

Laudo Completo de Avaliação Imobiliária

PREPARADO PARA: HEDGE

FINALIDADE: Fins de divulgação do laudo, nos termos da
instrução CVM

PROPRIEDADE: Capim Dourado Shopping / Shopping Center
localizado na Quadra 107 Norte Avenida NS 5, S/N, Plano Diretor
Norte - Palmas/TO

DATA: 14 de dezembro de 2023



São Paulo, 14 de dezembro de 2023.

Hedge

At.: Sr Marcos Pimenta.

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.600 - 11º Andar, Cj 112.

04538-132 – São Paulo – SP

Ref.: Relatório de Avaliação do Capim Dourado Shopping, shopping center situado na Quadra 107 Norte Avenida NS 5, s/n, Plano Diretor Norte-Palmas/TO.

Prezados Senhores,

Em atenção à solicitação de V.Sas. e conforme acordado em documento firmado entre as partes, a Cushman & Wakefield, tem o prazer de apresentar o relatório de avaliação de mercado para identificar o valor de mercado para compra/venda do imóvel em referência, para fins de divulgação do laudo, nos termos da instrução CVM.

A avaliação foi elaborada com base nos dados disponíveis no mercado, obtidos através de nossos contatos com corretores e profissionais especializados no mercado local, bem como nas metodologias previstas na norma NBR 14.653:2001, e suas partes, da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT).

O presente Laudo Completo de Avaliação Imobiliária contém 91 páginas e destinar-se-á única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante. A publicação ou divulgação deste Laudo Completo de Avaliação Imobiliária não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield, e no caso de eventual permissão, deverá ser feita em sua integralidade, não sendo permitida em nenhuma hipótese a divulgação ou publicação parcial. Ainda na reprodução de qualquer informação, a fonte deverá ser sempre citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação de direitos autorais.

Da propriedade em estudo: trata-se do Capim Dourado Shopping, Shopping Center localizado na Quadra 107 Norte Avenida NS 5, S/N, Norte, Palmas/TO.

HEDGE
At.: Sr Marcos Pimenta
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.600 - 11º Andar, Cj 112.
São Paulo/SP

Praça Prof. José Lannes, 40 – 3º andar
São Paulo, SP 04571-100
Fone: +55 11 5501 5464
cushmanwakefield.com.br

De acordo com o que foi solicitado, com as “Premissas e Disclaimers” descritas no Laudo Completo De Avaliação Imobiliária, com as tendências de mercado na região na qual o imóvel está inserido, nas especificações técnicas do imóvel e nas práticas do mercado imobiliário, concluímos o seguinte valor para o imóvel, na data de 14 de dezembro de 2023, em:

CONCLUSÃO DE VALORES

**PROPRIEDADE: Capim Dourado Shopping Quadra 107 Norte Avenida NS 5, s/n,
Palmas/TO 77001-098**

VALOR DE MERCADO PARA VENDA - TOTAL

VALOR UNITÁRIO

R\$ 330.280.900,00 (Trezentos e Trinta Milhões Duzentos e Oitenta Mil e Novecentos Reais) R\$/m² 8.458,87

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

Este Laudo Completo De Avaliação Imobiliária, bem como a indicação de valor está sujeita às premissas e exclusões de responsabilidade descritas no item “Premissas e Disclaimer” deste Laudo, bem como certas condições extraordinárias, hipotéticas e definições, descritas abaixo, se houver.

Premissas extraordinárias

Premissas extraordinárias são fatos conhecidos que alteram a conclusão do avaliador. Caso à data da avaliação este fato seja conhecido ou tenha possibilidade de ser real, este é tratado como uma premissa extraordinária.

- Não há premissas extraordinárias.

Premissas hipotéticas

Premissas hipotéticas são situações contrárias à realidade, quando o avaliador, por indicação do cliente, simula um fato que não existe ou é desconhecido à data da avaliação.

- Não há premissas hipotéticas.

HEDGE

At.: Sr Marcos Pimenta
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.600 - 11º Andar, Cj 112.
São Paulo/SP

Praça Prof. José Lannes, 40 – 3º andar
São Paulo, SP 04571-100
Fone: +55 11 5501 5464
cushmanwakefield.com.br

Esta carta não possui validade como opinião de valor se separada do laudo completo que contém os textos, fotos, anexos e conclusões que embasam este estudo.

Agradecemos a oportunidade e permanecemos à inteira disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

Giovani Silva
Consultor, Retail
Cushman & Wakefield, Brasil

Alan Constantino
Coordenador, Retail
Cushman & Wakefield, Brasil

Mauricio Itagyba, MRICS, RICS Registered Valuer
Gerente Sênior, Valuation & Advisory
Cushman & Wakefield, Brasil

Rogério Cerreti, MRICS, RICS Registered Valuer
Diretor, Valuation & Advisory
Cushman & Wakefield, Brasil

Resumo das Principais Características e Conclusões

INFORMAÇÕES BÁSICAS

Tipo da propriedade:	Empreendimento, Comercial e/ou de Serviço, Shopping Center
Nome da propriedade:	Capim Dourado Shopping
Endereço:	Quadra 107 Norte Avenida NS 5, s/n, Palmas/TO, 77001-098
Tipo de relatório:	Laudo Completo de Avaliação Imobiliária
Data da avaliação:	14 de dezembro de 2023
Data da inspeção:	17 de maio de 2023
Objetivo:	Determinar o valor de mercado para compra/venda
Finalidade:	Este Laudo Completo de Avaliação Imobiliária foi contratado para fins de divulgação do laudo, nos termos da instrução CVM
Metodologias:	Método da Capitalização da Renda através do Fluxo de Caixa Descontado
Nº de controle Cushman & Wakefield	AP 23-66032-900647b

DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE

TERRENO

Testada:	345,00 m	(conforme Estimado pelo Google Earth)
Topografia da área útil:	Muito Boa - sem declividade ou plano	
Formato:	Muito Bom	
Área Total:	93.203,47 m ²	(conforme Quadro de áreas)
BLOCOS, EDIFICAÇÕES E BENFEITORIAS		
Área Construída Total:	72.097,97 m ²	(conforme Quadro de áreas)
Área Bruta Locável:	39.045,50 m ²	(conforme Rent Roll Fornecido pelo Cliente)
Estacionamento	1114 vagas no total,	
Estado de Conservação:	Entre novo e regular - B	
Vida Útil	50 anos	
Idade Aparente:	10 anos	
Vida Remanescente:	40 anos	

OBS.: Áreas de acordo com informações fornecidos pelo cliente, não tendo sido aferidas *in loco* por nossos técnicos.

Acessibilidade:	O acesso ao ativo se dá através das Avenidas Juscelino Kubitscheck, Joaquim Teotônio Segurado e da Rodovia TO-50. A avenida Juscelino Kubitscheck, no trecho do avaliando, é uma via de sentido duplo, separada por canteiro central e com três faixas de rolamento em cada sentido. Já a avenida NS 5, no trecho do avaliando, é uma via de sentido duplo, separada por canteiro central e possui com duas faixas de rolamento e uma de parada de veículos em cada sentido.
Vizinhança:	O imóvel em estudo encontra-se em uma região de ocupação mista, composta principalmente por imóveis residenciais unifamiliares (casas) e alguns imóveis residenciais multifamiliares (edifícios), além de estabelecimentos comerciais, de serviços e institucionais de âmbito local e regional. O padrão das edificações é médio e a densidade é média.
Transporte:	A região onde o imóvel se encontra é servida de linhas regulares de transporte coletivo (ônibus) que interliga a região aos outros pontos da cidade. A rodoviária de Palma dista aproximadamente 13 km da propriedade, sendo atingível em cerca de 20 minutos de automóvel. Quanto ao Aeroporto, dista aproximadamente 22 km, sendo atingível cerca de 30 minutos de automóvel, fora dos horários de pico.
Melhoramentos Públicos:	Infraestrutura básica disponível

DOCUMENTAÇÃO

Registros:	Serventia de Registro de Imóveis da Comarca de Palmas - TO sob a matrícula nº 149626
Taxas e Dispendios:	Notificação de Lançamento, sob Inscrição Imobiliária nº 145153
Outros:	Foram fornecidos diagnostico ambiental, planta do tenant mix do shopping, quadro de áreas, principais contratos das lojas âncoras, listagem de contratos de locação atualizada (rent roll), tabela de comercialização das lojas vagas, estratégia de comercialização, vendas anuais, historico de inadimplência, historico de vacância, relatório da situação do cinema, relatório gerencial de despesas gerais, dre (demonstrativo mensal de resultados econômico e financeiro), indicadores estatísticos com o volume de visitas, relatório do aluguel minimo e percentual, relatório de vendas anuais, Cópia do registro atualizado do imóvel (Matricula) e Cópia do IPTU do imóvel atualizado - -

ZONEAMENTO

Macrozoneamento de Ordenamento Condicionado - Eixo Estruturante

Uso:	Comercial
Taxa de Ocupação:	0,60%
Coeficiente de aproveitamento	Mínimo: 1 Máximo: 1

ANÁLISE SWOT

PONTOS FORTES E OPORTUNIDADES

- O Shopping está localizado em uma das principais vias da região, com fácil acesso ao outro lado do Rio Tocantins e bairro no entorno.
- A Universidade Federal do Tocantins está localizada proxima ao avaliando, impulsionando o fluxo diário de pessoas no local.

PONTOS FRACOS E AMEAÇAS

CENÁRIO ADOTADO

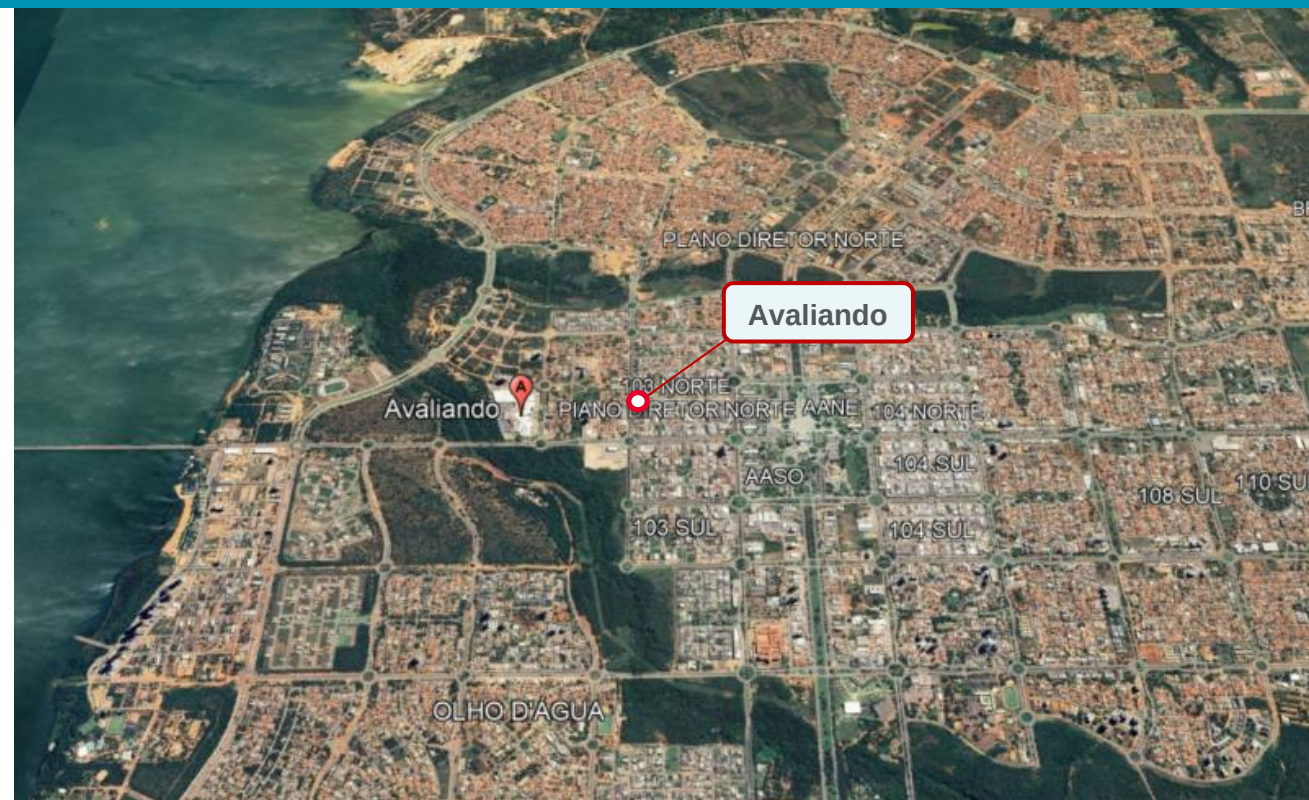
Período de Análise	10 anos
Crescimento Real de Receitas	0,0% no 1º ano 1,0% ao ano, do 2º ano do fluxo de caixa projetado, em diante.
Crescimento Real de Despesas	0,0% no 1º ano 0,5% ao ano, do 2º ano do fluxo de caixa projetado, em diante.
Total Receita Bruta Potencial	R\$ 34.621.261,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Receita Bruta Efetiva	R\$ 33.388.044,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Total Despesas Operacionais	-R\$ 4.594.829,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Resultado Líquido	R\$ 28.793.215,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Total de Custos de Capital & Locações	-R\$ 667.761,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Fluxo de Caixa Descontado Antes de Dívidas e Impostos	R\$ 28.125.454,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Taxa de Desconto:	10,50% ao ano
Taxa de Capitalização:	9,50% ao ano
Comissão de Venda do Ativo:	2,50% sobre o resultado operacional líquido do 11º ano

CONCLUSÃO DE VALORES

Valor de mercado para Venda	R\$ 330.280.900,00 Trezentos e Trinta Milhões Duzentos e Oitenta Mil e Novecentos Reais	Valor Unitário: R\$ 8.458,87 / m²
-----------------------------	--	-----------------------------------

Mapa e fotos da propriedade em estudo

MAPA DE LOCALIZAÇÃO DA PROPRIEDADE SEM ESCALA



Fonte: Google Earth Pro editado por Cushman & Wakefield

ASPECTOS DA FACHADA



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DO ACESSO DE PEDESTRES



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DO MALL



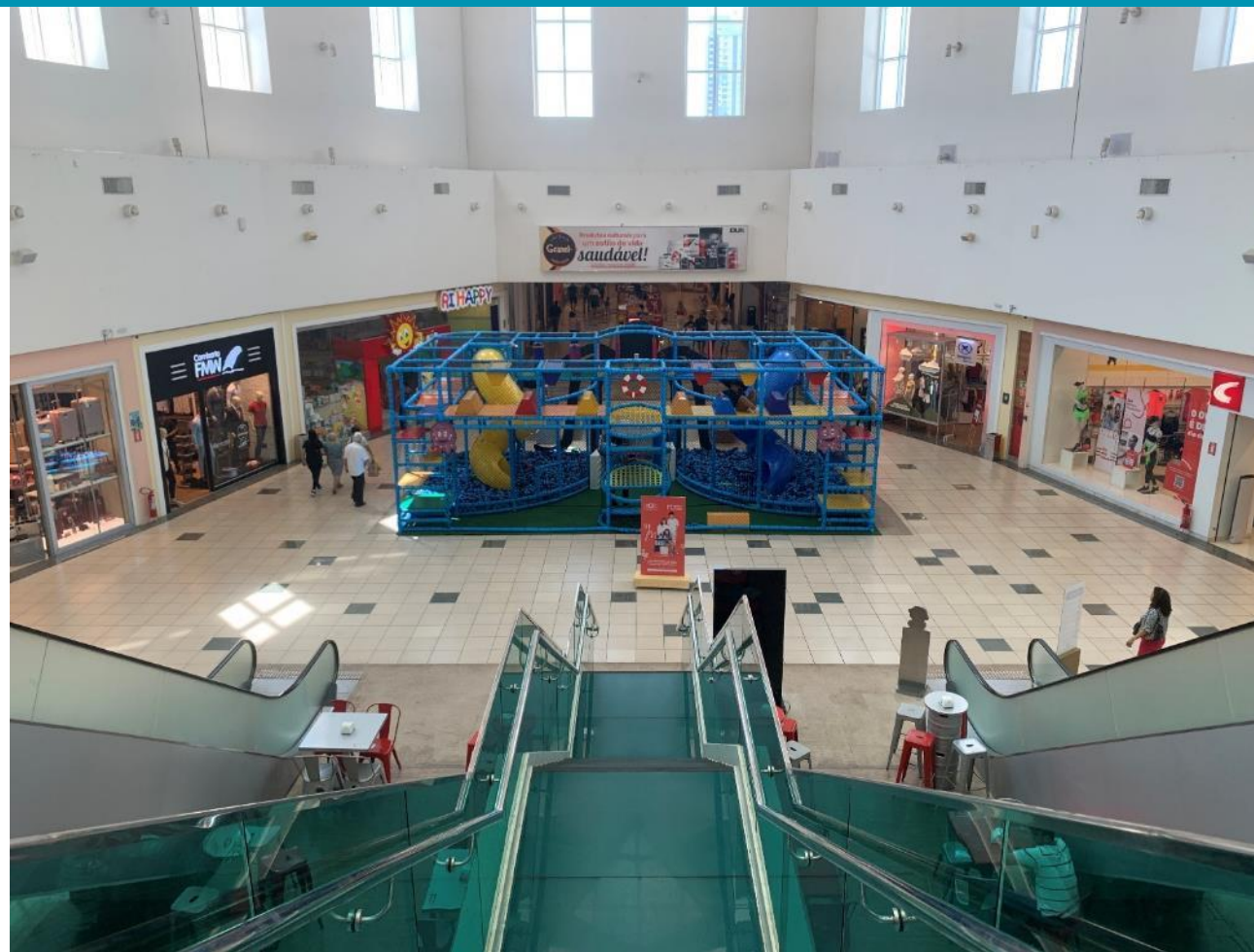
Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DO MALL



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DO MALL



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DA PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DO CINEMA



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DA ÁREA RESTRITA



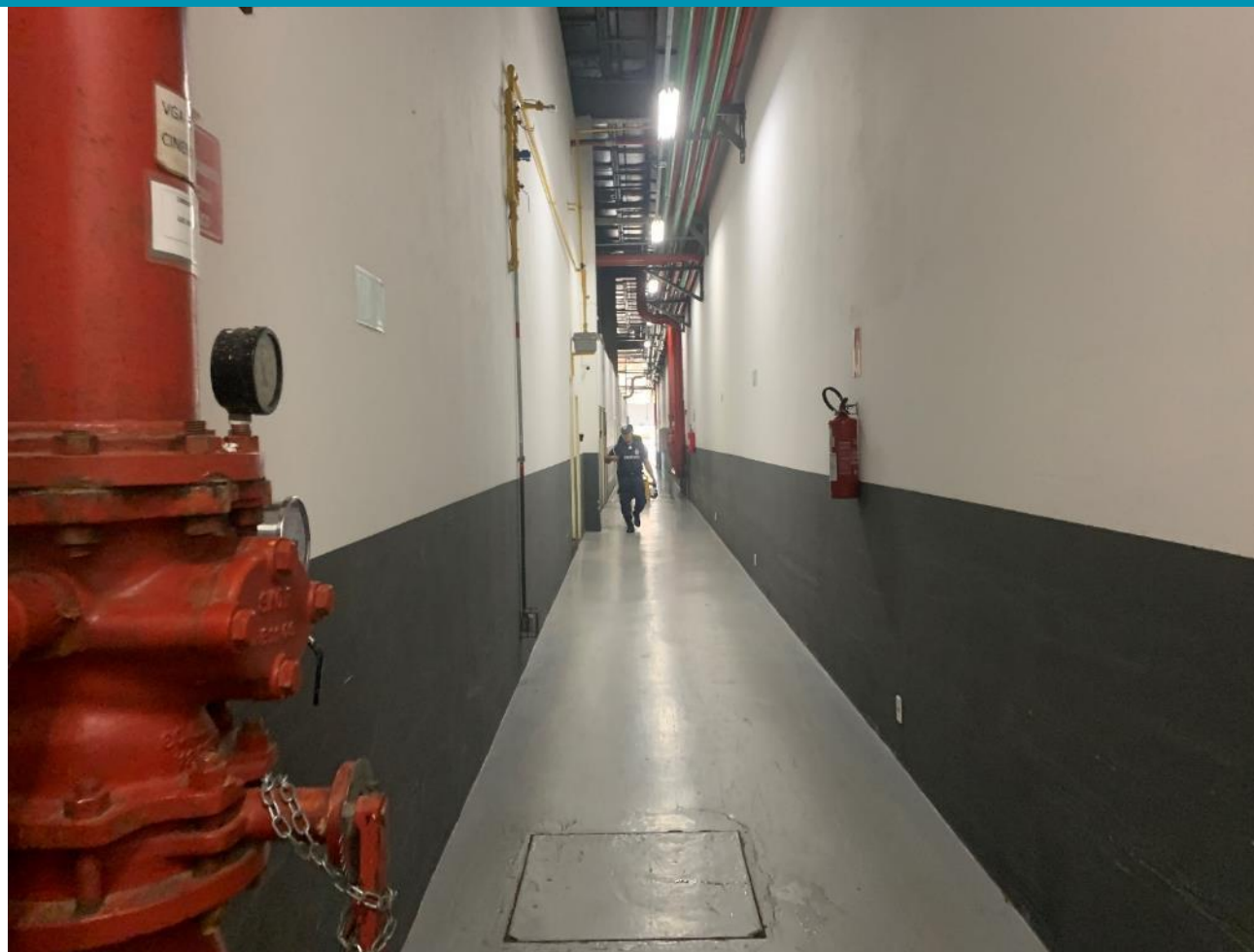
Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DA ÁREA RESTRITA



