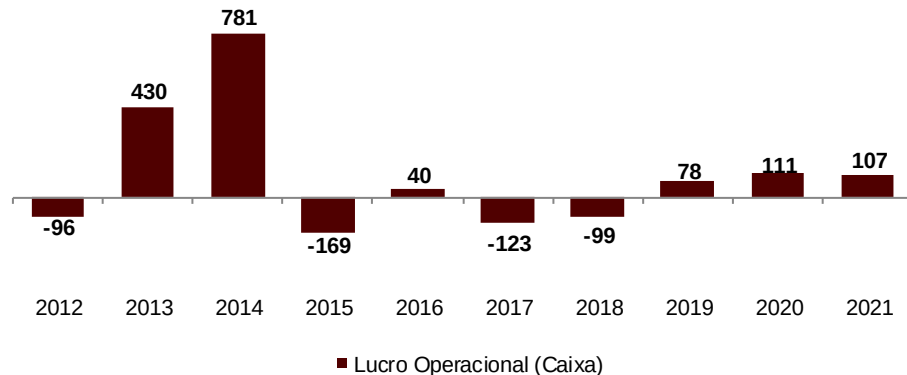
R\$ MM



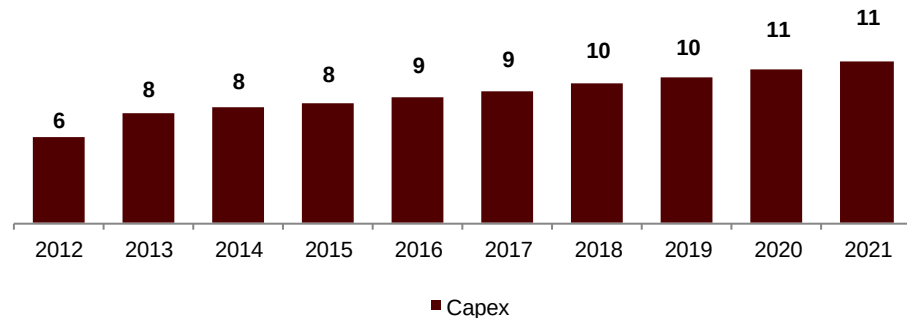
Descrição das premissas

- Foram consolidados todos os gastos (caixa) relacionados tanto à controladora como a cada um dos empreendimentos (tanto em carteira como a serem lançados a partir de 2012) e proporcionais à participação da CCDI
- Considera, entre outros, gastos com terrenos, obras, projetos, marketing, pessoal, juros de financiamento à construção e tributos sobre venda (PIS e Cofins)

Lucro Operacional (Caixa) R\$ MM



Capex de Manutenção R\$ MM



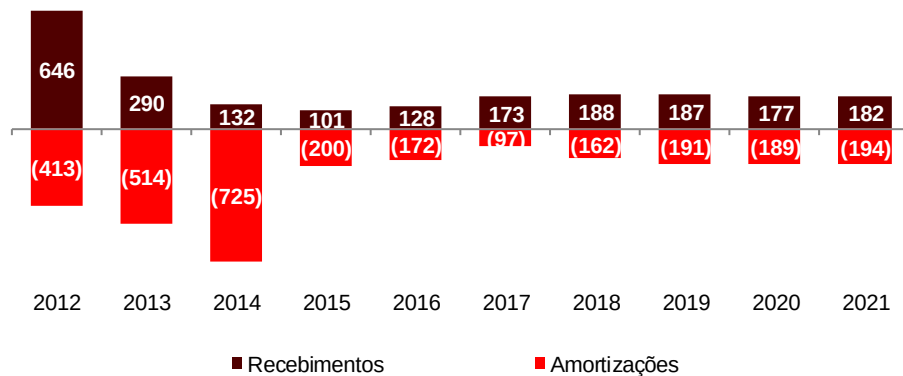
Descrição das premissas

- Lucro operacional de acordo com o regime de caixa (recebimentos e gastos efetivos)
- [Recebimentos de Caixa] – [Saídas de Caixa Operacionais]
- 2013 e 2014 são positivamente afetados pelos empreendimentos AAA (Viol e Paulista)