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DAS ÁREAS TÉCNICAS



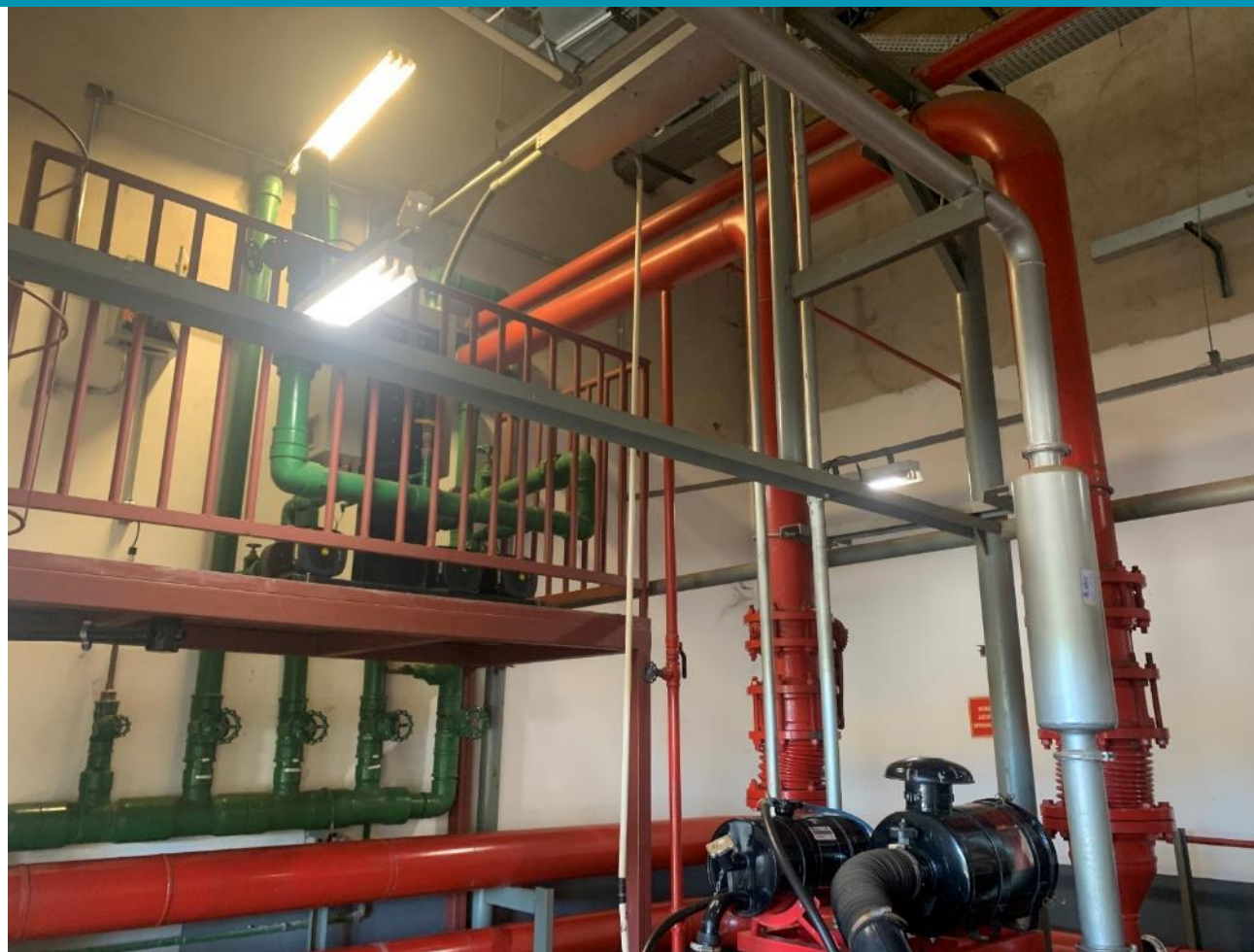
Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DAS ÁREAS TÉCNICAS



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DAS ÁREAS TÉCNICAS



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DAS ÁREAS TÉCNICAS



Fonte: Cushman & Wakefield

ASPECTOS DO ESTACIONAMENTO



Fonte: Cushman & Wakefield

Índice

RESUMO DAS PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS E CONCLUSÕES	IV
MAPA E FOTOS DA PROPRIEDADE EM ESTUDO	VI
ÍNDICE	XXI
INTRODUÇÃO	1
OBJETO(S)	1
OBJETIVO	1
FINALIDADE	1
DESTINATÁRIO	1
DIVULGAÇÃO DO LAUDO COMPLETO DE AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA	1
DATAS DE VISTORIA E DA AVALIAÇÃO	1
PREMISSAS EXTRAORDINÁRIAS	2
PREMISSAS HIPOTÉTICAS.....	2
IDENTIFICAÇÃO DA PROPRIEDADE.....	2
PROPRIEDADE E HISTÓRICO RECENTE DO IMÓVEL.....	3
ANÁLISE REGIONAL.....	4
INTRODUÇÃO	4
CENÁRIO ECONÔMICO.....	5
OBSERVAÇÕES SOBRE A REGIÃO	5
CONCLUSÃO.....	5
ANÁLISE DA CIRCUNVIZINHANÇA.....	6
MERCADO.....	8
CENÁRIO ECONÔMICO.....	8
MERCADO DE SHOPPING CENTERS.....	14
MERCADO DE VALORES IMOBILIÁRIOS.....	17
REGIÃO NORTE.....	21
CONCORRENTES DE MERCADO.....	21
NOVO ESTOQUE	21
RISCOS.....	22
ANÁLISE DA PROPRIEDADE	23
DESCRIÇÃO DO TERRENO	23
DESCRIÇÃO DAS CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS	25

QUADRO DE ÁREAS.....	26
QUADRO DA ABL (ÁREA BRUTA LOCÁVEL).....	26
ESTACIONAMENTO E FLUXO DE PESSOAS	27
ZONEAMENTO	28
COMENTÁRIOS SOBRE O ZONEAMENTO	30
AVALIAÇÃO	31
PROCESSO DE AVALIAÇÃO	31
METODOLOGIA.....	31
CAPITALIZAÇÃO DA RENDA ATRAVÉS DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	34
SEGREGAÇÃO DO VALOR	45
PARA EFEITO DE REAVALIAÇÃO DE ATIVOS	56
CONCLUSÃO FINAL DE VALOR	57
ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO	58
PREMISSAS E “DISCLAIMERS”	61
CERTIFICADO DE AVALIAÇÃO	64
ANEXOS	A
ANEXO A: DOCUMENTAÇÃO RECEBIDA	B
ANEXO B: DEFINIÇÕES TÉCNICAS	C
ANEXO C: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	D

Introdução

Objeto(s)

O objeto desta avaliação é um shopping center, localizado na Quadra 107 Norte Avenida NS 5, s/n, Plano Diretor Norte - Palmas - TO.

Objetivo

O presente Laudo Completo De Avaliação Imobiliária tem por objetivo determinar o valor de mercado para compra/venda do imóvel supracitado.

Finalidade

Esta avaliação foi contratada para fins de divulgação do laudo, nos termos da instrução CVM.

OBS.: O conteúdo deste Laudo Completo De Avaliação Imobiliária é confidencial e destina-se única e exclusivamente ao fim aqui descritos.

Destinatário

O destinatário deste Laudo Completo De Avaliação Imobiliária é o contratante Hedge.

OBS.: Este Laudo Completo De Avaliação Imobiliária destina-se única e exclusivamente ao uso da empresa contratante.

Divulgação do Laudo Completo De Avaliação Imobiliária

A publicação ou divulgação deste Laudo Completo De Avaliação Imobiliária não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield, e no caso de eventual permissão, deverá ser feita em sua integralidade, não sendo permitida em nenhuma hipótese a divulgação ou publicação parcial. Ainda na reprodução de qualquer informação, a fonte deverá ser sempre citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação de direitos autorais.

Datas de vistoria e da avaliação

- Data efetiva da avaliação: 14 de dezembro de 2023;
- Data da vistoria da propriedade: 17 de maio de 2023.

Premissas extraordinárias

Premissas extraordinárias são fatos conhecidos que alteram a conclusão do avaliador. Caso à data da avaliação este fato seja conhecido ou tenha possibilidade de ser real, este é tratado como uma premissa extraordinária.

- Não há premissas extraordinárias.

Premissas hipotéticas

Premissas hipotéticas são situações contrárias à realidade, quando o avaliador, por indicação do cliente, simula um fato que não existe ou é desconhecido à data da avaliação.

- Não há premissas hipotéticas.

Identificação da propriedade

Localização

A propriedade em estudo denomina-se Capim Dourado Shopping e está situada na Quadra 107 Norte Avenida NS 5, S/N, Plano Diretor Norte - Norte - Palmas/TO.

Como pontos de referência, podemos citar que a propriedade em estudo dista aproximadamente:

- 2 km Palmas Shopping
- 2 km Universidade Federal do Tocantins
- 3 km Praia Graciosa
- 3 km Hospital Geral de Palmas
- 6 km Parque Cesamar
- 22 km Aeroporto Brigadeiro Lysias Rodrigues

Propriedade e histórico recente do imóvel

A seguir listamos as informações observadas nos documentos fornecidos pelo cliente.

Registro do Imóvel

Conforme documentação fornecida a propriedade em estudo está registrada nos Serventia de Registro de Imóveis da Comarca de Palmas - TO, com as seguintes descrições:

Taxas e Dispendios

Foi-nos fornecida cópia do IPTU, sob Inscrição Imobiliária nº. 145153, com as seguintes descrições

- Nome do Proprietário: Fundo de Investimento Imobiliário BTG Pactual Shopping;
- Prefeitura: Prefeitura Municipal de Palmas;
- Ano Base do Documento: 2023
- Logradouro: ACSU nº 13, Av. Ns 05, Lote 01;
- Área de Terreno: 87.500,75 m²;
- Área Total Edificada: 58.024,66 m²;
- Valor Venal Total: R\$ 114.233.753,51; e
- Valor do IPTU: R\$ 62.828.564,43.

Outros

Foram fornecidos diagnostico ambiental, planta do tenant mix do shopping, quadro de áreas, principais contratos das lojas âncoras, listagem de contratos de locação atualizada (rent roll), tabela de comercialização das lojas vagas, estratégia de comercialização, vendas anuais, histórico de inadimplência, histórico de vacância, relatório da situação do cinema, relatório gerencial de despesas gerais, DRE (demonstrativo mensal de resultados econômico e financeiro), indicadores estatísticos com o volume de visitas, relatório do aluguel mínimo e percentual, relatório de vendas anuais, Cópia do registro atualizado do imóvel (Matricula) e Cópia do IPTU do imóvel atualizado.

Obs.: Para fins de cálculo de valor estamos considerando que o imóvel não apresenta qualquer título alienado e não consta qualquer registro de ônus ou decorrência de ação de responsabilidade da mesma.

Análise Regional

MAPA DA REGIÃO EM QUE SE LOCALIZA O IMÓVEL (SEM ESCALA):



Fonte: Google Earth Pro editado por Cushman & Wakefield

Introdução

O valor de curto e longo prazo de bens imóveis é influenciado por uma variedade de fatores. A análise regional identifica os fatores que afetam o valor da propriedade, e do papel que desempenham na região. As quatro forças primárias que determinam a oferta e a demanda de bens imóveis, e, conseqüentemente, afetam o valor de mercado são: características ambientais, governo, fatores sociais e tendências econômicas.

A propriedade em estudo está localizada na cidade de Palmas, região da Norte.

Cenário econômico

Observações sobre a região

A seguir enumeramos algumas observações gerais sobre a região.

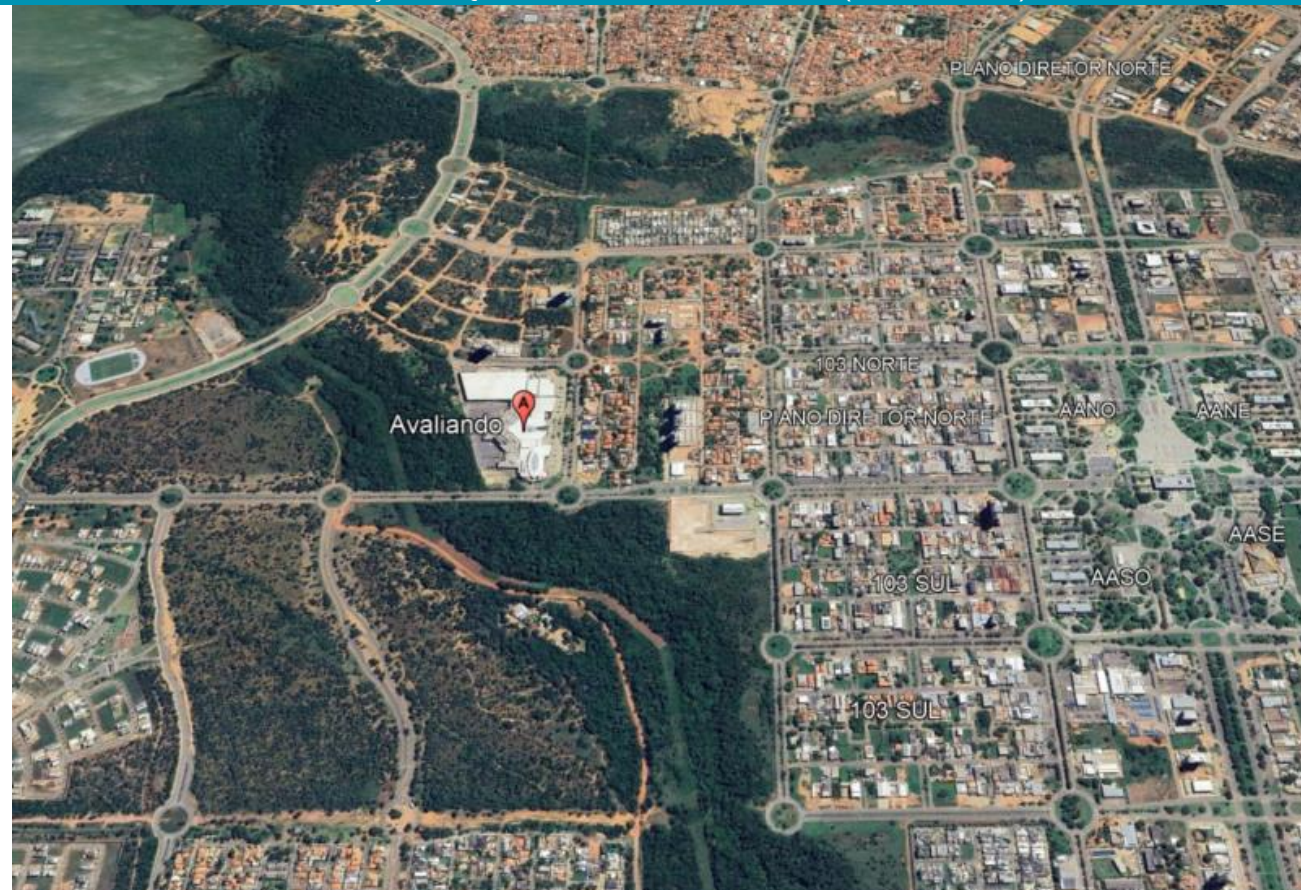
- População: a população de Palmas de acordo com o último censo realizado em 2022 era de 302.692 habitantes (IBGE);
- Território: a área da unidade territorial em 2022 era de 2.227,329 km² (IBGE);
- Forças: boa infraestrutura, disponibilidade de serviços e a proximidade com polos de negócios, serviços e atrações turísticas;
- Fraquezas: problemas diários de uma cidade grande;
- Economia: Palmas experimenta expansão econômica com destaque para o setor agropecuário e turístico em 2023. A cidade continua atraindo investimentos e crescendo como importante polo regional;
- Renda: de acordo com dados de 2021 do IBGE, o salário médio em Palmas era de 3,8 salários-mínimos. A proporção de pessoas ocupadas em relação à população total era de 43,90%.

Conclusão

Diante dos fatos sociais e econômicos enumerados anteriormente sobre a região, somos moderadamente otimistas sobre o cenário em médio prazo. Em longo prazo a região deve vivenciar estabilidade com crescimento moderado e para o mercado imobiliário aumento dos valores das propriedades.

Análise da Circunvizinhança

MAPA DA CIRCUNVIZINHANÇA EM QUE SE LOCALIZA O IMÓVEL (SEM ESCALA):



Fonte: Google Earth Pro editado por Cushman & Wakefield

Aspectos gerais

O imóvel encontra-se na região da Norte, localizado nas proximidades do Rio Tocantins. A região do Plano Diretor Norte é cercada pelas regiões de 103 Norte, 103 Sul e Plano Diretor Sul.

A circunvizinhança

O imóvel em estudo encontra-se em região de ocupação mista, composta por imóveis residenciais unifamiliares (casas), multifamiliares (edifícios), além de estabelecimentos comerciais e de serviços de âmbito local, em geral de padrão construtivo médio.

Acesso

De modo geral considera-se o acesso à região muito bom. O acesso à região ocorre O acesso ao ativo se dá através das Avenidas Juscelino Kubitscheck, Joaquim Teotônio Segurado e da Rodovia TO-50. A Avenida Juscelino Kubitscheck, no trecho do avaliando, é uma via de sentido duplo, separada por canteiro central e com três faixas de rolamento em cada sentido. Já a Avenida NS 5, no trecho do avaliando, é uma via de sentido duplo, separada por canteiro central e possui com duas faixas de rolamento e uma de parada de veículos em cada sentido.

A região onde o imóvel se encontra é servida de linhas regulares de transporte coletivo (ônibus) que interliga a região aos outros pontos da cidade. A rodoviária de Palma dista aproximadamente 13 km da propriedade, sendo atingível em cerca de 20 minutos de automóvel. Quanto ao Aeroporto, dista aproximadamente 22 km, sendo atingível cerca de 30 minutos de automóvel, fora dos horários de pico.

Conclusão

O imóvel avaliando é favorecido por sua localização estratégica, próxima a importantes vias que cruzam boa parte da cidade de Palmas. Além do fácil acesso, possui boa visibilidade e atualmente não existem imóveis similares ao avaliando na região de Plano Diretor Norte, principalmente no que diz respeito ao porte e padrão.

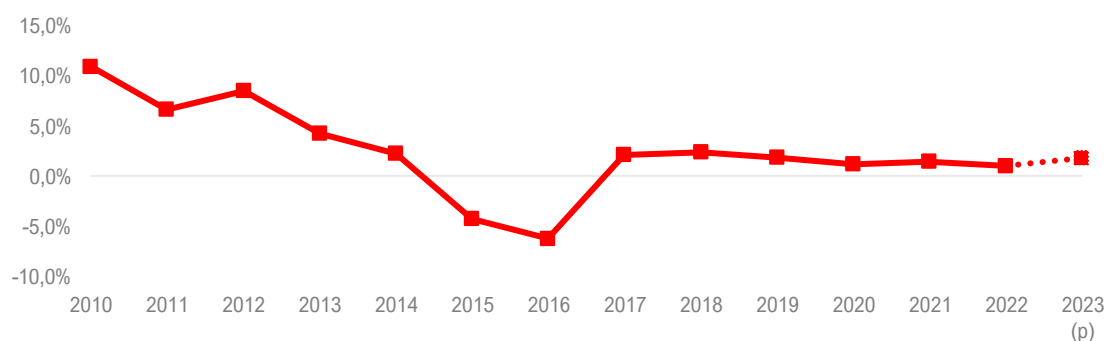
Mercado

Cenário Econômico

Com relação ao comércio, dados da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) referentes ao mês de setembro de 2023 variou 0,6% frente a agosto no volume de vendas do comércio varejista na série com ajuste sazonal.

O resultado foi impactado por taxas negativas em cinco das oito atividades pesquisadas: Combustíveis e lubrificantes (-1,7%), Tecidos, vestuário e calçados (-1,1%), Livros, jornais, revistas e papelaria (-1,1%), Outros artigos de uso pessoal e doméstico (-0,9%) e Equipamentos e material para escritório, informática e comunicação (-0,1%). Performaram no campo positivo: Móveis e Eletrodomésticos (2,1%), Hiper, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (1,6%), e Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, e de perfumaria (0,4%). Das atividades pesquisadas, Combustíveis e lubrificantes acumula maior crescimento em 12 meses – 11,7%, seguida por Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (3,8%) e Hiper, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (3,3%). Assim, o comércio varejista acumula ganhos de 1,7% em 12 meses.

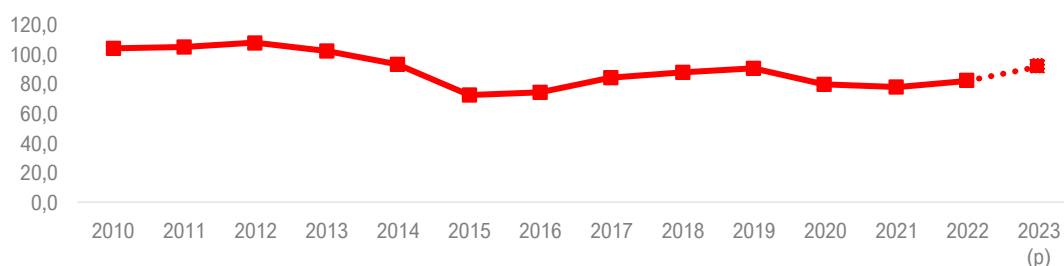
PMC Restrita - Volume (var. % anual)



Fonte: LCA Consultores

O ICC (Índice de Confiança dos Consumidores) referente ao mês de outubro recuou 3,8 pontos. Em todas as faixas de renda a confiança piorou. Famílias com renda até R\$ 2.100 (91,2); entre 2.100,01 e R\$ 4.800 (90,9), entre R\$ 4.800,01 e R\$ 9.600,00 (93,0) e acima de R\$ 9.600,01 (96,9).

Esse resultado foi impactado pela piora das expectativas para os próximos meses, associada a desaceleração de alguns setores. Além disso, a situação de endividamento das famílias, e a dificuldade de acesso ao crédito justificam, em parte, a oscilações constantes do indicador e a manutenção do nível de confiança baixo em patamares históricos, dificultando uma elevação sustentada.

Índice de Confiança do Consumidor - FGV (média anual)


Fonte: LCA Consultores

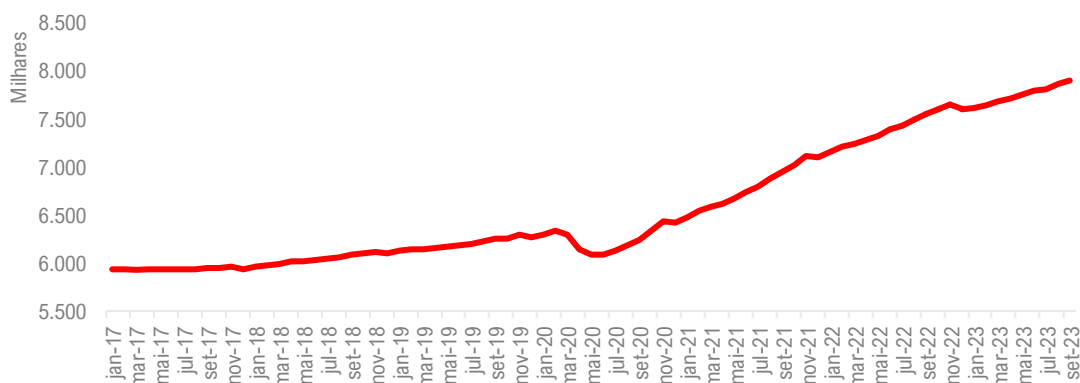
Acerca do mercado de trabalho, a taxa de desemprego do trimestre encerrado em setembro de 2023 foi de 7,7%, recuo de 0,4 p.p ao trimestre de abril a junho de 2023, em que a taxa foi de 8,0%.

O resultado exibe recuo de 12,1% no número de desempregados - 8,3 milhões de pessoas, frente ao mesmo período de 2022 e avanço de 0,6% no total da população ocupada na mesma comparação, alcançando 99,8 milhões de pessoas. Na comparação trimestral, houve avanço em Informação, Comunicação e Atividades Financeiras, Imobiliárias, Profissionais e Administrativas (mais 420 mil pessoas).

A taxa de informalidade foi de 39,1% da população ocupada no período. Por fim, conforme dados do Novo CAGED, o saldo de empregos formais foi de 211.764 em setembro.

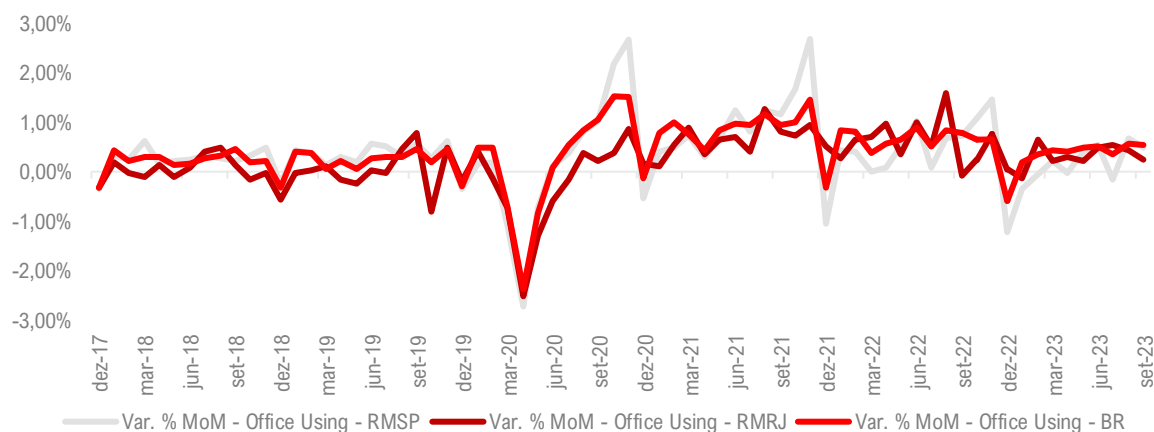
Ao segmentar o Novo CAGED por atividades econômicas conforme o CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas) e considerar os setores que ocupam espaços corporativos de escritórios (Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas), obtemos a definição do Office Using. O indicador equivale ao número de empregados nestes setores que utilizam escritórios.

No mês de setembro, o Office Using do Brasil foi equivalente a 7,89 milhões de trabalhadores, avanço de 4,97% na comparação anual. A região metropolitana de São Paulo fechou o mês em 1,92 milhões de trabalhadores e a região metropolitana do Rio de Janeiro 612 mil, variações anuais positivas de 3,07% e 4,05%, respectivamente.

Office Using- Brasil


Fonte: CW, MTE.

Variação % MoM - Office Using



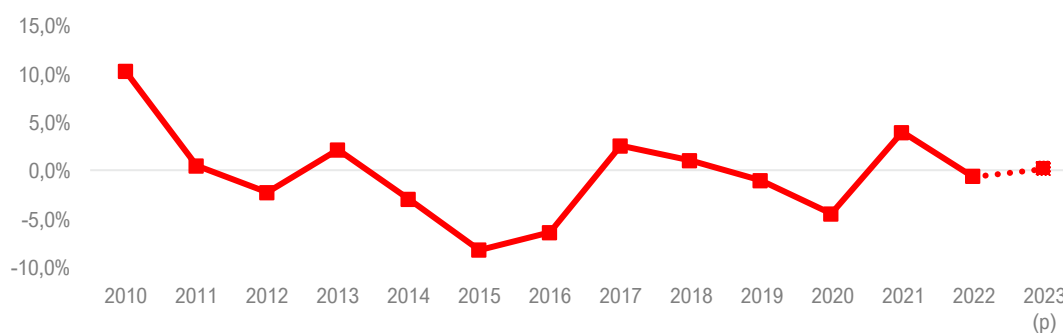
Fonte: CW, MTE.

Na esfera da indústria, dados da Pesquisa Industrial Mensal Produção Física (PIM-PF) de setembro mostram avanço de 0,1% da produção industrial frente ao mês anterior na série com ajuste sazonal.

Como destaques positivos no resultado temos: indústrias extrativas; produtos químicos; coque, produtos derivados do petróleo e biocombustíveis, respectivamente, 5,6%, 1,5% e 0,5%. Em comparação com setembro de 2022 a indústria cresceu 0,6%.

Em outubro, o Índice de Confiança da Indústria (ICI) recuou 0,2 ponto. O resultado reflete os obstáculos enfrentados pela indústria no ano, relacionadas a queda da demanda e a dificuldade de escoamento dos estoques, sobretudo, nas categorias bens de consumo duráveis e não duráveis.

Produção física da Indústria Geral - PIM-PF (var. % anual)

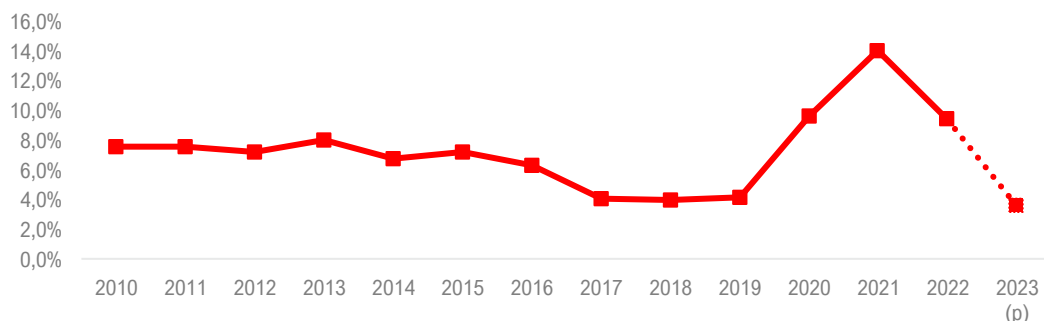


Fonte: LCA Consultores

Com relação à construção civil, em outubro o Índice Nacional de Custo da Construção – M (INCC-M) cresceu 0,2% frente ao mês anterior e acumula alta de 3,37% em 12 meses.

O Índice de Confiança da Construção (ICST) avanço 2,2 pontos no mês, melhor resultado desde outubro de 2022, refletindo a melhora da confiança das empresas de Serviços Especializados e de Infraestrutura.

INCC-M - Índice Nacional de Custo da Construção (% a.a.)



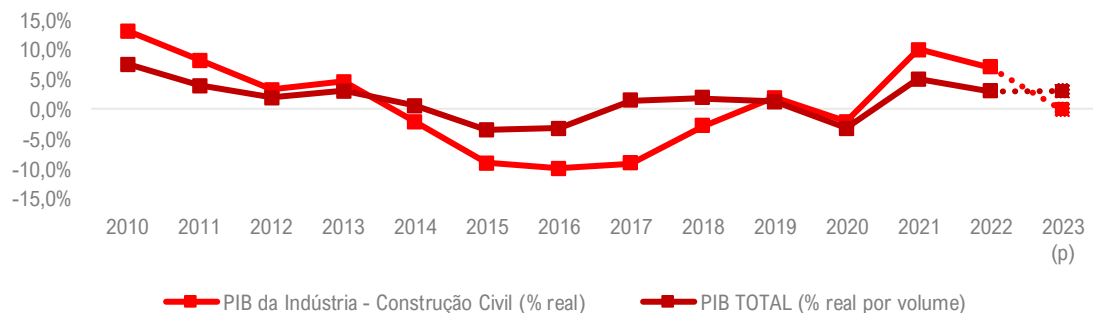
Fonte: LCA Consultores

Em relação à atividade econômica, o IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central), considerado uma prévia do PIB (Produto Interno Bruto), variou -0,77% em agosto frente a julho (dados dessazonalizados). No ano, o índice acumula alta de 3,06% e em 12 meses de 2,82%.

No segundo trimestre de 2023 o PIB avançou 0,9%, totalizando R\$2,7 trilhões. Sob a ótica da produção, Indústria apresentou maior expansão com 0,9%, seguido setor de Serviços com 0,6%, enquanto, Agropecuária fechou em queda de -0,9%. Sob a ótica da despesa, o Consumo do Governo cresceu 0,7% e o Consumo das famílias, 0,9%. Os investimentos (Formação Bruta de Capital Fixo), as Exportações de Bens e Serviços e as Importações de Bens e Serviços recuaram 0,1%, 2,9% e 4,5%, respectivamente.

Diante disso, a LCA Consultores estima o crescimento do PIB de 2,97% para 2023 e 1,61% para 2024. O relatório Focus do dia 3 de novembro de 2023 espera variação de 2,84% em 2023 e 1,50% em 2024.

PIB da Indústria - Construção Civil (% real) x PIB TOTAL (% real em volume)



Fonte: LCA Consultores

Quanto à política econômica, em novembro, o COPOM reduziu a taxa Selic em 0,50 p.p para 11,75% a.a. Acerca do ambiente externo, o Comitê destacou a persistência de núcleos de inflação elevados nas principais economias e a sinalização da maior parte dos Bancos Centrais de que seguirão o ciclo de aperto monetário por um longo período visando promover a convergência às metas e a contenção das pressões inflacionárias. Além disso, o comitê enfatizou a elevação das taxas de juros de longo prazo dos EUA e a perspectiva de menor crescimento da atividade na China.

Com relação à situação doméstica, a dinâmica da inflação mostra-se mais positiva, sobretudo na inflação de serviços e nos núcleos. Ademais, o Comitê sinalizou o cenário de desaceleração de indicadores recentes, mas reforçou a resiliência do mercado de trabalho.

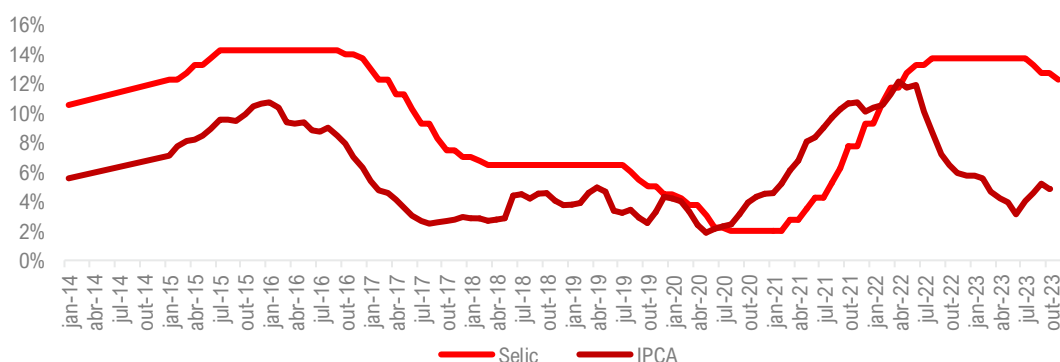
A LCA projeta taxa de 11,75% a.a. para 2023 e de 9,25% a.a. para 2024. O relatório Focus do dia 3 de novembro de 2023 espera taxa de 11,75% a.a. em 2023 e 9,00% a.a. em 2024.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de 0,26% em setembro e acumula alta de 5,19% em 12 meses.

O resultado do mês foi influenciado, sobretudo, pela alta em Transportes, que apresentou variação de 1,40% e impacto de 0,29 p.p. no índice. O resultado do grupo foi devido ao avanço nos preços da gasolina (2,80%), com contribuição individual de 0,14 p.p.

A LCA projeta inflação de 4,69% para o 2023 e 4,04% para 2024. O relatório Focus do dia 3 de novembro de 2023 IPCA de 4,63% em 2023 e 3,91% em 2024.

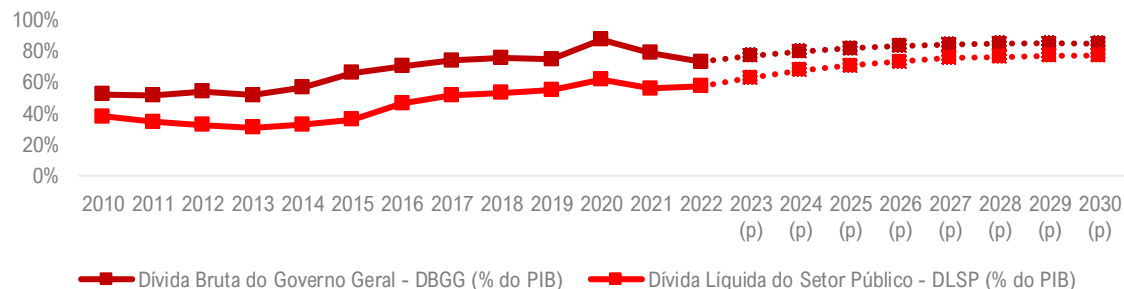
Selic (%) x IPCA (%)



Fonte: LCA Consultores

Na esfera fiscal, dados divulgados pelo Banco Central de setembro de 2023 mostram déficit primário do setor público consolidado de R\$ 18,1 bilhões. Em 12 meses o déficit foi de R\$ 101,9 bilhões ou 0,97% do PIB. Os juros nominais apropriados do setor totalizaram R\$ 81,7 bilhões no mês e em 12 meses os juros foram de R\$ 699,7 bilhões (6,65% do PIB). Desse modo, o resultado nominal do setor público consolidado de agosto foi deficitário em R\$ 99,8 bilhões e em 12 meses apresentou déficit nominal de R\$ 801,6 bilhões, 7,62% do PIB. A DLSP (Dívida Líquida do Setor Público) atingiu em 60% do PIB (R\$ 6,3 trilhões), avanço de 0.1 p.p. Já a DBGG (Dívida Bruta do Governo Geral) permaneceu estável em relação ao mês anterior, em R\$ 7,8 trilhões, equivalente a 74,4% do PIB.

Dívida Bruta do Governo Geral - DBGG (% do PIB) X Dívida Líquida do Setor Público - DLSP (% do PIB)

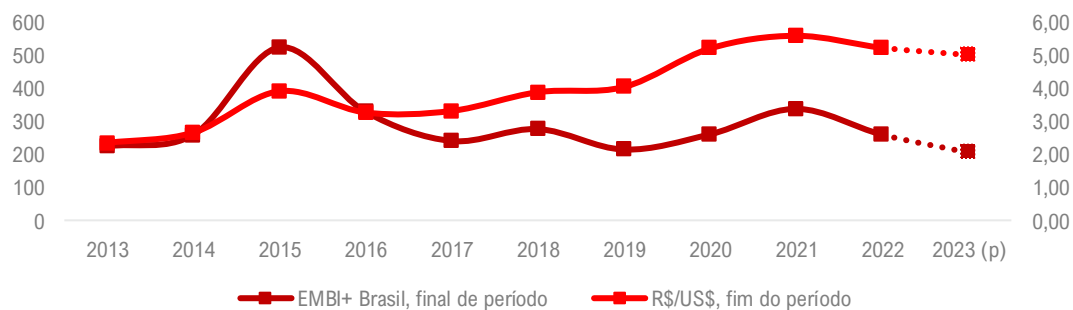


De acordo com a LCA, as projeções da DLSP e DBGG para 2030 são 76,8% e 84,3% do PIB, respectivamente.

O câmbio, permaneceu abaixo do R\$/US\$ 5,00 ao longo de setembro, exceto nos últimos três dias do mês em que superou esse valor. Essa movimentação pode ser explicada pela elevação das taxas de juros nos EUA e na Europa, e aumento seguido de certa estabilidade das incertezas relacionadas as contas públicas no Brasil. Além disso, o desempenho recente da atividade econômica da China e os preços mais baixos das commodities na margem contribuíram para a depreciação do real.

A previsão da LCA para a taxa de câmbio em 2023 é de R\$ 5,00.

Taxa de Câmbio x EMBI+ Brasil



Por fim, o EMBI+ Risco-Brasil fechou setembro em 201 pontos base, e a projeção da LCA para 2023 é de 205 pontos base.

BRASIL	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
Atividade Econômica										
PIB TOTAL (var. % real em volume)	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,22	-3,88	4,60	2,90	2,97	1,61
Taxa de desemprego - PNADC, média anual (1998 a 2011: retopolação LCA, % da PEA)	8,65	11,64	12,85	12,39	11,99	13,76	13,23	9,27	7,92	8,61
PMC Restrita - Volume (var. % anual)	-4,35	-6,25	2,09	2,31	1,85	1,20	1,40	0,99	1,78	1,74
Produção física da Indústria Geral - PIM-PF (var. % anual)	-8,25	-6,41	2,50	0,99	-1,10	-4,44	3,90	-0,70	0,11	2,25
Preços										
IPCA - IBGE (% a.a.)	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	10,06	5,78	4,69	4,04
IGP-M - FGV (% a.a.)	10,54	7,17	-0,52	7,54	7,30	23,14	17,78	5,45	-3,50	3,40
IPA-M (% a.a.)	11,19	7,63	-2,54	9,42	9,09	31,64	20,59	5,27	-6,12	2,98
IPC-M (% a.a.)	10,23	6,26	3,13	4,12	3,79	4,82	9,32	4,30	3,77	4,04
INCC-M (% a.a.)	7,22	6,34	4,03	3,97	4,13	8,68	14,03	9,41	3,58	4,50
Câmbio, Juros, Risco										
Selic, final de período (% a.a.)	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	9,25
R\$/US\$, final de período	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,65	5,22	5,00	4,96
EMBI+ Brasil, final de período (pontos-base)	523,00	328,00	240,00	276,00	214,00	260,00	365,00	258,00	205,00	198,00

Data base: 01/11/2023

Fonte: LCA Consultores

Mercado de Shopping Centers

Principais Transações Realizadas em shopping centers

As últimas transações de venda de Shopping Centers e/ou participações dos mesmos, realizadas no Brasil e de conhecimento público de mercado são:

- 13 de novembro de 2023 – A Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos") assinou o Contrato de Compra e Venda para aquisição da fração ideal de 35,00% e 57% do Shopping Estação e do Boulevard Shopping. Quanto à Aquisição, o Fundo acordou em pagar R\$ 289.000.000,00. O cap rate estimado para o primeiro ano do Fundo é de 8,5%.
- 3 de novembro de 2023 – O Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário (HGBS11), administrado pela Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários LTDA., anunciou assinou o Contrato de Compra e Venda de 43% das ações da Vértico Bauru Empreendimento Imobiliário LTDA., localizado em Bauru, por R\$ 100.614.323,00. O cap rate da Transação I Fashion é de 9%.
- 31 de outubro de 2023 – A Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos") foi celebrado o Memorando de Entendimentos, para desinvestimento parcial de suas participações no Shopping Estação e no Plaza Sul Shopping, de 37,5% e 5,0%, respectivamente. O valor total da operação é de R\$197,4 milhões, correspondente ao cap rate de 8,3%.
- 23 de outubro de 2023 – A Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos") foi celebrado o Memorando de Entendimentos, para desinvestimento da totalidade de suas participações no Boulevard Shopping Campos e Santana Parque Shopping, de 75,0% e 36,7%, respectivamente. O valor total da operação é de R\$297,9 milhões, que corresponde ao cap rate de 8,35%.
- 23 de outubro de 2023 – A Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A. assinou o Contrato de Compra e Venda para aquisição da fração ideal de 4,1% do Ribeirão Shopping, elevando, portanto, a participação da Companhia na propriedade para 86,5%. Quanto à Aquisição, o Fundo acordou em pagar R\$ 76.000.00,00.
- 9 de outubro de 2023 – A Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos") foi celebrado o Memorando de Entendimentos, para desinvestimento da totalidade de suas participações no Boulevard Shopping Campos e Santana Parque Shopping, de 75,0% e 36,7%, respectivamente. O valor total da operação é de R\$297,9 milhões, que corresponde ao cap rate de 8,35%.