Descrição das premissas

- Capex de manutenção projetado pela Companhia para a manutenção da sua estrutura administrativa e estrutura de construção própria
- O aumento é justificado principalmente pelo gradual aumento da participação da Companhia no processo de construção dos empreendimentos

Endividamento (Recebimentos vs. Amortizações) R\$ MM



Venda de Terrenos Não Incorporados R\$ MM



Descrição das premissas

- Foram consolidados todos os fluxos de financiamento da controladora e de cada um dos empreendimentos (tanto em carteira como a serem lançados a partir de 2012) e proporcionais à participação da CCDI
- Inclui tanto fluxos de financiamentos à construção como os fluxos de debêntures
- Em termos gerais, a Companhia estimou um financiamento de 80% sobre os custos totais de obra, recebidos ao longo do empreendimento e repagos na conclusão da respectiva obra

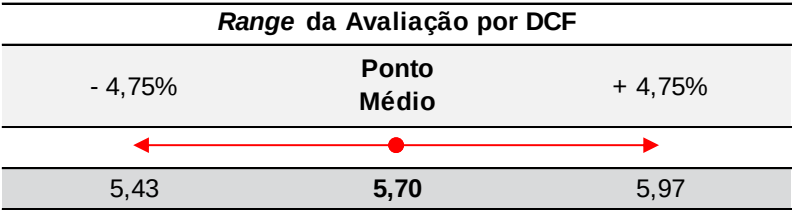
Descrição das premissas

- A Companhia acompanha constantemente a viabilidade econômica de incorporação de cada um de seus terrenos.
- A administração da Companhia identificou a inviabilidade de desenvolvimento de alguns desses terrenos, que por sua vez tiveram sua alienação incorporada às projeções do Plano de Negócios

Fluxo de Caixa Livre para o Equity (FCLE)
R\$ MM

R\$ MM	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	Perp. ¹
(+) Recebimentos de Caixa	1.297	1.862	2.008	665	1.038	1.041	1.318	1.472	1.446	1.500	1.614
(-) Saídas de Caixa Operacional	(1.393)	(1.432)	(1.227)	(835)	(999)	(1.164)	(1.417)	(1.393)	(1.335)	(1.393)	(1.332)
Lucro Operacional (Caixa)	(96)	430	781	(169)	40	(123)	(99)	78	111	107	282
(+) Venda de terrenos	15	14	-	28	-	-	-	-	-	-	-
(-) IR CSLL ²	(37)	(55)	(63)	(20)	(27)	(26)	(33)	(38)	(38)	(39)	(60)
(-) CAPEX	(6)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)
(+) Recebimentos de Dívida	646	290	132	101	128	173	188	187	177	182	516
(-) Amortizações de Dívida	(413)	(514)	(725)	(200)	(172)	(97)	(162)	(191)	(189)	(194)	(516)
(-) Despesas Financeiras (Debêntures)	(48)	(46)	(46)	(23)	-	-	-	-	-	-	-
FCLE	60	111	70	(292)	(40)	(83)	(116)	26	51	44	211
VP do FCLE	57	91	50	(183)	(22)	(40)	(49)	10	16	12	575

∑ VP do FCLE	518
(+/-) Ajustes de Balanço em 31/12/11	126
(+) Caixa	128
(+) Partes Relacionadas Ativo	2
(-) Partes Relacionadas Passivo	(1)
(-) Provisão para Litígios	(3)
Valor do Equity	644
(÷) # de ações	112,9
Preço por Ação	5,70



A avaliação por fluxo de caixa descontado da Companhia, conforme permitido pelo item XII, “c”, 1, da Instrução CVM 361, é sensível às premissas utilizadas, e, dessa forma, variações nas premissas utilizadas podem acarretar diferenças significativas no valor por ação estimado. Assim, com o objetivo de incluir uma faixa de valores simétrica em relação ao ponto médio da avaliação, capaz de amenizar o potencial impacto da variação das premissas relevantes utilizadas, optamos por estabelecer 4,75% como parâmetro de sensibilidade. Portanto, a sensibilidade de 4,75%, para mais ou para menos, em relação ao ponto médio da avaliação é, na opinião do Avaliador, a que melhor atinge o objetivo de amenizar os possíveis impactos das variáveis utilizadas, estando em linha com o limite máximo de variação de até 10% (dez por cento) entre os pontos mínimo e máximo, conforme definido na Instrução CVM 361.