- 3 de outubro de 2023 – O Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário (HGBS11), administrado pela Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários LTDA., anunciou assinou o Contrato de Compra e Venda de 60% do Shopping Jardim Sul, localizado em Santo Amaro, por R\$ 343.831.462,00. O cap rate da Transação I Fashion é de 8,25%.
- 3 de outubro de 2023 – A Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos") assinou o Contrato de Compra e Venda para desinvestimento da totalidade de sua participação no Shopping Jardim Sul e de 43% de sua participação no Boulevard Shopping Bauru. O valor total das duas operações consolidadas é de R\$444,4 milhões, que corresponde ao cap de 7,59% considerando a eficiência fiscal.
- 22 de setembro de 2023 – A XP Malls assinou o Contrato de Compra e Venda para aquisição da fração ideal de 10,00% do Plaza Sul Shopping, detida anteriormente pela Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos"). Quanto à Aquisição, o Fundo acordou em pagar R\$ 60.000.000. A Gestora estima que a Transação do Plaza Sul Shopping será concretizada com um dividend yield de 15,0% a.a. no 1º ano da Aquisição.
- 31 de agosto de 2023 – O Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário (HGBS11), administrado pela Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários LTDA., apresentou proposta vinculante de aquisição de uma participação 60% do Shopping Capim Dourado, localizado na cidade de Palmas, Tocantins. O valor total da transação foi de R\$181.273.301,00. O cap rate estimado para o primeiro ano do Fundo é de 9,25%.
- 28 de agosto de 2023 – O Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário (HGBS11), administrado pela Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários LTDA., anunciou a venda de 20,62% do I Fashion Outlet Novo Hamburgo, localizado em Novo Hamburgo - RS, por R\$ 50.000.000,00. O cap rate da Transação I Fashion é de 7,2%.
- 10 de agosto de 2023 – A Vince celebrou memorando de entendimentos ("Acordo") para a aquisição dos 6,0% do Shopping Conjunto Nacional, localizado em Brasília, DF; 29,99% do Natal Shopping, localizado em Natal, RN; e 45,0% do Via Sul Shopping, localizado em Fortaleza, CE. O valor total da Transação é de aproximadamente R\$ 283,8 milhões. Considerando as projeções dos shoppings a serem adquiridos, o cap rate estimado da transação é de 8,9% para os próximos 12 meses.
- 3 de julho de 2023 – O Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário (HGBS11), administrado pela Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários LTDA., anunciou a aquisição de uma participação 40% do Shopping Jardim Sul, localizado na cidade de São Paulo. O valor total da transação foi de R\$ 217.763.000,00. O cap rate estimado para o primeiro ano do Fundo é de 9,3%.
- 5 de julho de 2023 – A Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A. (MULT 3) comunicou ter exercido o seu direito de preferência na aquisição da participação de 4,1% na ABL do Ribeirão Shopping, aumentando a participação da Companhia no shopping para 86,5%. Essa participação representa 5,2% do NOI do shopping (últimos doze meses até março de 2023). O preço de aquisição da participação é de R\$ 76,0 milhões. A conclusão da aquisição mencionada acima está sujeita ao cumprimento de condições precedentes, usuais em negócios desta natureza.
- 26 de junho de 2023 – A BTG Pactual celebrou um contrato vinculante de opção de compra com o adquirente, a participação correspondente a 25% do "Shopping Boulevard Vila Velha", localizado na cidade de Vila Velha – ES. O valor total da transação é de R\$ 39.900.000,00 com cap rate estimado da transação de 5,86%, com base no NOI caixa apurado nos últimos 12 meses encerrados em abril de 2023.
- 13 de junho de 2023 – A Vinci celebrou memorando de entendimentos ("Acordo") para a venda parcial de suas participações nos shoppings no Villa Romana Shopping (10,0%), localizado em Florianópolis/SC; Shopping Iguatemi Bosque (9,0%), localizado em Fortaleza/CE; e Ribeirão Shopping (5,0%), localizado em Ribeirão Preto/ SP. O valor total da transação é de R\$ 297,5 milhões. O cap rate estimado da transação é de 7,3%, com base no NOI caixa apurado nos últimos 12 meses encerrados em abril de 2023.

- 17 de fevereiro de 2023 – A XP Malls efetuou o pagamento de R\$ 55.031.885,04 para a aquisição adicional indireta de 3,05% do Shopping da Bahia, localizado em Salvador/BA. A estrutura do 2º Fechamento possui cap rate garantido de 7,80%.
- 5 de janeiro de 2023 – A Multiplan Empreendimentos Imobiliários assinou promessa de compra e venda com o Clube Atlético Mineiro referente à aquisição de 24,95% do shopping center Diamond Mall, elevando sua participação da Companhia para 75,05%. O preço a ser pago pela aquisição será de R\$ 170 milhões.
- 8 de dezembro de 2022 – A XP Malls concluiu a aquisição direta de 25,00% do Campinas Shopping, localizado no bairro do Jardim do Lago em Campinas/SP. O valor total da Aquisição é de R\$ 102.850.000,00. A estimativa da Gestora para a Transação é de um cap rate de 9,50%.
- 8 de dezembro de 2022 – A XP Malls concluiu a aquisição direta de 25,00% do Campinas Shopping, localizado no bairro do Jardim do Lago em Campinas/SP. O valor total da Aquisição é de R\$ 102.850.000,00. A estimativa da Gestora para a Transação é de um cap rate de 9,50%.
- 8 de dezembro de 2022 – Vinci Shopping Centers concluiu a aquisição de 55,0% da fração imobiliária do Campinas Shopping ("Aquisição"), localizado em Campinas/SP, com ABL de 36.165 m². O valor da aquisição foi de R\$ 226.270.000,00. Nessa transação a gestora estima um cap rate de 9,50% para os próximos 12 meses.
- 29 de setembro de 2022 – Vinci Shopping Centers celebrou memorando de entendimentos ("Acordo") para a alienação de 9,1393% do Minas Shopping ("Ativo"), localizado em Belo Horizonte, MG. O valor total da transação é de R\$ 78.234.754,00, o que representa um cap rate de 6,8%.
- 23 de setembro de 2022 – A empresa de shoppings centers BR Malls assinou um acordo para a venda da sua participação no Campinas Shopping, por R\$ 411,4 milhões, a fundos administrados pela Vinci Partners, XP e Genial. Segundo a equipe do Bradesco BBI, o valor representa um cap rate de 8%.
- 14 de setembro de 2022 – O fundo imobiliário XP Malls (XPML11) aprovou na segunda-feira (12) sua sétima emissão de cotas. Com a operação, o fundo estima captar R\$ 250 milhões, que serão utilizados para a expansão do Shopping Cidade Jardim e do Catarina Fashion Outlet e para o pagamento de dívidas.
- 9 de setembro de 2022 – Iguatemi (IGTI11) celebra acordo para compra de 36% do Shopping JK por R\$ 667 milhões. A operação será feita por meio da aquisição, por sua subsidiária Mutuall Soluções Financeira, de 100% das quotas da Adeoti Empreendimentos Imobiliários. O NOI, ou receita operacional líquida, do JK Iguatemi no 1º semestre de 2022 foi de R\$ 68 milhões. A transação implica um cap rate para 2022 de cerca de 8,0%.
- 8 de setembro de 2022 – Aliansce Sonae (ALSO3) vende shoppings para fundo imobiliário. A empresa vendeu os shoppings de Londrina (PR) e Vila Velha (ES), no valor de R\$ 176,7 milhões, com cap rate de 8,7%, baseado no NOI estimado dos shoppings para o ano de 2022. Além disso, o FII assinou a opção de compra de participações outros empreendimentos da Aliansce Sonae: Shopping da Bahia, Plaza Sul e Passeio das Águas, todos no valor de R\$ 288,5 milhões, com cap rate de 7,6%, baseado no NOI estimado dos shoppings para o ano de 2022. Ao todo, o FII deve investir R\$ 465,1 milhões nos ativos.
- 22 de junho de 2022 – A gestora HSI (Hemisfério Sul Investimentos) fechou a aquisição das ações da Jaguará Empreendimentos Imobiliários e da JPL Estacionamentos, donas no Shopping Uberaba (MG). A aquisição somou R\$ 332,9 milhões por uma operação com uma área bruta locável de cerca de 25 mil metros quadrados.
- 21 de julho de 2022 – Aliansce Sonae vendeu a participação no Uberlândia Shopping (MG). O valor do desinvestimento é de R\$195 milhões, com um cap rate de 8,2% com base no NOI do shopping estimado para o ano de 2022.
- 12 de abril de 2022 – General Shopping vendeu, em abril, 49% do Outlet Premium Grande São Paulo, em Itaquaquecetuba (SP), por R\$ 152,3 milhões. A empresa não cita o nome do comprador.
- 11 de junho de 2022 – A Tenco fechou uma operação que envolveu 100% do Jaraguá do Sul Park Shopping (SC) e 80% dos ativos do Arapiraca Garden (AL), vendidos à Partage. Incluindo a dívida, o valor total de cada negócio giraria em torno de R\$ 400 milhões.

- 7 de março de 2022 – Vinci Shopping Centers FII concluiu a aquisição de participação adicional equivalente a 1,5995% do Pantanal Shopping (“Ativo”), localizado em Cuiabá, no estado do Mato Grosso. O valor total da aquisição foi de R\$ 11.196.500,00. Nessa transação, a gestora estima um cap rate de 8,1% para os próximos 12 meses.

Mercado de Valores Imobiliários

Empresas de Shopping Centers de Capital Aberto – Estoque Regular

A setorização de Shopping Centers mantém evolução de novos formatos e estratégias para atuação, continuamente com o desempenho do mercado.

A evolução condiz na disputa pelos consumidores e a distinção das áreas de atuação, o que distingue as medidas de revitalização do perfil de Shopping Centers.

Os grupos do setor de Shopping Centers trabalham diretamente ou associadamente com administradores e empreendedores. Atualmente os principais grupos do setor de Shopping Centers com capital aberto são a Multiplan, BR Malls, Iguatemi, Aliansce Sonae e General Shopping.

Outras empresas mantêm shopping centers em suas carteiras. No entanto, essas empresas agem mais como gestores de investimento e tendem a ter menor grau de influência no dia-a-dia dos seus projetos.

Shopping Centers – FII

FII's têm sido amplamente utilizados como um mecanismo para a securitização de projetos de Shopping. O pioneiro foi o Shopping Pátio Higienópolis, que foi parcialmente adquirido por um FII em 1999. Ultimamente, o instrumento ganhou importância como consequência das menores taxas de juros e retornos de investimentos tradicionais.

A tabela a seguir apresenta alguns fundos de investimentos imobiliários registrados na CVM e que apresentam Shopping Centers em seus portfólios. Valores referentes ao mês de **novembro de 2023**.

SHOPPINGS COM FII'S REGISTRADOS NA CVM		
	NOME DO FUNDO	VALOR DO PL (R\$)
1	HEDGE BRASIL SHOPPING FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	2.246.476.694,74
2	XP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FII	3.463.638.096,17
3	VINCI SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	2.153.513.601,79
4	HSI MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	1.494.660.725,10
5	FII ANCAR IC	1.729.175.590,70
6	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GRAND PLAZA SHOPPING	432.465.202,77
7	FII ELDORADO	1.133.468.879,87
8	FII PARQUE DOM PEDRO SHOPPING CENTER	765.331.518,81
9	GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	1.076.308.694,19
10	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII BRASIL PLURAL ABSOLUTO FUNDO DE FUNDOS	350.724.702,99
11	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO BTG PACTUAL SHOPPINGS	569.238.162,73
12	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO VIA PARQUE SHOPPING - FII	537.658.259,98
13	TRX REAL ESTATE FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	1.366.990.696,26
14	TRX REAL ESTATE II FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	307.506.511,69
15	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SHOPPING PÁTIO HIGIENOPOLIS	542.782.613,97
16	MAIS SHOPPING FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	379.431.749,71
17	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SUCCESPAR VAREJO	732.972.044,48
18	STARX FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	264.675.297,32
19	HEDGE SHOPPING PARQUE DOM PEDRO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	263.389.841,88
20	LEGATUS SHOPPINGS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	300.321.235,18
21	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO VOTORANTIM SHOPPING	211.427.868,94
22	HEDGE ATRIUM SHOPPING SANTO ANDRÉ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	143.070.434,37
23	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO POLO SHOPPING INDAIATUBA	172.920.532,82
24	FII MAX RETAIL	138.515.582,76
25	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO NORTHWEST INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS EM SAÚDE FUND I - FII	2.330.623.897,72
26	HEDGE FLORIPA SHOPPING FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	118.955.623,35
27	GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	217.132.688,32
28	MULTI SHOPPINGS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	70.437.259,73

FONTE: RELATÓRIOS DOS FII; (*) VALORES DA CVM – DATA BASE 28/11/2023

Uma ferramenta de marketing tradicional associado com a oferta inicial de quotas de FII é a inclusão de um rendimento mínimo garantido por um período determinado. Como alguns dos ativos estão em fase inicial de maturação, as empresas de securitização assumem o risco para os anos iniciais, de modo que não há perda real para o investidor. Como benefício, a distribuição de ações é mais rápida e o capital é recuperado como se o projeto fosse totalmente operacional.

Análise de Mercado

A expertise pelo empreendedor do mercado de Shopping Centers no Brasil é um diferencial para o crescente desenvolvimento deste setor no país. Os resultados mantêm uma contínua ascensão, devido às crescentes evoluções ao longo dos últimos anos.

Desde meados dos anos 90, os shoppings centers instalados no Brasil estão passando por uma readequação de layout, incluindo novas configurações que auxiliam na demanda para o consumo, considerando-se os novos conceitos de empreendimentos empregados no Brasil.

Atualmente o Brasil possui 628 centros de compras, empregando mais de 1.043 mil pessoas. A Área Bruta Locável (ABL) atual no país é de aproximadamente 17,50 milhões de m².

A indústria de Shopping Centers no Brasil encerrou o ano de 2022 com faturamento de R\$191,8 bilhões de reais, representando um crescimento de 20,48% com relação a 2021, conforme dados da Associação Brasileira de Shopping Centers (ABRASCE).

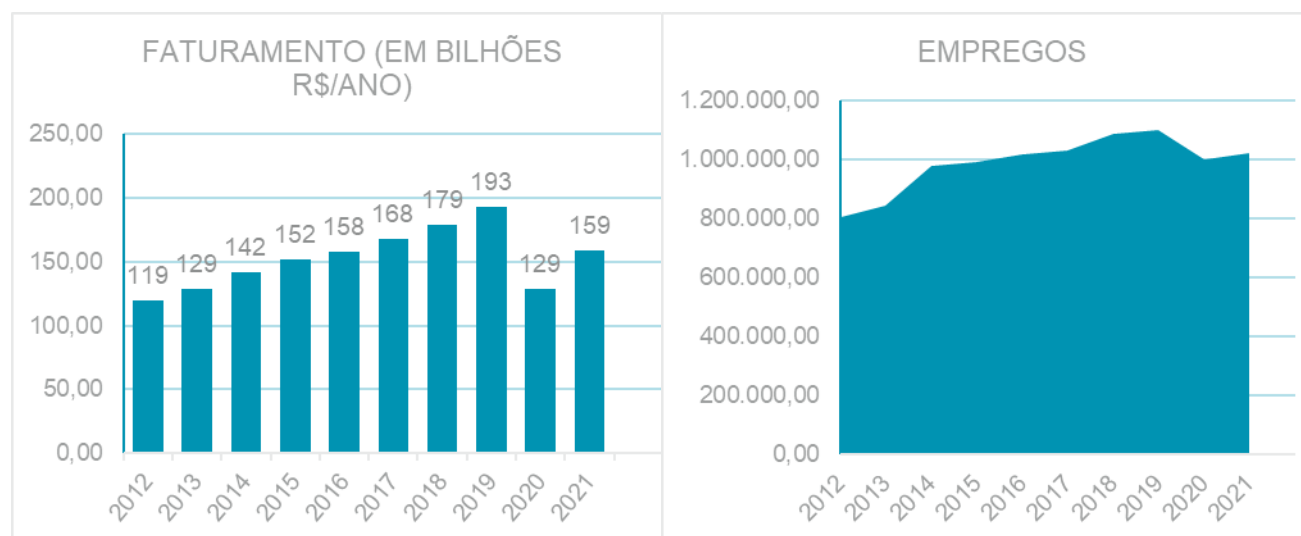
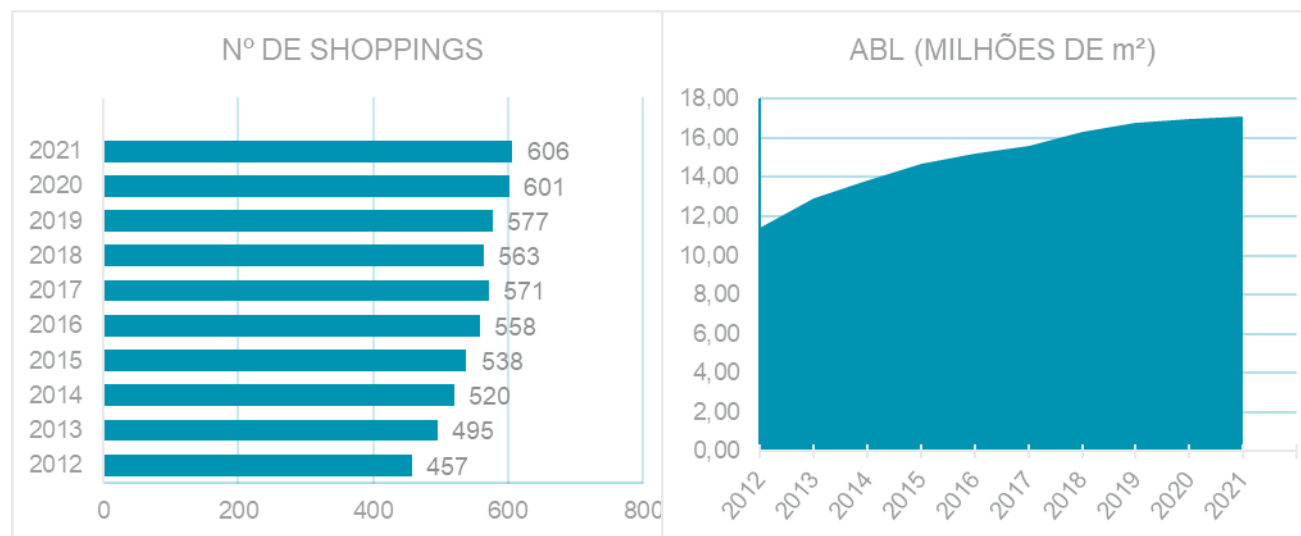
Números do Setor

De acordo com a ABRASCE (Associação Brasileira de Shopping Centers), o status atual do Mercado Nacional de Shopping Centers é o seguinte (data-base novembro de 2023):

STATUS ATUAL DO MERCADO NACIONAL DE SHOPPING CENTERS	
ITEM	ESTATÍSTICA
Número Total de Shoppings	628
A Inaugurar em 2022 ⁽¹⁾	15
Número Previsto para até o fim de 2022	643
Área Bruta Locável (Em milhões de m²)	17,500
Vagas para Carros	1.037.369
Total de Lojas	115.817
Âncoras (%)	4,1%
Megalojas (%)	3,1%
Satélites (%)	61,2%
Conveniência & Serviços (%)	10,4%
Alimentação (%)	17,3%
Semi-âncora (%)	2,3%
Lazer	1,6%
Salas de Cinema	3.051
Empregos Gerados	1.043.835
Faturamento em 2021 (Em R\$ bilhões) ⁽²⁾	191,8
Tráfego de Pessoas (milhões por mês)	397
(1) Número Previsto de Inaugurações	
(2) Exclui vendas de combustíveis e GLP: Critério: Consideram-se aqui shoppings com lojas locadas, lojas âncoras e vagas de estacionamento, com área igual ou superior a 5.000m². A informação sobre faturamento é estimada e pode ser alterada	

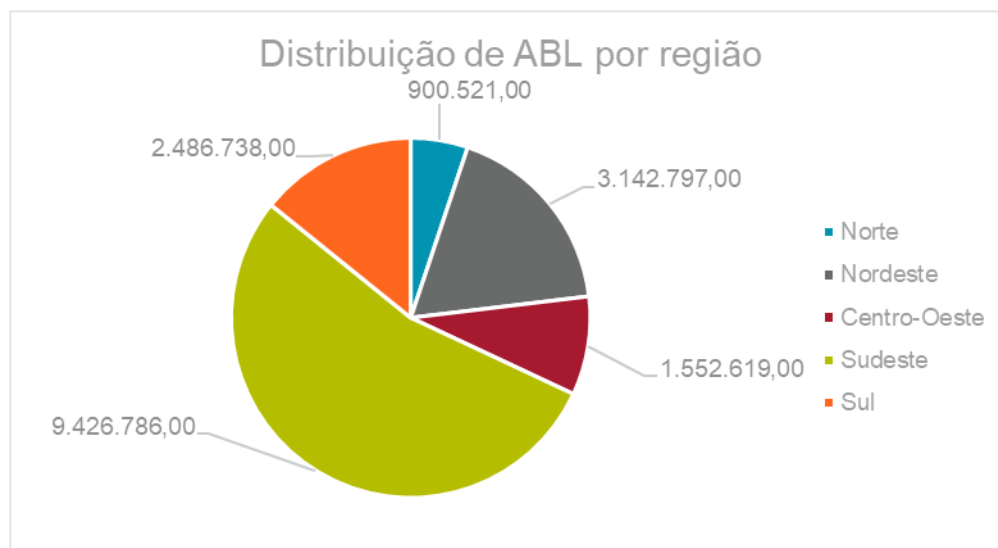
FONTE: ABRASCE

Os gráficos a seguir ilustram a evolução anual do segmento de acordo com o número de empreendimentos e total de Área Bruta Locável (ABL), período entre o ano 2014 e 2023.



Região Norte

Segundo a ABRASCE, a Região Norte concentra 5,% da ABL total do país, como mostra o gráfico:



FONTE: ABRASCE

O mercado de shopping centers da Região Norte conta com 29 Shoppings Centers, com 900.521,00 m² de ABL.

Concorrentes de Mercado

Conforme disposição do mercado local, os concorrentes mais influentes ao imóvel em análise são:

- O Palmas Shopping está localizando na 101 Sul, Rua NSA Conjunto 2, Lote 10 - Plano Diretor Sul (cerca de 11,00 km do avaliando), em um terreno de 6.700,00 m² possuindo 8.900,00 m² de área bruta locável.

Novo Estoque

De acordo com informações obtidas no site da ABRASCE, no ano de 2023 foram inaugurados 7 shopping centers e existem atualmente 10 centros comerciais em construção ou em planejamento no Brasil, como pode ser observado nas tabelas seguintes:

SHOPPINGS INAUGURADOS EM 2023				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO
Shopping Patteo Urupema	Mogi das Cruzes	SP	10.000,00	abril-23
Pontal Shopping	Porto Alegre	RS	27.247,00	abril-23
Recanto Shopping	Brasília	DF	19.000,00	abril-23
Macopa Eco Mall	Curitiba	PR	12.000,00	maio-23
ParkShopping Mogi Mirim	Mogi Mirim	SP	12.810,00	junho-23
Terrazo Shopping	Eusébio	CE	30.550,00	junho-23
Pontal Shopping	Porto Alegre	RS	27.247,00	novembro-23
TOTAL SHOPPINGS INAUGURADOS	7	TOTAL ABL	138.854,00	

SHOPPINGS Á INAUGURAR				
Shopping	Cidade	UF	ABL (m²)	Inauguração
Recanto Shopping	Brasília	DF	19.000,00	2º semestre de 2023
Parahyba Mall	João Pessoa	PB	5.000,00	2º semestre de 2023
Central Park Plaza Shopping	Vargem Grande Paulista	SP	22.466,00	2º semestre de 2023
Centro Sul Shopping Center	Lagarto	SE	22.110,00	2º semestre de 2023
Shopping Plaza Rio das Ostras	Rio das Ostras	RJ	18.500,00	2º semestre de 2023
Espaço 356	Belo Horizonte	MG	14.000,00	2º semestre de 2023
Olímpia Garden Outlet	Olímpia	SP	17.000,00	2º semestre de 2023
Santa Maria Outlet	Cravinhos	SP	20.000,00	2º semestre de 2023
Outlet Premium Imigrantes	São Bernardo do Campo	SP	17.800,00	2º semestre de 2023
Shopping Lago Center	Araguaína	TO	28.000,00	abril-24
TOTAL	10		183.876,00	

Riscos

Alguns fatores podem influir no negócio shopping centers. Aspectos pertinentes ao projeto e layout, à sua operação, à sua administração, captação de recursos e, inclusive, aspectos socioeconômicos constituem o sucesso do empreendimento. Podemos citar alguns desses fatores:

- Exigências governamentais;
- Concorrência com novas formas de comércio, como o e-commerce;
- Aumento na oferta de shoppings, provocando o aumento da concorrência;
- Má localização; e
- Projeto e layout desfavoráveis à atração de público e à sua própria operação.

Quanto à operação e administração:

- Altas taxas de condomínio;
- Promoção do shopping ineficiente;
- Inadimplência alta, etc.; e
- Negociação dos contratos de locação.

Com relação aos fatores acima, não observamos riscos diretos, porém o mesmo é dependente do mercado econômico nacional, pois o objeto de venda dos lojistas da operação do Shopping Center integra um mercado específico.

Análise da Propriedade

Trata-se de Shopping Center regional, localizado na cidade de Palmas, inaugurado em 2013.

O empreendimento possui área total construída de 72.097,97 m². O “*tenant mix*” inclui lojas âncoras como RENNER, RIACHUELO, MARISA, CINEMARK, CEA, MERCADO E CIA, CASAS BAHIA, BIG LAR, PERNAMBUCANAS e MOROFIT. Para o fluxo de caixa consideramos o *rent roll* fornecido para avaliação, totalizando 39.045,50 m² de ABL.

Descrição do terreno

O imóvel possui as seguintes características:

Terreno

O terreno sobre o qual está implantado o imóvel avaliando apresenta as seguintes características básicas:

- Área bruta de terreno: 93.203,47 m²;
- Testada: A propriedade em estudo possui testada para as vias listadas abaixo:
 - Avenida Juscelino Kubitschek;
 - Avenida Joaquim Teotônio Segurado; e
 - Rodovia TO-50.
- Acesso: O acesso ao ativo se dá através das Avenidas Juscelino Kubitschek, Joaquim Teotônio Segurado e da Rodovia TO-50. A avenida Juscelino Kubitschek, no trecho do avaliando, é uma via de sentido duplo, separada por canteiro central e com três faixas de rolamento em cada sentido. Já a avenida NS 5, no trecho do avaliando, é uma via de sentido duplo, separada por canteiro central e possui com duas faixas de rolamento e uma de parada de veículos em cada sentido. O acesso à propriedade em estudo é considerado muito bom;
- Formato: O formato do terreno é muito bom;
- Topografia: A topografia do terreno é muito boa - sem declividade ou plano;
- Localização: A localização da propriedade é considerada Muito Bom;
- Utilidade pública: A região possui a infraestrutura básica disponível. Os serviços de utilidade pública disponíveis ao imóvel em estudo são:
 - Água potável
 - Coleta de resíduos
 - Correios
 - Energia elétrica
 - Escoamento de água pluviais
 - Gás
 - Iluminação pública
 - Rede de esgoto
 - Sistema viário
 - Telefone
 - Internet
 - Transporte coletivo
 - TV a cabo

- Restrições de uso do solo: Não recebemos informação ou documento que demonstrem servidões ou restrições que possam afetar o uso do imóvel, bem como não identificamos no local sinais de invasões.

DELIMITAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE (SEM ESCALA):

Fonte: Google Earth Pro editado por Cushman & Wakefield

OBS.: A área do terreno foi obtida através da Rent Roll Fornecido pelo Cliente, não tendo sido aferida in loco por nossos técnicos.

Descrição das construções e benfeitorias

RESUMO DAS BENFEITORIAS EXISTENTES



Itens	Características	
Composição	1º Subsolo	Estacionamento
	Térreo	Lojas, estacionamento e áreas técnicas
	1º Andar	Lojas e escola
	2º Andar	Clínica
	1º Subsolo	Estacionamento
	Térreo	Lojas, estacionamento e áreas técnicas
Estrutura	Concreto armado e alvenaria estrutural	
Andares	4	
Fachada	Pintura	
Esquadrias	Alumínio	
Vidros	Temperado e guarda corpo	
Circulação Vertical	7 elevadores e 2 escadas rolantes	
Ar condicionado	7 chillers com capacidade de 5 a 280 e 2 de 140, 22 fan coils e 14 bombas primárias	
Instalações elétricas:	4 transformadores com capacidade de 1000, 2 transformadores com capacidade de 1500, 2 geradores com capacidade de 500 e 1 gerador com capacidade de 140	
Iluminação	Fluorescente e natural	

PRINCIPAIS ACABAMENTOS

	Administração:	Mall:	Sanitários:
Piso	Granito	Granito	Granito
Parede	Pintura	Pintura	Revestimento Cerâmico
Forro	Gesso	Gesso	Gesso

Quadro de áreas

Para fins de cálculo de avaliação, neste estudo, foram utilizadas a Área Bruta Locável, fornecidas por cliente, conforme descrito a seguir:

QUADRO DE ÁREAS	
	Área Total (m²)
Área de Terreno	93.203,47
Área Construída	72.097,97
Área Bruta Locável	39.045,50

Quadro da ABL (Área Bruta Locável)

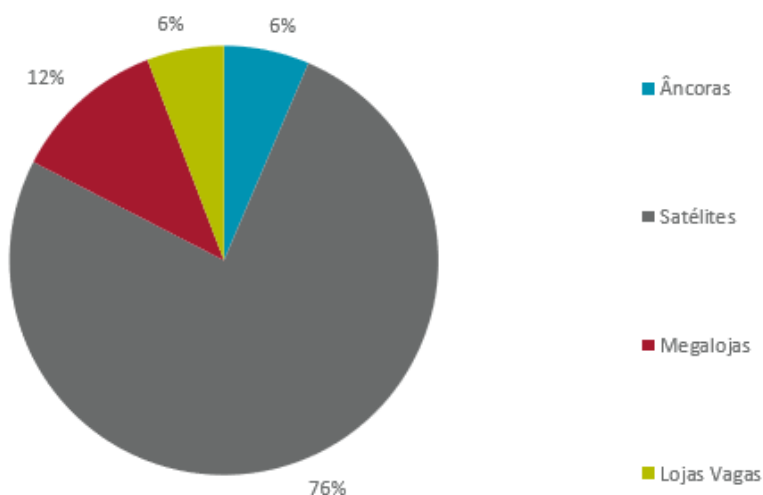
A ABL do Capim Dourado Shopping está segmentada conforme quadro e gráficos a seguir:

QUADRO DE ÁREAS		
SEGMENTO	QUANTIDADE	ÁREA BRUTA LOCÁVEL (M²)
Âncoras	10	19.920,73
Satélites	118	7.909,68
Megalojas	18	10.151,59
Lojas Vagas	9	1.063,50
TOTAL	155	39.045,50

Fonte: Capim Dourado Shopping; Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory.

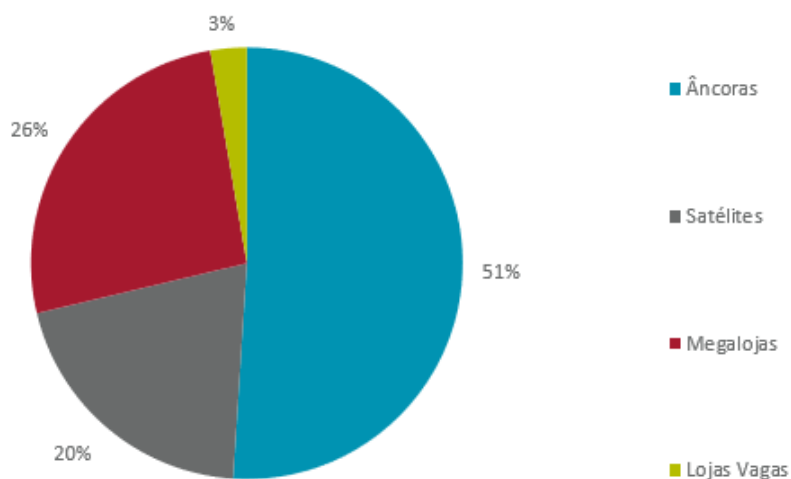
OBS.: As áreas construídas foram extraídas por documentação fornecida pelo cliente não tendo sido aferidas *in loco* por nossos técnicos.

DISTRIBUIÇÃO DOS SEGMENTOS DE LOJAS NO SHOPPING



Fonte: Capim Dourado Shopping; Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory.

REPRESENTATIVIDADE DOS SEGMENTOS DE LOJAS NA ABL DO SHOPPING



Fonte: Capim Dourado Shopping; Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory.

Estacionamento e Fluxo de Pessoas

O estacionamento do Capim Dourado Shopping conta com 1.114 vagas no total. Abaixo demonstramos a composição histórica do fluxo de veículos e pessoas:

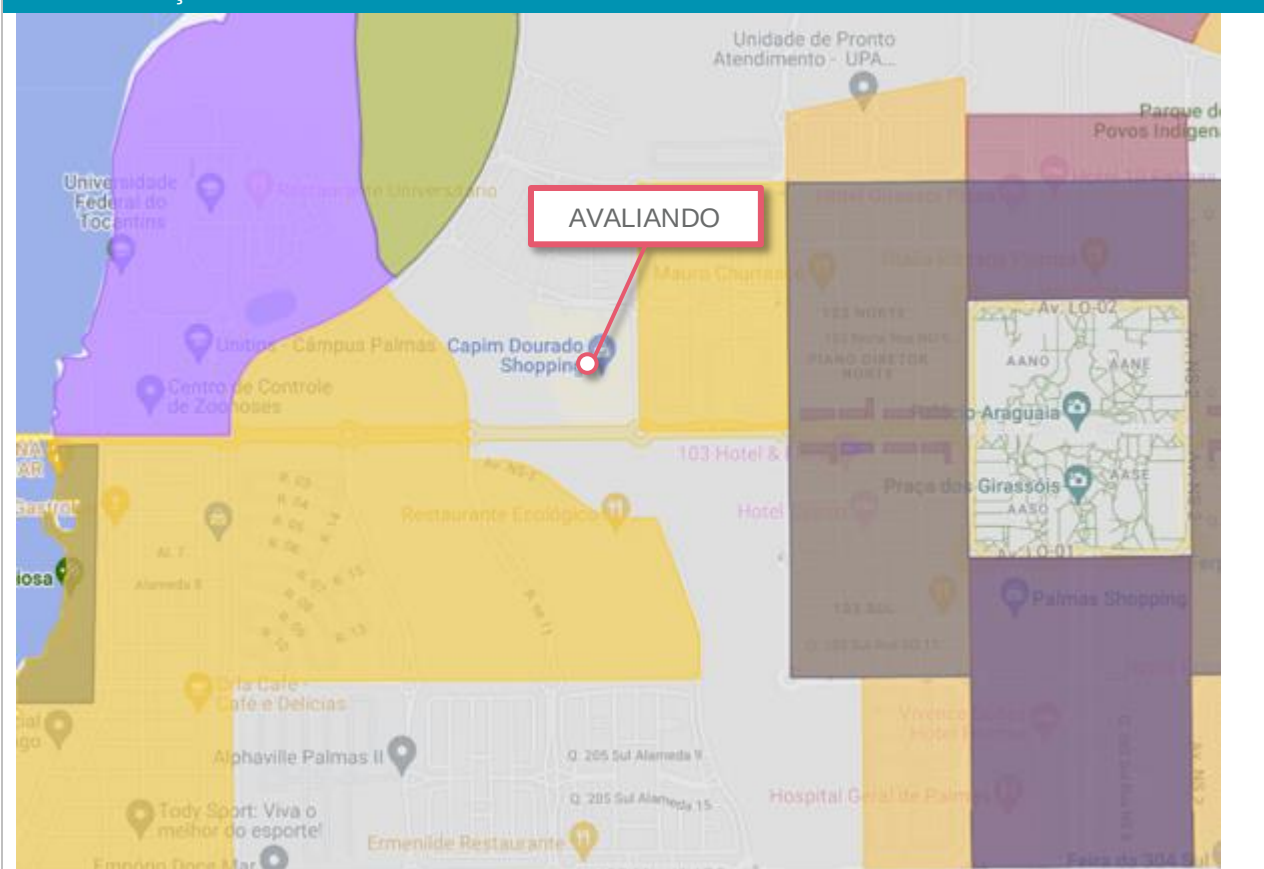
Zoneamento

A legislação que dispõe sobre o zoneamento, parcelamento, uso e ocupação do solo do plano diretor do município do Palmas é determinada pela lei nº Lei Complementar nº 400 de 2 de abril de 2018.

Lei Complementar nº 400 de 2 de abril de 2018.

De acordo com a legislação vigente, a propriedade encontra-se em perímetro de Macrozoneamento de Ordenamento Condicionado - Eixo Estruturante.

LOCALIZAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE NO MAPA DE ZONEAMENTO



Fonte: Prefeitura de Palmas

Restrições quanto ao uso e ao aproveitamento

As restrições de âmbito municipal, estadual e federal que, de modo geral, condicionam o aproveitamento do solo, onde podemos classificar:

- Restrições quanto à utilização;
- Restrições quanto à ocupação;
- Restrições quanto à altura da edificação; e
- Restrições quanto às áreas computáveis e não computáveis.

A primeira refere-se aos fins de utilização das atividades que podem se instalar em determinado segmento do espaço físico, isto é, se um terreno pode ser utilizado para usos ou atividades residenciais, comerciais, industriais, etc.

A segunda refere-se exclusivamente aos aspectos de ocupação física (recuos, área máxima construída, área máxima de ocupação do terreno, gabarito de altura, tamanho dos lotes, percentuais mínimos a serem ocupados por ruas, áreas verdes e institucionais, etc.).

A terceira especifica apenas o gabarito de altura máxima. Este é o nome que se dá a uma medida padrão para cada zoneamento que indica a altura máxima que uma edificação pode atingir.

A última, por sua vez, refere-se a soma das áreas de uma construção. A área bruta é a área global de uma construção, que dividimos em duas formas: a área computável, que consideradas nos cálculos do coeficiente de aproveitamento (CA) e as não computáveis, que são a soma das áreas não consideradas no coeficiente de aproveitamento.

Dentre as restrições de ocupação, por sua vez, destacam-se os conceitos clássicos e principais:

- Taxa de Ocupação: é a relação entre a área ocupada pela projeção horizontal de dada construção e a área do lote ou terreno onde ela se aloja;
- Coeficiente de Aproveitamento: entendido como a relação existente entre a área "computável" da construção permitida e a área do respectivo lote ou terreno;
- Gabarito de Altura: é a altura máxima que uma edificação poderá ter, seguindo as normas e os cálculos do zoneamento vigente no local; e
- Área Computável e Não Computável: área computável é a área construída, porém existem áreas que mesmo tendo sido construídas não entram na soma total.

Restrições quanto à MACROZONEAMENTO DE ORDENAMENTO CONDICIONADO - EIXO ESTRUTURANTE

ZONEAMENTO	
Município que rege a lei de zoneamento:	Palmas
Lei atual:	Lei Complementar nº 400 de 2 de abril de 2018
Uso atual do imóvel:	Comercial
Uso atual permitido?	Sim
Zoneamento:	Macrozoneamento de Ordenamento Condicionado - Eixo Estruturante
Fonte Zoneamento:	Prefeitura de Palmas

RESTRIÇÕES DO ZONEAMENTO		0 CONFORMIDADE DO AVALIANDO
Coeficiente de Aproveitamento básico:	1,0 vezes a área de terreno	Correto
Coeficiente de Aproveitamento máximo:	1,0 vezes a área de terreno	Correto
Taxa de Ocupação (%):	0,60	Correto

OBS.: Informações obtidas através de consulta informal junto a Prefeitura de Palmas

Comentários sobre o zoneamento

Não somos especialistas na interpretação da lei de zoneamento, mas com base na informação disponível para consulta informal, a propriedade em estudo possui uso em não conformidade com a legislação.

Avaliação

Processo de avaliação

Para a consecução do objetivo solicitado, observar-se-á o que preceitua a norma NBR 14.653-1/2001 – Procedimentos Gerais da A.B.N.T. - Associação Brasileira de Normas Técnicas e suas partes 14.653-2/2011 – Imóveis Urbanos e 14.653-4/2002 – Empreendimentos, conforme o caso.

Os procedimentos avaliatórios descritos na norma mencionada acima têm a finalidade de identificar o valor de um bem, de seus frutos e direitos, ou do custo do bem, ou ainda determinar indicadores de viabilidade.

Metodologia

De acordo com a NBR 14653-1, abril/2001 a escolha da metodologia a ser adotada depende da natureza do imóvel, da finalidade da avaliação e da disponibilidade, qualidade e quantidade de informações levantadas no mercado.

Transcrevemos, a seguir, um sumário das metodologias usuais conforme consta da norma:

Métodos para identificar o valor de um bem, de seus frutos e direitos

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado

“Identifica o valor de mercado do bem por meio de tratamento técnico dos atributos dos elementos comparáveis, constituintes da amostra.” (NBR 14653-1, abril/2001)

Compõem-se uma amostra de dados que, tanto quanto possível, represente o mercado de imóveis semelhantes ao avaliando. Os dados serão tratados por fatores para ajustar as variáveis do modelo e explicar a tendência de formação de valor.

Método Involutivo

“Identifica o valor de mercado do bem, alicerçado no seu aproveitamento eficiente, baseado em modelo de estudo de viabilidade técnico-econômica, mediante hipotético empreendimento compatível com as características do bem e com as condições do mercado no qual está inserido, considerando-se cenários viáveis para execução e comercialização do produto.” (NBR-14653-1, abril/2001)

Para os fins deste método, entende-se por aproveitamento eficiente aquele recomendável e tecnicamente possível para o local numa data de referência, observada a tendência mercadológica na circunvizinhança, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Por tratar-se de empreendimento hipotético (com características básicas como tipologia e padrão previstas), não podemos desconsiderar que as condições de mercado, à época da formulação da hipótese, podem variar significativamente para o momento de execução e comercialização do imóvel. Diferentes cenários econômicos podem ser previstos, sem, contudo, haver certeza da situação econômica real do momento de execução e/ou comercialização do imóvel.

Método Evolutivo

“Indica o valor do bem pelo somatório dos valores dos seus componentes. Caso a finalidade seja a identificação do valor de mercado, deve ser considerado o fator de comercialização.” (NBR-14653-1, abril/2001)

Neste método, a indicação do valor total do imóvel objeto da avaliação pode ser obtida através da conjugação de métodos, a partir do valor do terreno, considerados os custos de reprodução das benfeitorias, devidamente depreciado e o fator de comercialização.

O fator de comercialização estabelecerá a diferença entre o valor de mercado de um bem e o seu custo de reconstrução ou substituição, podendo ser maior ou menor que 1 dependendo do mercado na época da avaliação.

Método da Capitalização da Renda

“Identifica o valor do bem, com base na capitalização presente da sua renda líquida prevista, considerando-se cenários viáveis.” (NBR-14653-1, abril/2001)

De acordo com a norma devem ser observadas a NBR 14653-2:2011 – Imóvel Urbano e NBR 14653-4:2002 – Empreendimentos conforme o imóvel em avaliação.

Em linhas gerais, neste método é necessário realizar a estimação de receitas e despesas, assim como montar o fluxo de caixa, estabelecendo a taxa mínima de atratividade. O valor estimado do imóvel corresponde ao valor atual do fluxo de caixa descontado pela taxa mínima de atratividade.

Saliente-se que a estimação do valor do imóvel depende das premissas de receita e despesas, bem como da taxa mínima de atratividade, fixada com base nas oportunidades de investimentos alternativos existentes no mercado de capitais e também dos riscos do negócio. Portanto, a estimação pode variar conforme a volatilidade dos mercados em geral.

Métodos para identificar o custo de um bem

Método Comparativo Direto de Custo

“Identifica o custo do bem por meio de tratamento técnico dos atributos dos elementos comparáveis, constituintes da amostra.” (NBR-14653-1, abril/2001)

A utilização deste método deve considerar uma amostra composta por imóveis de projetos semelhantes, a partir da qual são elaborados modelos que seguem os procedimentos usuais do método comparativo direto de dados de mercado.

Método da Quantificação de Custo

“Identifica o custo do bem ou de suas partes por meio de orçamentos sintéticos ou analíticos a partir das quantidades de serviços e respectivos custos diretos e indiretos.” (NBR-14653-1, abril/2001)

É utilizado para identificar os custos para reedificação e pode utilizar-se tanto do custo unitário básico de construção quanto de orçamento sempre com a citação das fontes consultadas.

Métodos para identificar indicadores de viabilidade da utilização econômica de um empreendimento

“Os procedimentos avaliatórios usuais com a finalidade de determinar indicadores de viabilidade da utilização econômica de um empreendimento são baseados no seu fluxo de caixa projetado, a partir do qual são determinados indicadores de decisão baseados no valor presente líquido, taxas internas de retorno, tempos de retorno, dentre outros.” (NBR-14653-1, abril/2001)

Pesquisa

De acordo com as “Normas”, no planejamento da pesquisa, o que se pretende é a composição de uma amostra representativa de dados de mercado de imóveis com características, tanto quanto possível, semelhantes às do avaliando, usando-se toda a evidência possível.

A coleta de elementos comparativos deve basear-se em pesquisa junto ao mercado imobiliário, através de anúncios nos jornais, contatos com corretores, imobiliárias locais, proprietários e outros envolvidos no segmento. Os elementos comparativos devem possuir os seguintes fatores de equivalência, de acordo com as “Normas”:

Equivalência de Situação: dá-se preferência a locais da mesma situação geo-socioeconômica, do mesmo bairro e zoneamento;

Equivalência de Tempo: sempre que possível, os elementos comparativos devem apresentar contemporaneidade com a avaliação;

Equivalência de Características: sempre que possível deve ocorrer à semelhança com o imóvel objeto da avaliação no que tange à situação, grau de aproveitamento, características físicas, adequação ao meio, utilização etc.

No tratamento de dados da amostra, podem ser utilizados, alternativamente e em função da qualidade e da quantidade de dados e informações disponíveis, os seguintes procedimentos:

Tratamento por fatores: homogeneização por fatores e critérios, fundamentados por estudos, e posterior análise estatística dos resultados homogeneizados.

Tratamento científico: tratamento de evidências empíricas pelo uso de metodologia científica que leve à indução de modelo validado para o comportamento do mercado.