(1) Perpetuidade: No plano de negócios enviado e utilizado para a elaboração do laudo temos protótipos, ou seja projetos tipo / modelo. Para o segmento tradicional, a partir de 2016 praticamente toda a geração de caixa é proveniente de novos projetos (protótipos e landbank). A participação dos não protótipos (já lançados e landbank) no recebimento operacional fica entre 0,9% e 0,6% no período entre 2018 e 2021. Para o segmento baixa renda, toda a geração de caixa é proveniente de novos projetos a partir de 2016. A participação dos não protótipos no recebimento operacional fica em 5,4% em 2018, 1,0% em 2019 e zero a partir de 2020. Por tanto, a partir de 2021, são lançados anualmente apenas protótipos, o que justifica a aplicação da perpetuidade.

(2) IR e CSLL: regime de lucro presumido

6. Anexos

Glossário

Termos Utilizados

ABECIP	Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
Ações	Ações ordinárias de emissão da CCDI
Avaliador	Banco Santander (Brasil) S.A.
BACEN	Banco Central do Brasil
BM&F Bovespa	BM&F Bovespa S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CAGR	<i>Compounded Average Growth Rate</i> , ou Taxa Composta de Crescimento Anual
CAPEX	<i>Capital Expenditures</i> , equivalente a investimentos de manutenção e expansão em ativos imobilizados
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
CCDI	Camargo Corrêa Desenvolvidores Imobiliário S.A.
Companhia	Camargo Corrêa Desenvolvidores Imobiliário S.A.
CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization</i> , equivalente a lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA)
Equity	Do inglês, equivalente ao capital próprio dos acionistas de uma empresa
Equity Value	Valor econômico do capital próprio dos acionistas de uma empresa
Fato Relevante	Fato Relevante publicado em 16 de março de 2012 sobre a OPA Unificada
FCD	Metodologia de avaliação com base em fluxos de caixa descontado
FCLE	Fluxo de Caixa Livre para o Equity
FGTS	Fundo de Garantia de Tempo de Serviço
HM	HM Engenharia e Construções S.A., empresa controlada pela CCDI
Informações	Informações fornecidas pela administração da CCDI
Instrução CVM 361	Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
Ipea	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
Ipeadata	Base de dados macroeconômicos, financeiros e regionais do Brasil mantida pelo Ipea
IR	Imposto de Renda
Ke	Custo de Capital Próprio
Landbank	Do inglês, equivalente a Banco de Terrenos
Laudo de Avaliação	Laudo de avaliação econômico-financeira da CCDI no âmbito da OPA Unificada
Lei das Sociedades por Ações	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada
Novo Mercado	Segmento especial de listagem da BM&F Bovespa com regras diferenciadas de governança corporativa
Ofertante	Camargo Corrêa S.A.
OPA Unificada	Oferta pública de aquisição das ações da CCDI ppor cancelamento de registro e saída do Novo Mercado
PIB	Produto Interno Bruto
PIS e COFINS	Programa de Integração Social e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social, respectivamente
Plano de Negócios	Projeções de longo prazo elaborados, discutidos e aprovados pela administração da CCDI
Protótipo	Protótipos são projetos modelo com as características padrão de seu segmento
Range	Do inglês, equivalente a Intervalo, Faixa, Gama
Real Estate	Do inglês, equivalente a Imobiliário
Santander	Banco Santander (Brasil) S.A.
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
VGV	Valor geral de vendas
VWAP	<i>Volume Weighted Average Price</i> , equivalente a preço médio ponderado pelo volume de negociação
YTD	Do inglês <i>Year to Date</i> , equivalente a Desde Início do Ano