Especificação das avaliações

De acordo com a NBR-14653-1, abril/2001 a especificação de uma avaliação está relacionada, tanto com o tempo demandado para a realização do trabalho, o empenho do engenheiro de avaliações, quanto com o mercado e as informações que possam ser dele extraídas.

As especificações das avaliações podem ser quanto à fundamentação e precisão.

A fundamentação está relacionada ao aprofundamento do trabalho avaliatório e a precisão será estabelecida quando for possível medir o grau de certeza numa avaliação.

Ocorrendo o estabelecimento inicial pelo contratante do grau de fundamentação desejado, este, tem por objetivo a determinação do empenho no trabalho avaliatório, mas não representa garantia de alcance de

graus elevados de fundamentação. Quanto ao grau de precisão, este depende exclusivamente das características do mercado e da amostra coletada e, por isso, não é passível de fixação “a priori”.

Aplicação da metodologia

Os cálculos e análises dos valores são elaborados levando em consideração as características físicas do imóvel avaliando e a sua localização dentro da região em que está inserido.

O processo de avaliação é concluído através da apresentação do resultado provindo do método de avaliação utilizado. Quando mais de um método é utilizado, cada abordagem é julgada segundo sua aplicabilidade, confiabilidade, qualidade e quantidade de informações. O valor final da propriedade tanto pode corresponder ao valor de um dos métodos, quanto a uma correlação de alguns deles ou todos.

O Método adotado na presente avaliação foi o Método da Capitalização da Renda com base no Fluxo de Caixa Descontado, que estima o valor presente a uma taxa de desconto apropriada. O Fluxo de Caixa previsto foi projetado por meio do software ARGUS Enterprise, na versão 14.1

Capitalização da Renda através do Fluxo de Caixa Descontado

O modelo de análise utilizado na a avaliação foi o Fluxo de Caixa Descontado - Discounted Cash Flow (DCF) - que contempla o Ciclo Operacional do empreendimento, podendo defini-lo como o período de exploração do empreendimento. As projeções usualmente se dividem em 2 partes:

- Período de Projeção Explícita: admitindo uma fase futura de maior proximidade temporal e melhores condições de previsibilidade, normalmente estabelecida em 10 anos; e
- Valor Residual: equivalente ao restante da vida útil do empreendimento. Este fluxo de caixa futuro de longo prazo é substituído por um valor equivalente único no final do Período de Projeção Explícita .

O modelo de análise considera a apuração dos resultados do empreendimento antes dos impostos. Para a determinação do valor de mercado do imóvel foi criado um fluxo de caixa para o período de projeção de 10 anos.

O modelo de análise considera a apuração dos resultados do empreendimento antes dos impostos. Para a determinação do valor de mercado do imóvel foi criado um fluxo de caixa para o período de projeção de 10 anos.

Premissas Básicas

Na avaliação do Capim Dourado Shopping, adotamos algumas premissas básicas, as quais nortearam as análises para conclusão do valor de mercado do empreendimento. Nós assumimos que um período de 10 anos seja suficiente e realista para determinar o valor de venda deste tipo de imóvel. Embora este tipo de ativo tenha uma vida útil maior, uma análise de investimento torna-se mais significativa se limitada a um período de tempo consideravelmente menor do que a vida útil econômica real, porém, longo o suficiente para um investidor em potencial.

As receitas e despesas que um investidor iria incorrer neste tipo de investimento variam durante o período de tempo analisado. Os parâmetros que nortearam as projeções das receitas líquidas operacionais futuras foram

baseados em informações fornecidas pelo cliente e pelas práticas atuais do mercado de shopping centers no Brasil. A seguir mencionaremos as principais premissas adotadas:

- Este laudo apenas pode ser utilizado em sua integralidade, não é permitida sua utilização parcial, em nenhuma hipótese. Nenhuma parte deste laudo pode ser utilizada em conjunto com outra análise. A publicação ou divulgação deste laudo não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield. A menos que indicado no acordo firmado entre Contratante e Cushman & Wakefield, este laudo se destina única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante e aos propósitos para os quais foi elaborado. Em havendo permissão de divulgação, esta deverá obedecer a obrigatoriedade de divulgação do laudo em sua integralidade, também nas reproduções de qualquer informação a fonte deverá sempre ser citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação dos direitos autorais;
- Este relatório foi elaborado para HEDGE, para fins de divulgação do laudo, nos termos da instrução CVM, atendendo as normas estabelecidas na Instrução nº 472/08.
- Consideramos que a conjuntura econômica do país não sofrerá alterações significativas no período;
- O potencial de vendas do shopping foi arbitrado com base nas projeções futuras apresentadas, adequando-as na forma de análise da CUSHMAN & WAKEFIELD;
- A avaliação foi realizada com base nas informações fornecidas pelo cliente através de estudo de desenvolvimento apresentado. Nas premissas foram considerados os parâmetros apontados pelo cliente, ajustados às projeções estruturadas pela Cushman & Wakefield;
- Para os cálculos dos valores consideramos que as áreas informadas pelo cliente e/ou pela administração do empreendimento são legítimas e que correspondam à atual realidade do imóvel;
- Realizamos a análise de uma pequena amostragem dos contratos de locação vigentes, de modo a verificar a compatibilidade das cláusulas existentes em relação a práticas usualmente adotadas para a locação de lojas e espaços em shopping centers. Consideramos que os números fornecidos de aluguéis pelo cliente em tabela de Excel verídicos; “Due diligence” sobre a planilha “rent roll” e as respectivas informações contratuais apontadas no mesmo, fornecido através do cliente e/ou do administrador da propriedade, não faz parte do escopo deste trabalho;
- Os valores estimados para as despesas operacionais necessários para a exploração econômica do imóvel foram obtidos com base em relatórios disponibilizados pelo cliente e pelo administrador do shopping center. As projeções para estas despesas apontadas na avaliação, estão condizentes com os dados históricos operacionais referentes ao desenvolvimento das atividades do Shopping Center;
- Para projeção de vacância financeira e inadimplência, analisamos a performance histórica e atual do Shopping, tendências de comportamento atrelada as negociações com lojistas e projetamos uma melhora ao longo dos anos, excluindo do cálculo as lojas âncoras, lazer, teatro, cinema e etc;
- Não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacionais do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS (avaliação para Fundo Imobiliário), do imposto de renda e demais tributos;
- No cálculo do valor de compra/venda do imóvel em referência, foram consideradas apenas as áreas brutas locáveis, conforme item “Descrição da Propriedade”;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente o imóvel, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado.
- Não consideramos futuras expansões ou revitalizações que possam influenciar na operação do shopping center;
- A avaliação admitiu que não há dívidas em aberto de competência de meses anteriores de responsabilidade dos proprietários, que caso sejam levantadas através de auditoria específica deverão ser descontadas dos valores arbitrados neste relatório;

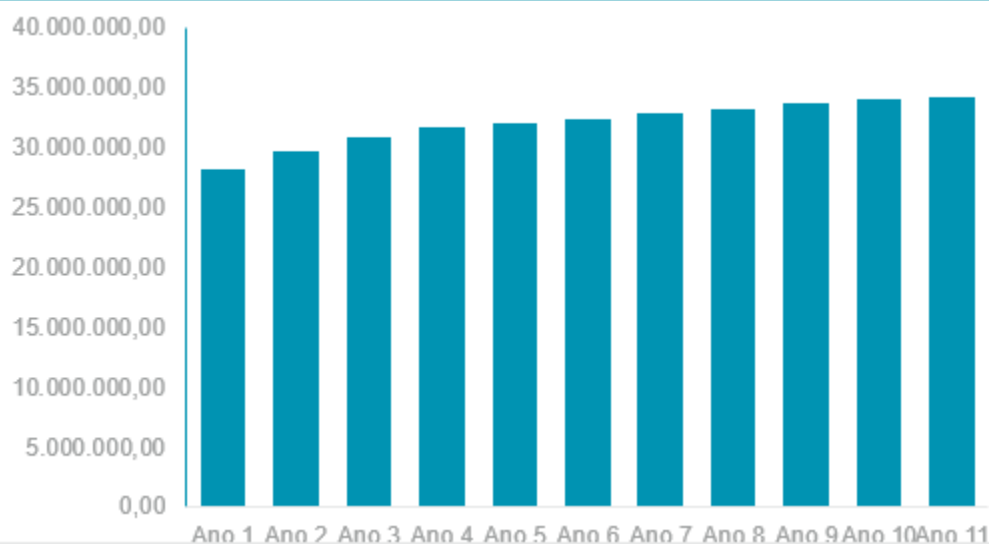
- Classificamos as lojas do mix do shopping de acordo com critérios definidos pela Cushman & Wakefield, utilizando-se como referência o grupo de atividade do quadro de locação fornecido pelo cliente;
- Consideramos que a operação do shopping será realizada por administradores especializados, que administrarão o empreendimento profissionalmente, aproveitando todo o potencial de mercado, gerando assim os resultados operacionais que proporcionarão o retorno do capital investido;
- É importante ressaltar que este relatório é formado por estimativas e projeções estruturadas pela CUSHMAN & WAKEFIELD em um modelo de análise econômico-financeira, baseada em dados fornecidos pela atual administradora do empreendimento, além de levantamentos de mercado efetuados por nossa equipe técnica a respeito da provável performance futura do empreendimento. Estes demonstrativos, estimativas e projeções refletem significativamente premissas e julgamentos em relação aos futuros resultados esperados, incluindo pressupostos do plano de operação, da conjuntura econômica, entre outras premissas das quais dependem os resultados projetados;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente o imóvel, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado;
- Realizamos vistoria no imóvel para conhecermos os ativos e efetuarmos levantamento fotográfico da atual situação operacional do shopping center. Não realizamos diligências à propriedade do tipo estruturais, documentais, etc.;
- Este laudo de avaliação foi elaborado em consonância com as exigências da Instrução nº 472/08;
- **A Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não mantém relação de trabalho ou de subordinação com as sociedades controladoras ou controladas pelo administrador; e**
- **A Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não possui quaisquer cotas do HEDGE.**
- **Na avaliação foi considerado comissão de venda sobre o ativo a 2,50% sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado que serve de base para o cálculo da perpetuidade;**
- **O fluxo de caixa projetado se inicia em 1 de janeiro de 2024;**
- **O resultado de valor de mercado para compra/venda apresentado neste relatório reflete 100% do Capim Dourado Shopping;**

Cenário Adotado

Período de Análise

Na avaliação foi utilizado o período de análise de 10 anos com o fluxo de caixa projetado, começando em 1 de janeiro de 2024, distribuição mensal, refletindo o desempenho do empreendimento. Prevê a inclusão de todos os contratos, renovações, descontos e reajustes, loja a loja, mês a mês.

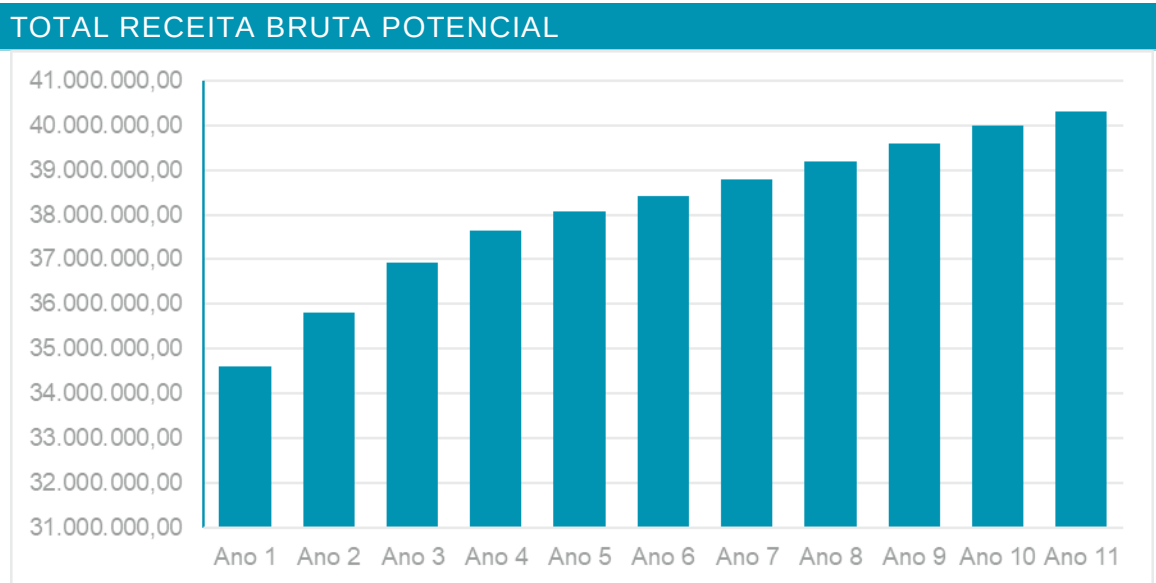
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO ANTES DE DÍVIDAS E IMPOSTOS



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Total Receita Bruta Potencial

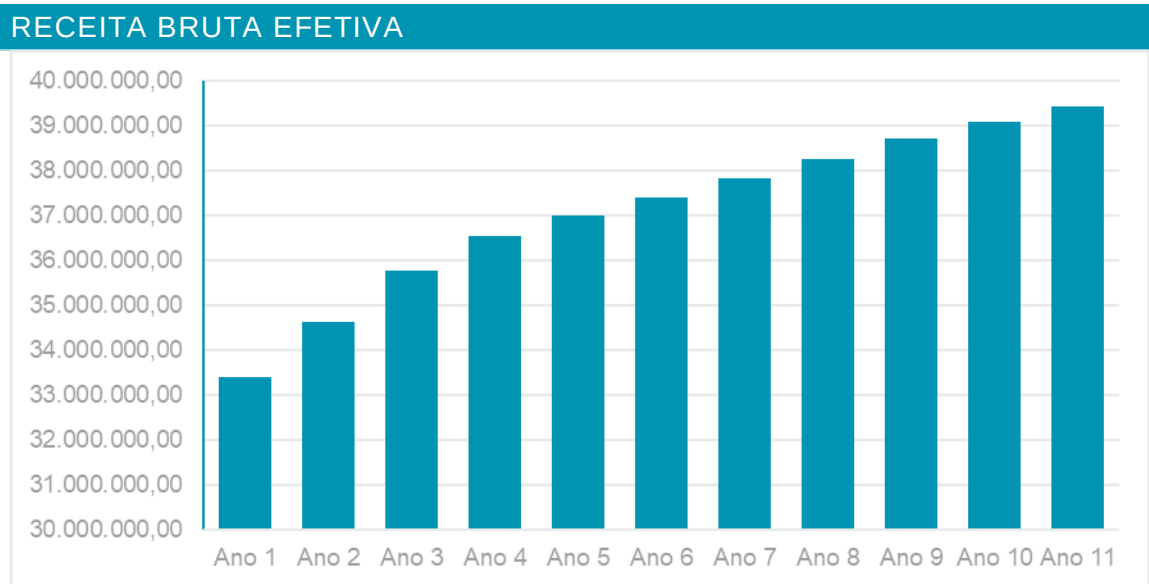
O Total Receita Bruta Potencial considera todas as receitas provenientes da operação, onde podemos citar: Receita de Aluguel Mínimo, Ajustes e Crescimentos Reais, Descontos/Cancelamentos, Aluguel Complementar/Percentual, CDU - Cessão de Direito de Uso, Receita de Mall e Merchandising, Resultado de Estacionamento e Outras Receitas. Resultando em: R\$ 34.621.261,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado.



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Receita Bruta Efetiva

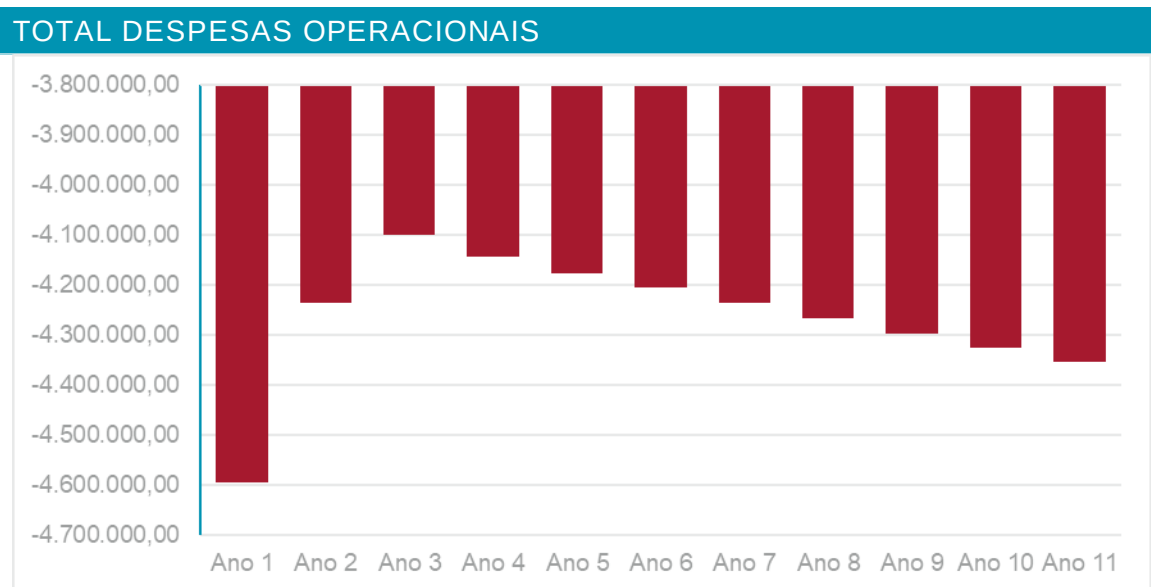
A receita bruta efetiva é a soma do total da receita bruta potencial, vacância financeira e inadimplência irreversível, resultando em R\$ 33.388.044,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado.



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Total Despesas Operacionais

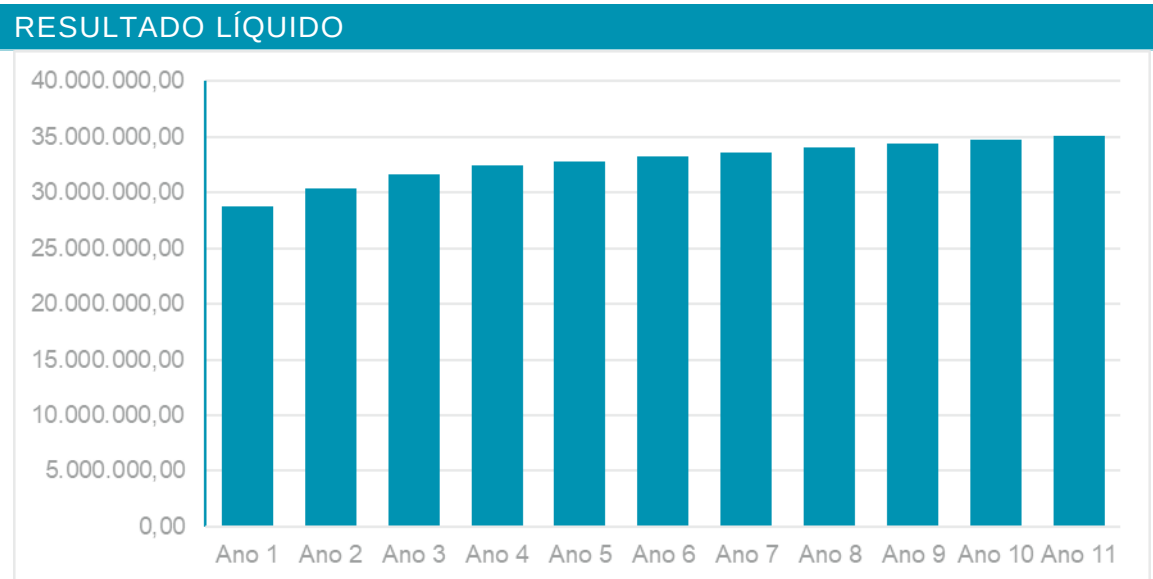
O Total Despesas Operacionais considera todas as despesas provenientes da operação, onde podemos citar: Taxa de Administração (Despesa), FPP - Fundo de Promoção, Comissões Sobre Locações, Custos Condominiais e Outras Despesas Não Reembolsáveis. Resultando em: -R\$ 4.594.829,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado.



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Resultado Líquido

O Resultado Líquido (NOI) se refere ao resultado operacional líquido da operação, considerando o total de Receita Bruta, Despesas Operacionais e Imposto PIS/COFINS e/ou ISS (quando houver), resultando em R\$ 28.793.215,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado.

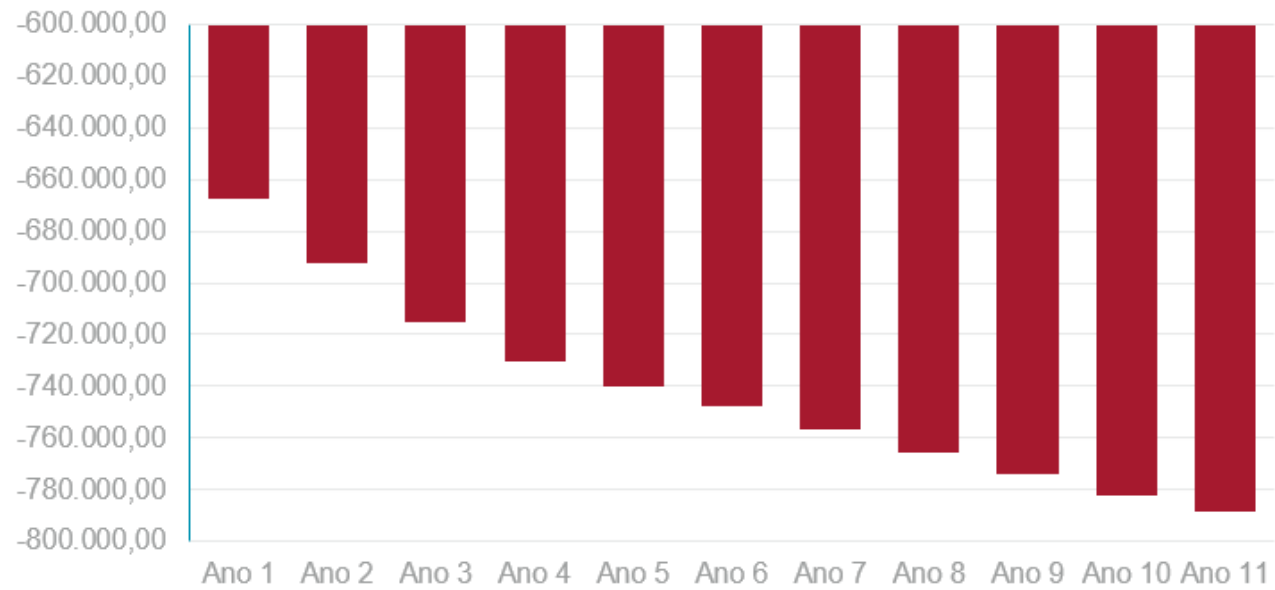


Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Total de Custos de Capital & Locações

O Total de Custos de Capital & Locações considera todas os Custos de Capital e Locações, onde podemos citar as receitas: FRA - Fundo de Reposição de Ativos e CAPEX.

TOTAL DE CUSTOS DE CAPITAL & LOCAÇÕES



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Inflação

Na análise do empreendimento não foi considerada a taxa de inflação.

Expansão

Consideramos no presente estudo a projeção do desempenho do shopping no seu estado atual, sem a influência de futuras expansões.

Taxa de Desconto e Capitalização

A taxa a qual o fluxo de caixa operacional de 10 anos foi descontado para formar o valor presente do imóvel reflete o perfil de risco do:

- Ambiente Externo: das condições atuais do mercado de shopping centers no Brasil e na Área de Influência, bem como dos fundamentos econômicos do país; e
- Ambiente Interno: das condições de operação e desempenho do shopping e da estrutura de capital dos empreendedores do mesmo.

A taxa de desconto, conhecida também como custo médio ponderado do capital (WACC), equivale-se ao Custo de Oportunidade da Empresa e é composto por Capital Próprio e Capital de Terceiros.

“O custo de oportunidade do capital próprio ou, simplesmente, custo de capital próprio é o retorno esperado pelos acionistas pela utilização de seus recursos na empresa” (Ross, 669)

Considerando o cenário econômico atual mundial e do país, além da análise do risco específico do empreendimento, nós estimamos a taxa de desconto real em 10,50% ao ano. Para o período de exaustão do empreendimento, nós estimamos a taxa de capitalização em 9,50% ao ano.

Abaixo demonstramos a composição das taxas de desconto utilizadas:

TAXAS		
COMPONENTES	OPERAÇÃO	EXAUSTÃO
Taxa Livre de Risco	5,89%	5,89%
Spread Risco Empreendimento	4,61%	3,61%
Inflação	0,00%	0,00%

Fonte (*) Rentabilidade Do Tesouro Direto (IPCA+ 2035 - NTN-B Principal 150535) – Posição Em 31/10/2023

O “spread” de risco do empreendimento é composto por variáveis específicas do mercado de shoppings centers. Na composição do “spread” foram considerados componentes como localização, concorrência de mercado, segmento da operação, classificação social e econômica do mercado consumidor, composição do tenant mix, performance do administrador da operação, dominância de área bruta locável e o desempenho histórico operacional.

Análise de desvios para alterações no cenário esperado

A análise de desvios foi efetuada através de variações de cenários com simulações de alterações da taxa de desconto e taxa de capitalização na exaustão (Yield), retratando desta forma um intervalo de resultados possíveis nestas hipóteses alternativas. Projetando-se estas alterações nas variáveis mais significativas, obtivemos as seguintes alterações no Valor Econômico do Empreendimento.

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE - DCF MENSAL						
TAXA DE CAPITALIZAÇÃ O	TAXA DE DESCONTO					
		8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%
	9,50%	368.091.420	359.071.611	351.001.256	343.737.935	337.166.361
	10,00%	356.745.930	348.127.827	340.416.893	333.477.052	327.198.149
	10,50%	345.885.976	337.649.987	330.280.945	323.648.806	317.648.300
	11,00%	335.487.532	327.615.104	320.571.352	314.231.974	308.496.348
	11,50%	325.527.890	318.001.446	311.267.259	305.206.490	299.722.938

Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

O valor de mercado para compra / venda do Capim Dourado Shopping conforme cenários projetados, está inserido no intervalo de valor entre R\$299.722.938,44 e R\$368.091.419,55.

Segregação do valor

O valor definido através do Método Evolutivo será utilizado para a segregação de terreno e benfeitorias do imóvel. Os percentuais correspondentes ao valor de terreno e benfeitorias definida no Método Evolutivo, será reproduzido na segregação do valor econômico de mercado do imóvel.

Havendo diferença entre o valor definido através do método evolutivo e o valor econômico de mercado, pode-se determinar se a construção no terreno do imóvel avaliando será ou não, definida como um dos melhores usos entre os prováveis.

Determinação do valor de venda - Método Evolutivo

Conforme definido no artigo 8.2.1 da ABNT NBR 14653-1:2001, o Método Evolutivo indica o valor do bem pela somatória dos valores dos seus componentes. Caso a finalidade seja a identificação do valor de mercado, deve ser considerado o fator de comercialização.

O método evolutivo é baseado no conceito que um comprador bem informado não pagaria pela propriedade sendo avaliada nada mais a não ser o valor do custo para produzir uma semelhante com igual utilidade. Sobre os custos de reprodução das construções e benfeitorias é aplicada uma depreciação levando-se em consideração os aspectos físicos e funcionais, a vida útil e o estado de conservação. Este método é particularmente aplicável quando o imóvel sendo avaliado possui benfeitorias relativamente novas que representam o melhor uso do terreno, ou quando benfeitorias relativamente únicas ou especializadas estão construídas no local, e que existem poucas ofertas de venda e/ ou locação de imóveis similares.

Determinação do valor de terreno através do Método Comparativo Direto

O Método Comparativo utiliza ofertas de venda de propriedades similares na região circunvizinha. Estas ofertas são ajustadas para homogeneizar as diferenças entre elas devido à localização, área, etc. O cálculo é baseado em uma unidade comparativa usual como, por exemplo, o preço por metro quadrado. Os ajustes são aplicados a unidade de comparação escolhida, e então esta unidade, ajustada, é utilizada para formar o valor final total. A confiabilidade deste método é dependente da (i) disponibilidade de ofertas de venda de propriedades similares (ii) a verificação das informações (iii) grau de comparabilidade das ofertas (iv) ausência de fatores legais, ambientais, de solo, etc., que possam afetar a opinião de valor do imóvel.

Para a homogeneização dos valores unitários de terreno utilizamos os seguintes fatores:

- Fator de acesso: Fator usado para adequar as características físicas de acesso ao imóvel, como acesso por via asfaltada, via de terra, beira de rodovia, etc.
- Fator área: Fator que leva em consideração a variação de preço unitário em função da área, onde quanto menor a área, maior o preço unitário do terreno e vice-versa.
- Fator – frente praia: Fator que leva em consideração a existência e/ou tamanho (metragem) que o imóvel possui com frente para a praia/lagoa, agregada a sua utilização para os fins que são permitidos conforme zoneamento.
- Fator de esquina: Fator que leva em consideração a posição do imóvel na quadra, sendo considerado um ajuste de 10% se o imóvel estiver ou não na esquina e 5% se possuir duas frentes.

- Fator de localização: Fator usado para adequar as características físicas, como localização, nível econômico, fator comercial, acessibilidade, etc.
- Fator de oferta: Fator presumindo o desconto provindo da negociação do valor inicialmente ofertado.
- Fator padrão: Fator usado para adequar as características físicas, como padrão construtivo, infraestrutura predial, classificação do imóvel, etc.
- Fator profundidade: Fator usado para adequar a profundidade do terreno avaliando e dos comparativos em relação à sua testada.
- Fator vagas: Fator que faz uma relação entre as áreas destinadas às vagas do avaliando com as áreas destinadas às vagas dos comparativos.
- Fator topografia: Fator usado para adequar a topografia do elemento comparativo à topografia do imóvel avaliado.
- Fator zoneamento: Fator que considera o aproveitamento referente ao zoneamento em que o imóvel e os comparativos estão inseridos.
- Fator de Promocionalidade: Fator usado para adequar as características físicas, considerando se o imóvel está localizado numa via principal ou secundária.
- Fator testada: Fator usado para ajustar a testada do imóvel comparativo em relação ao imóvel avaliando.

A seguir apresentamos a pesquisa efetuada, apontando os elementos utilizados e o tratamento das amostras, referentes à determinação do valor de venda de terrenos na região.

CARACTERÍSTICAS GERAIS DOS ELEMENTOS COMPARATIVOS E DO IMÓVEL AVALIANDO									
LOCALIZAÇÃO	TIPO DE IMÓVEL	ÁREA TOTAL DE TERRENO (m²)	ÁREA EQUIVALENT E DE TERRENO (m²)	TESTADA (M)	PREÇO PEDIDO (R\$)	UNITÁRIO POR ÁREA TOTAL (R\$/ m²)	UNITÁRIO POR ÁREA EQUIVALENTE (R\$ / m²)	INFORMANTE	TELEFONE
A Capim Dourado Shopping Quadra 107 Norte Avenida NS 5, s/n, Palmas/TO 77001-098	Shopping Center	93.203,47	93.203,47	345,00	-	-	-	-	-
COMPARATIVOS									
1 Quadra ARNO 13 Alameda 122, Plano Diretor Sul, Palmas / TO Brasil	Terreno	6.908,00	6.908,00	400,00	7.000.000,00	1.013,32	1.013,32	JUSLEY Assessoria em Negócios	(63) 98406-1968
2 ARNE 13 Alameda 12, 3, Plano Diretor Sul, Palmas / TO CEP 77006-112 Brasil	Terreno	8.770,00	8.770,00	150,00	10.000.000,00	1.140,25	1.140,25	Centro de Negócios Invistta	(63) 99968-0568
3 Quadra 307 Sul, Rua 4, Plano Diretor Sul, Palmas / TO CEP 77015-470 Brasil	Terreno	1.694,19	1.694,19	55,00	900.000,00	531,23	531,23	Araújo Imóveis	(63) 99981-8863
4 Quadra 412, Norte, Alameda 8, Plano Diretor Norte, Palmas / TO CEP 77006-534 Brasil	Terreno	3.760,00	3.760,00	35,00	1.692.000,00	450,00	450,00	Vale Imóveis	(63) 2111-1010
5 Quadra 612 Sul, Alameda 3, Plano Diretor Sul, Palmas / TO CEP 77000-098 Brasil	Galpão	4.425,00	4.425,00	70,00	3.129.709,82	707,28	707,28	Imobiliária Araujo	(63) 3213-2152(63) 3213-2255

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

HOMOGENEIZAÇÃO DOS ELEMENTOS PARA VENDA

OFERTA	ÁREA	LOCALIZAÇÃO	ESQUINA	FATOR DE HOMOGEINIZAÇÃO	VALOR HOMOGENEIZADO (R\$/m²)	VALOR SANEADO (R\$/m²)
1,00	1,00	1,00	1,00			

COMPARATIVOS

0,80	0,72 Menor	1,13 Inferior	0,91 Superior	0,76	619,96	619,96
0,80	0,74 Menor	1,10 Inferior	0,91 Superior	0,75	684,22	684,22
0,80	0,61 Menor	1,62 Inferior	0,95 Superior	1,18	500,37	500,37
0,80	0,67 Menor	1,62 Inferior	0,95 Superior	1,24	446,72	446,72
0,80	0,68 Menor	1,70 Inferior	0,95 Superior	1,34	755,71	755,71
				Média	601,39	601,39

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

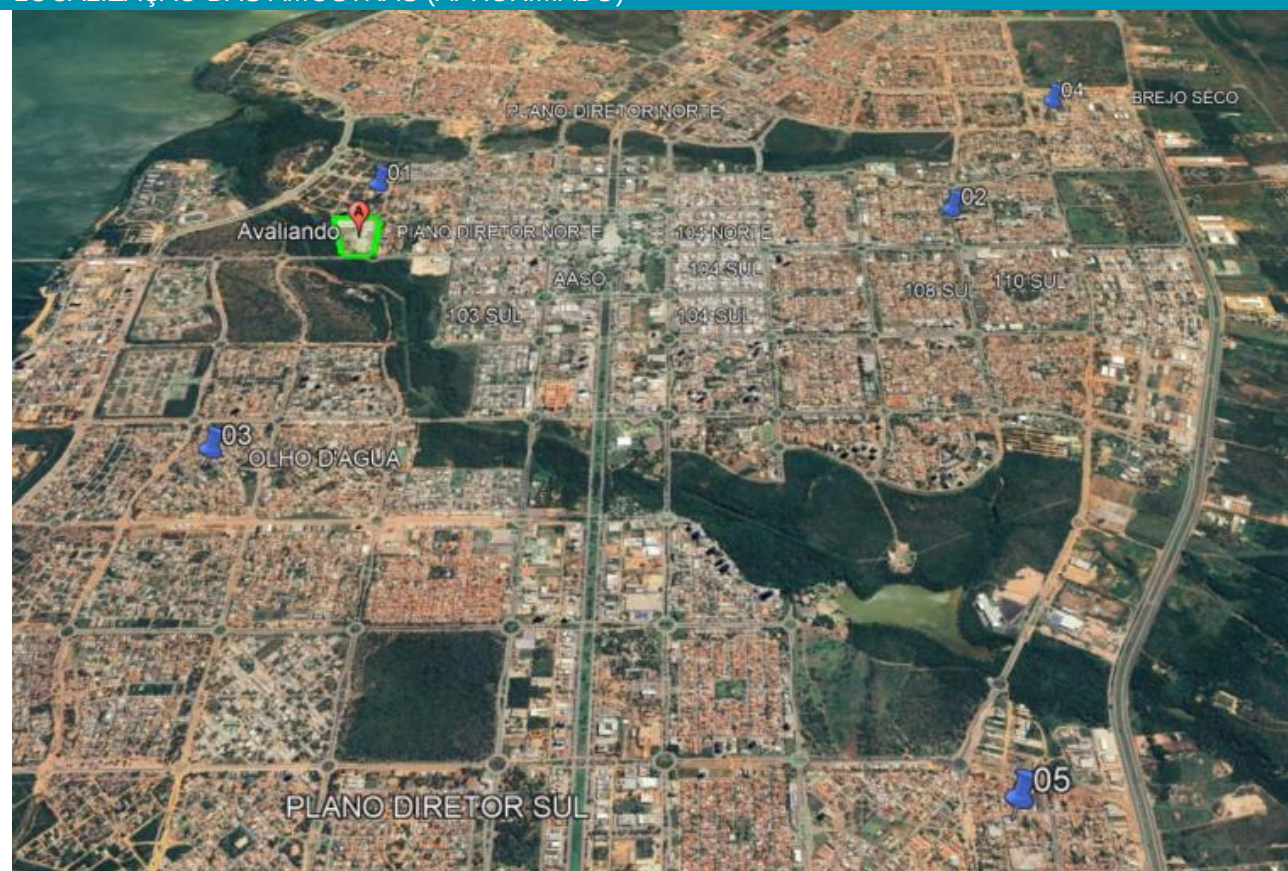
TRATAMENTO DE AMOSTRA

Unitário Médio das Amostras (R\$/ m²) 768,42

HOMOGENEIZAÇÃO		SANEAMENTO	
Limite Superior (+30%)	781,81	Limite Superior	688,90
Limite Inferior (-30%)	420,98	Limite Inferior	513,89
Intervalo Proposto	30,00%	Intervalo de confiança	80%
Número de Elementos	5	Significância do intervalo de confiança	20%
		Amplitude do Intervalo de Confiança	29%
		Desvio Padrão	127,62
		Distri. "t" Student	1,53
		Número de Elementos Após Saneamento	5
		Coeficiente (Desvio/Mas)	0,21
Unitário Médio Homogeneizado (R\$/ m²)	601,39	Unitário Médio Saneado (R\$/ m²)	601,39
		Valor de Mercado para Venda (R\$)	56.052.097,37

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

LOCALIZAÇÃO DAS AMOSTRAS (APROXIMADO)



Fonte: Google Earth Pro, editado por Cushman & Wakefield

Análise das amostras

Amostra Nº 1



Este terreno localiza-se na Quadra ARNO 13 Alameda 122, Plano Diretor Sul, Palmas / TO Brasil. Possui 6.908,00 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 1.013,32 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de, área menor, localização inferior, esquina superior.

Amostra Nº 2



Este terreno localiza-se na ARNE 13 Alameda 12, 3, Plano Diretor Sul, Palmas / TO CEP 77006-112 Brasil. Possui 8.770,00 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 1.140,25 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de área menor, localização inferior, esquina superior.

Amostra Nº 3



Este terreno localiza-se na Quadra 307 Sul, Rua 4, Plano Diretor Sul, Palmas / TO CEP 77015-470 Brasil. Possui 1.694,19 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 531,23 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de, área menor, localização inferior, esquina superior.



Amostra Nº 4

Este terreno localiza-se na Quadra 412, Norte, Alameda 8, Plano Diretor Norte, Palmas / TO CEP 77006-534 Brasil. Possui 3.760,00 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 450,00 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de área menor, localização inferior, esquina superior.



Amostra Nº 5

Este terreno localiza-se no Quadra 612 Sul, Alameda 3, Plano Diretor Sul, Palmas / TO CEP 77000-098 Brasil. Possui 4.425,00 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 707,28 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de área menor, localização inferior, esquina superior.

Conclusão

Conforme pesquisa realizada junto ao mercado imobiliário local, identificamos terrenos disponíveis para venda e/ou transacionados recentemente, apresentando áreas equivalentes (descontando as áreas de preservação) variando entre 1.694,19 m² a 8.770,00 m² e valores unitários variando de R\$ 450,00/m² a R\$ 1.140,25/m². Portanto, de acordo com os cálculos demonstrados concluímos que o valor de mercado para venda de terreno pelo Método Comparativo Direto de Dados de Mercado é de:

FORMAÇÃO DO VALOR DE VENDA DO TERRENO ATRAVÉS DO MÉTODO COMPARATIVO DIRETO

Valor de Mercado para Venda (R\$)	56.052.000,00
Unitário Médio - Área Total (R\$/ m ²)	601,39
Área Total(m ²)	93.203,47
Valor de Mercado para Venda (R\$)	56.052.097,37

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefiel

Determinação do valor de construção através do Método Evolutivo

O cálculo do custo das construções foi feito por uma estimativa de custo de construção por metro quadrado como novo para a construção de acordo com o seu tipo de acabamento e instalações, aplicando este custo unitário sobre sua respectiva área construída.

Para levar em consideração a obsolescência externa da propriedade avaliada foi aplicado um fator de depreciação sobre o custo unitário de construção. A explicação detalhada do critério de depreciação é apresentada a seguir.

Critério de depreciação

Depreciação é a diferença entre o custo de construção novo e o seu valor atual. A depreciação inclui perda de valores sob três categorias básicas: (1) deterioração física; (2) obsolescência funcional e (3) obsolescência externa.

- Deterioração física é o resultado da ação do uso e do meio ambiente sob a estrutura, reduzindo seu valor.
- Obsolescência funcional é o efeito da depreciação sobre o valor devido a sua adequação arquitetônica que afeta sua utilização atual. Pode ser causado por mudanças ao longo dos anos que tornam alguns aspectos da estrutura, materiais ou arquitetônicos obsoletos pelos padrões atuais.
- Obsolescência externa é o efeito adverso no valor devido a influências que não estão relacionadas na propriedade em si. Estas incluem mudanças de uso e ocupação e cenários econômicos adversos.

Critério de depreciação física de Ross-Heidecke

O critério de depreciação de Ross-Heidecke foi criado para levar em consideração a depreciação física em função da idade e do estado de conservação da construção. Na prática, a idade da construção é estimada em termos de porcentagem dividindo a idade aparente pela vida econômica estimada para o tipo de construção.

Em seguida, julga-se o estado de conservação conforme tabela abaixo:

ESTADO DE CONSERVAÇÃO CONFORME CRITÉRIO DE ROSS-HEIDECKE

a	Novo	e	Reparos simples
b	Entre novo e regular	f	Entre reparos simples e reparos importantes
c	Regular	g	Reparos importantes
d	Entre regular e reparos simples	h	Entre reparos importantes e sem valor

Fator de comercialização:

Adotamos o fator de comercialização de 1,00 a fim de considerar o valor de mercado do imóvel equivalente a sua reprodução, tendo em vista o bom aproveitamento do terreno, sua adequação ao local e a demanda de mercado, ou seja, que um comprador e um vendedor tenham o mesmo interesse na transação.

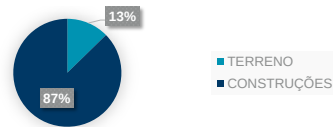
A seguir, apresentamos o memorial de cálculo para determinação do valor do imóvel de acordo com o método evolutivo.

FORMAÇÃO DO VALOR DE VENDA ATRAVÉS DO MÉTODO EVOLUTIVO
TERRENO

ENDEREÇO	ÁREA DE TERRENO (m²)	FRAÇÃO IDEAL	UNITÁRIO MÉDIO (R\$/m²)	VALOR TOTAL (R\$)
Capim Dourado Shopping Quadra 107 Norte Avenida NS 5, s/n, Palmas/TO 77001-098	93.203,47	1,00	601,39	56.052.097,37

CONSTRUÇÕES

DENOMINAÇÃO	ÁREA/QUANTIDADE	FATOR R8N	R8N BASE/	CUSTO UNITÁRIO (R\$/m²)	IDADE (ANOS)	CONSERV. b	VIDA ÚTIL (ANOS)	% OBRA	DEPRECIACÃO	CUSTO NOVO (R\$)	CUSTO DEPRECIADO (R\$)
Área de mall	16.482,51	3,85	1.892,27	7.285,24	10,00	b	50,00	1,00	0,90	120.079.032,91	108.280.931,71
Área de lojas	38.824,00	3,85	1.892,27	7.285,24	10,00	b	50,00	1,00	0,90	282.842.138,35	255.052.106,30
Área de estacionamento coberto	13.798,74	0,78	1.892,27	1.475,97	10,00	b	70,00	1,00	0,93	20.366.534,56	18.988.593,02
Área técnicas	2.992,72	0,78	1.892,27	1.475,97	10,00	b	70,00	1,00	0,93	4.417.166,73	4.118.313,85
VALOR DAS CONSTRUÇÕES	72.097,97									427.704.872,55	386.439.900,00


RESUMO DA FO 0

CUSTO DE REPOSIÇÃO TOTAL (R\$)	442.491.997,37
FATOR COMERCIALIZAÇÃO	1,00
VALOR DE MERCADO PARA VENDA (R\$)	442.492.000,00
VALOR DO IMÓVEL POR M² CONSTRUÍDO	6.137,00
VALOR DO IMÓVEL POR M² DE TERRENO	4.748,00

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

Para Efeito de Reavaliação de Ativos

Para determinação dos valores contábeis, considerando-se as áreas mencionadas no item (*Determinação do Valor do Terreno*) segregamos os valores de terreno e construção conforme proporcionalização a seguir:

SEGREGAÇÃO DE VALORES

CAPIM DOURADO SHOPPING QUADRA 107 NORTE AVENIDA NS 5, S/N, PALMAS/TO 77001-098

PARCELA	AREA (M²)	VALOR UNITÁRIO (R\$/m²)	CUSTO DE REPOSIÇÃO (R\$)	PARTICIPAÇÃO (%)	VALOR ECONOMICO (R\$) - DCF
Terreno	93.203,47	601,39	56.052.097,37	12,67%	41.837.908,45
Área Construída (m²)	72.097,97	5.359,93	386.439.900,00	87,33%	288.443.036,30
TOTAL	-	-	442.491.997,37	100,00%	330.280.944,74

Conclusão final de valor

Baseado nas tendências do mercado na região na qual o imóvel está inserido, nas especificações técnicas do imóvel e nas práticas do mercado imobiliário, concluímos o seguinte valor para o imóvel, na data de 14 de dezembro de 2023, em:

Capim Dourado Shopping Quadra 107 Norte Avenida NS 5, s/n, Palmas/TO 77001-098

VALOR DE MERCADO PARA VENDA

R\$ 330.280.900,00 (Trezentos e Trinta Milhões Duzentos e Oitenta Mil e Novecentos Reais)

Valor Unitário R\$/m² 8.458,87

Especificação da avaliação

A especificação de uma avaliação está relacionada, tanto com o empenho do engenheiro de avaliações, como com o mercado e as informações que possam ser dele extraídas. O estabelecimento inicial pelo contratante do grau de fundamentação desejado tem por objetivo a determinação do empenho no trabalho avaliatório, mas não representa garantia de alcance de graus elevados de fundamentação. Quanto ao grau de precisão, este depende exclusivamente das características do mercado e da amostra coletada e, por isso, não é passível de fixação “a priori”.

Método evolutivo

Para o “Método Evolutivo”, o presente trabalho é classificado como “GRAU I” quanto à fundamentação, conforme o que dispõem as normas da A.B.N.T.. Ressaltamos que o grau de fundamentação está diretamente relacionado com as informações que possam ser extraídas do mercado, independentemente, portanto, unicamente da vontade do engenheiro de avaliações e/ou de seu contratante.

GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO NO CASO DE UTILIZAÇÃO MÉTODO EVOLUTIVO (TABELA 10, ABNT NBR 14653-2, 03/2011)			
ITEM	DESCRIÇÃO	RESULTADO	PONTOS
1	Estimativa do valor do terreno	Justificado	2
2	Estimativa dos custos de reedição	0	2
3	Fator comercialização	Arbitrado	1
SOMATÓRIA			5

ENQUADRAMENTO DO LAUDO SEGUNDO SEU GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO NO CASO DE UTILIZAÇÃO DO MÉTODO EVOLUTIVO (TABELA 11, ABNT NBR - 14653-2, 03/2011)			
GRAUS	III	II	I
Pontos Mínimos	8	5	3
Itens obrigatórios	1 e 2 com grau III e o 3 no mínimo grau II	1 e 2 no mínimo no grau II	todos no mínimo grau I
QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO, O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:			GRAU II

Método comparativo direto de dados de mercado

Comparativo de terreno

Para o “Método Comparativo Direto de Dados de Mercado”, o presente trabalho é classificado como “GRAU II” quanto à fundamentação e “GRAU II” quanto à precisão, conforme o que dispõem as normas da A.B.N.T.. Ressaltamos que o grau de fundamentação está diretamente relacionado com as informações que possam ser extraídas do mercado, independentemente, portanto, unicamente da vontade do engenheiro de avaliações e/ou de seu contratante.

GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO NO CASO DE UTILIZAÇÃO DO TRATAMENTO POR FATORES (TABELA 3, ABNT NBR 14653-2, 03/2011)			
ITEM	DESCRIÇÃO	RESULTADO	PONTOS
1	Caracterização do imóvel avaliando	Completa quanto aos fatores utilizados no tratamento	2
2	Quantidade mínima de dados de mercado efetivamente utilizados	5	2
3	Identificação dos dados de mercado	Apresentação de informações relativas a todas as características dos dados analisadas	2
4	Intervalo admissível de ajuste para o conjunto de fatores	0,50 a 2,00	2
SOMATÓRIA			8
* No caso de utilização de menos de cinco dados de mercado, o intervalo admissível de ajuste é de 0,80 a 1,25, pois é desajável que, com um número menor de dados de mercado, a amostra seja menos heterogênea.			

ENQUADRAMENTO DO LAUDO SEGUNDO SEU GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO NO CASO DE UTILIZAÇÃO DE TRATAMENTO POR FATORES (TABELA 4, ABNT NBR 14653-2, 03/2011)			
GRAUS	III	II	I
Pontos Mínimos	10	6	4
Itens obrigatórios	Itens 2 e 4 no Grau III, com os demais no mínimo no Grau II	Itens 2 e 4 no Grau II e os demais no mínimo no Grau I	todos, no mínimo no grau I
QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO, O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:			GRAU II

GRAU DE PRECISÃO NOS CASOS DE UTILIZAÇÃO DE MODELOS DE REGRESSÃO LINEAR OU DO TRATAMENTO POR FATORES (TABELA 5, ABNT NBR 14653-2, 03/2011)			
DESCRIÇÃO	GRAU		
	III	II	I
Amplitude do intervalo de confiança de 80% em torno da estimativa de tendência central	<=30%	<=40%	<=50%
Intervalo de confiança	29,10%		
QUANTO A PRECISÃO, O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:			GRAU III

Método da capitalização da renda por fluxo de caixa descontado

Para a avaliação do valor de venda através do “Método da Capitalização da Renda por Fluxo de Caixa Descontado”, o presente trabalho é classificado como “GRAU II” quanto à fundamentação para identificação do valor, e como “GRAU II” quanto aos indicadores de viabilidade, conforme o que dispõem as normas da A.B.N.T.. Ressaltamos que o grau de fundamentação está diretamente relacionado com as informações que possam ser extraídas do mercado, independentemente, portanto, unicamente da vontade do engenheiro de avaliações e/ou de seu contratante.

TABELA 4 - IDENTIFICAÇÃO DE VALOR E INDICADORES DE VIABILIDADE (ABNT 14653-4:2002)

ITEM	DESCRIÇÃO	RESULTADO	PONTOS
7.5.1.1	Análise operacional do empreendimento	Ampla, com os elementos operacionais devidamente explicitados	3
7.5.1.2	Análise das séries históricas do empreendimento (*)	Com base em análise do processo estocástico para as variáveis-chave, em um período mínimo de 36 meses	3
7.5.1.3	Análise setorial e diagnóstico de mercado	Da conjuntura	2
7.5.1.4	Taxas de desconto	Justificada	2
7.5.1.5	Escolha do modelo	Determinístico associado aos cenários	2
7.5.1.5.1	Estrutura básica do fluxo de caixa	Completa	3
7.5.1.5.2	Cenários fundamentados	Mínimo de 1	1
7.5.1.5.3	Análise de sensibilidade	Simulação com identificação de elasticidade por variável	2
7.5.1.5.4	Análise de risco	Risco justificado	2
SOMATÓRIA			20

(*) Somente para empreendimento nem operação

TABELA 5 - ENQUADRAMENTO DOS LAUDOS SEGUNDO SEU GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO
PARA IDENTIFICAR O VALOR

Graus	III	II	I
Pontos mínimos	maior ou igual a 22	de 13 a 21	de 7 a 12
Restrições	máximo de 3 itens em graus inferiores, admitindo-se no máximo um item no Grau I	máximo de 4 itens em graus inferiores ou não atendidos	mínimo de 7 itens atendidos

QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO (PARA IDENTIFICAÇÃO DO VALOR), O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:
GRAU II
PARA INDICADORES DE VIABILIDADE

Graus	III	II	I
Pontos mínimos	maior ou igual a 18	de 11 a 17	de 5 a 10
Restrições	máximo de 4 itens em graus inferiores, admitindo-se no máximo um item no Grau I	máximo de 4 itens em graus inferiores ou não atendidos	mínimo de 5 itens atendidos

QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO (PARA INDICADORES DE VIABILIDADE), O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:
GRAU II

Premissas e “DISCLAIMERS”

“Laudo” diz respeito a este Laudo Completo De Avaliação Imobiliária e as conclusões nele descritas, ao qual estas premissas e “disclaimers” se referem.

“Propriedade” diz respeito ao objeto deste laudo.

“Cushman & Wakefield” diz respeito a Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. empresa emissora deste Laudo Completo De Avaliação Imobiliária.

“Avaliador(es)” diz respeito aos colaborador(es) da CUSHMAN & WAKEFIELD que prepararam e assinaram este laudo.

“Contratante” diz respeito ao destinatário solicitante deste laudo.

O presente trabalho foi elaborado adotando as seguintes premissas e condições:

- As informações contidas no laudo ou sobre a qual o mesmo se baseia foram obtidas a partir de pesquisas junto a terceiros, as quais o avaliador assume ser confiáveis e precisas. O Contratante e/ou administração do empreendimento podem ter fornecido algumas destas informações. Tanto o avaliador como a CUSHMAN & WAKEFIELD não podem ser responsabilizados pela exatidão ou completude dessas informações, incluindo a exatidão das estimativas, opiniões, dimensões, esboços, exposições e assuntos fatuais. Qualquer usuário autorizado do laudo é obrigado a levar ao conhecimento da CUSHMAN & WAKEFIELD eventuais imprecisões ou erros que ele acredita existir no laudo;
- As áreas de terreno e/ou relativas à construção foram baseadas nas informações fornecidas pelo Contratante e/ou pela administração do empreendimento, conforme mencionado neste laudo, não tendo sido aferidas “in loco” pelo Avaliador;
- Os documentos não foram analisados sob a óptica jurídica, portanto não assumimos responsabilidade por nenhuma descrição legal ou por quaisquer questões que são de natureza legal ou exijam experiência jurídica ou conhecimento especializado além de um avaliador imobiliário;
- Não foram realizados estudos e análises de âmbito estrutural para as construções existentes e das suas fundações;
- Da mesma forma, não testamos e/ou aferimos quaisquer equipamentos e instalações existentes na Propriedade, pertinentes ao seu funcionamento, porém presumimos que todos estejam em perfeito estado;
- As condições físicas dos melhoramentos considerados pelo laudo são baseadas na inspeção visual realizada pelo Avaliador. A CUSHMAN & WAKEFIELD não assume qualquer responsabilidade pela solidez de componentes estruturais ou pela condição de funcionamento de equipamentos mecânicos, encanamentos ou componentes elétricos;
- Para efeito de cálculo de valor, consideraremos que a Propriedade não apresenta qualquer título alienado e nenhum registro de ônus ou decorrência de ação de responsabilidade da mesma;
- As opiniões de valor são fundamentadas apenas para a data indicada no ou do laudo. A partir desta data alterações em fatores externos e de mercado ou na própria Propriedade podem afetar significativamente as conclusões do laudo;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente a Propriedade, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado;

- Este laudo apenas pode ser utilizado em sua integralidade, não é permitida sua utilização parcial, em nenhuma hipótese. Nenhuma parte deste laudo pode ser utilizada em conjunto com outra análise. A publicação ou divulgação deste laudo ou parte do mesmo não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, CUSHMAN & WAKEFIELD. A menos que indicado no acordo firmado entre Contratante e CUSHMAN & WAKEFIELD, este laudo se destina única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante e aos propósitos para os quais foi elaborado. Em havendo permissão de divulgação, esta deverá obedecer a obrigatoriedade de divulgação do laudo em sua integralidade, também nas reproduções de qualquer informação a fonte deverá sempre ser citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação dos direitos autorais;
- A menos que acordado o Avaliador não deve ser chamado para depor em qualquer tribunal ou processo administrativo relativo à propriedade ou a avaliação;
- O laudo assume (a) a posse responsável e gestão competente do Imóvel, (b) não existem condições ocultas ou não aparentes da Propriedade, subsolo ou estruturas que tornam a propriedade mais ou menos valiosa (não assume qualquer responsabilidade por tais condições ou para organizar estudos de engenharia que possam ser necessários para descobri-las), (c) a plena conformidade com todas as leis federais, estaduais, locais e de zoneamento aplicáveis, a menos que o descumprimento tenha sido apontado, definido e considerado no laudo, e (d) todas as licenças necessárias, certificados de ocupação e outras autorizações governamentais foram ou podem ser obtidas e renovadas para qualquer uso em que se baseia a opinião de valor contida neste laudo;
- O lucro bruto potencial previsto no laudo, se houver, pode ter sido baseado em resumos de locação fornecidos pelo proprietário ou terceiros. O laudo não assume nenhuma responsabilidade pela autenticidade ou completude das informações de locação fornecidas por terceiros. A CUSHMAN & WAKEFIELD recomenda um aconselhamento legal a respeito da interpretação das normas de locação e direitos contratuais das partes;
- As provisões de receitas e despesas futuras, quando houver, não são previsões do futuro. Ao contrário, são as melhores opiniões do Avaliador com base em seu conhecimento do pensamento atual de mercado sobre as receitas e despesas futuras. O Avaliador e a CUSHMAN & WAKEFIELD não oferecem nenhuma garantia ou representação de que essas previsões se concretizem. O mercado imobiliário está em constante flutuação e mudança. Não é tarefa do Avaliador prever ou de qualquer forma garantir as condições de um futuro mercado imobiliário, o avaliador pode apenas refletir o que a comunidade de investimento, a partir da data do relatório, prevê para o futuro em termos de taxas de aluguel, despesas e oferta e demanda;
- Estudos e s ambientais e da contaminação do solo não fazem parte do escopo deste trabalho;
- Salvo disposição contrária no laudo, a existência de materiais potencialmente perigosos ou tóxicos que possam ter sido utilizados na construção ou manutenção das melhorias ou podem ser localizados em ou sobre a Propriedade não foi considerada nos cálculos de valor. Estes materiais podem afetar adversamente o valor da Propriedade. Os Avaliadores não são qualificados para detectar tais substâncias. A CUSHMAN & WAKEFIELD recomenda que um especialista ambiental seja consultado para determinar o impacto destas questões na opinião de valor;
- Salvo disposição em contrário, não recebemos um relatório de análise do solo. No entanto, assumimos que a capacidade de suporte de carga do solo é suficiente para suportar a estrutura existente (s) e / ou propostas. Não se observou qualquer evidência em contrário durante a nossa inspeção do imóvel. A drenagem parece ser adequada;
- Salvo disposição em contrário, não recebemos qualquer relatório e não sabemos de quaisquer servidões, invasões, ou restrições que possam afetar negativamente o uso da Propriedade. No entanto, recomendamos uma pesquisa de título para determinar se alguma condição adversa existe;

- Salvo disposição em contrário, não foi fornecido um levantamento das zonas de brejo, pântano ou manancial. Se os dados de engenharia futuramente revelarem a presença destas zonas regulamentadas, isso poderia afetar o valor da propriedade. Recomendamos uma pesquisa por um engenheiro profissional com experiência neste campo;
- Salvo disposição em contrário, não inspecionamos o telhado nem fizemos uma inspeção detalhada dos sistemas mecânicos. Os avaliadores não estão qualificados para emitir um parecer sobre a adequação ou condição destes componentes. Aconselhamos a contratação de um perito neste campo, se a informação detalhada for necessária;
- Se, com a aprovação prévia da CUSHMAN & WAKEFIELD, o laudo for submetido a um credor ou investidor, a referida parte deve considerar este laudo apenas como um fator, na sua decisão de investimento global, juntamente com suas considerações independentes de investimento e os critérios de subscrição. A CUSHMAN & WAKEFIELD ressalta que este credor ou investidor deve compreender todas as condições extraordinárias e hipotéticas e pressupostos e condições limitantes incorporados neste laudo;
- A responsabilidade da CUSHMAN & WAKEFIELD limita-se aos danos diretos comprovadamente ocasionados na execução dos serviços; e
- Ao utilizar este laudo as partes que o fizerem concordam vincular ao uso todas as Premissas e Disclaimers bem como Condições Hipotéticas e Extraordinárias nele contidas.

Certificado de Avaliação

Certificamos que com o melhor do nosso conhecimento de mercado e julgamentos:

- As declarações e fatos contidos neste relatório são verdadeiros e corretos;
- A análise, opiniões e conclusões são limitadas apenas pelas Premissas e Disclaimers bem como Condições Hipotéticas e Extraordinárias, e refletem nossas opiniões, análises imparciais e conclusões;
- Não temos interesse presente ou futuro na propriedade em estudo bem como interesse pessoal relativo às partes envolvidas;
- Não temos viés com relação à propriedade em estudo ou às partes envolvidas com esta contratação;
- Nosso comprometimento para com este trabalho não foi condicionado a desenvolver ou reportar resultados pré-determinados;
- Mauricio Itagyba, MRICS, RICS Registered Valuer e não realizou a inspeção da propriedade objeto deste laudo;
- Nossas análises, opiniões, resultados e este laudo foram desenvolvidos em conformidade com o que preceitua a NBR 14.653:2001 e suas partes da ABNT;
- Nossa remuneração para execução deste laudo não depende do desenvolvimento ou conclusão de um valor predeterminado ou estipulado, que favoreça à necessidade do contratante, ou a ocorrência de evento posterior relacionado ao uso deste laudo de avaliação; e
- Não foram consideradas premissas hipotéticas.

Giovani Silva
Consultor, Retail
Cushman & Wakefield, Brasil

Alan Constantino
Coordenador, Retail
Cushman & Wakefield, Brasil

Mauricio Itagyba, MRICS, RICS Registered Valuer
Gerente Sênior, Valuation & Advisory
CREA: nº 5061069994/D
Cushman & Wakefield, Brasil

Rogério Cerreti, MRICS, RICS Registered Valuer
Diretor, Valuation & Advisory
CAU: nº 50812-8
Cushman & Wakefield, América do Sul

Anexos

Anexo A: Documentação recebida

Anexo B: Definições técnicas

Anexo C: Fluxo de Caixa Descontado

Anexo A: Documentação recebida

Anexo B: Definições técnicas

A seguir transcrevemos algumas definições

- Avaliação de bens: “Análise técnica, realizada por engenheiro de avaliações, para identificar o valor de um bem, de seus custos, frutos e direitos, assim como determinar indicadores de viabilidade de suas utilizações econômica, para uma determinada finalidade, situação e data.” (NBR 14653-1:2001);
- Fator comercialização: “A diferença entre o valor de mercado de um bem e o seu custo de reedição ou de substituição, que pode ser maior ou menor do que um”. (NBR 14653-1:2001);
- Valor de mercado: Entende-se como “valor de mercado livre” a quantia mais provável pela qual se negociaria voluntariamente e conscientemente um bem, numa data de referência, dentro das condições de mercado vigente. (NBR 14653-1:2001);
- Imóvel urbano: “Imóvel situado dentro do perímetro urbano definido em lei”. (NBR 14653:2001);
- Empreendimento: “Conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (por exemplo: loteamento, prédios comerciais/residenciais), de base imobiliária (por exemplo: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.” (NBR 14653-1:2001);
- Empreendimento de base imobiliária: “Empreendimento em imóvel destinado à exploração do comércio ou serviços.” (NBR 14653-4:2002);
- Homogeneização: “Tratamento dos preços observados, mediante a aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.” (NBR 14653:2001);
- Valor de mercado “as is”: Valor de mercado proposto para uma propriedade em seu estado de conservação, uso e zoneamento atuais à data da avaliação. (Proposed Interagency Appraisal and Evaluation Guidelines, OCC-4820-33-P);
- Tempo de exposição: a) O tempo que uma propriedade permanece no mercado para comercialização. b. O tempo estimado que a propriedade em estudo permaneceria ofertada ao mercado até a sua efetiva comercialização pelo valor de mercado da data da avaliação;
- Valor de liquidação forçada: Condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que o médio de absorção pelo mercado;
- Finalidade do laudo: Fim a que se destina o laudo, motivos elencados pelo contratante (locação, aquisição, alienação, dação em pagamento, permuta, garantia, fins contábeis, seguro, etc.) ao administrativo ou avaliador que o levaram à necessidade de obter um laudo de avaliação;
- Estudo de viabilidade técnico-econômica: “avaliação destinada a diagnosticar a viabilidade técnico-econômica de um empreendimento, com a utilização de indicadores de viabilidade.” (NBR14653-4:2002);
- Análise de sensibilidade: “Análise do efeito de variações dos parâmetros do modelo adotado, no resultado da avaliação”. (NBR14653-4:2002);
- Valor máximo para seguro: tipo de valor destinado a fins de seguro da propriedade;
- Destinatário do laudo: o cliente e outra parte, conforme identificado por nome ou tipo como sendo destinatário do laudo de avaliação em contrato firmado com o contratante;
- Imóvel paradigma: imóvel hipotético cujas características são adotadas como padrão representativo da região ou referencial da avaliação. (NBR14653-4:2002); e
- Infraestrutura básica: equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, de energia elétrica pública e domiciliar e as vias de acesso. (NBR14653-2:2011).

Anexo C: Fluxo de Caixa

Descontado

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO											
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
Para anos com fim em:	dez-2024	dez-2025	dez-2026	dez-2027	dez-2028	dez-2029	dez-2030	dez-2031	dez-2032	dez-2033	dez-2034
Total Receita Bruta Potencial	34.621.261,00	35.804.844,00	36.918.472,00	37.653.110,00	38.066.993,00	38.417.155,00	38.797.948,00	39.189.485,00	39.574.587,00	39.976.715,00	40.307.790,00
Receita Bruta Efetiva	33.388.044,00	34.628.463,00	35.759.408,00	36.534.956,00	36.995.709,00	37.398.039,00	37.829.810,00	38.273.052,00	38.711.459,00	39.105.562,00	39.430.664,00
Total Despesas Operacionais	-4.594.829,00	-4.237.474,00	-4.101.264,00	-4.144.722,00	-4.176.141,00	-4.205.382,00	-4.235.823,00	-4.266.775,00	-4.297.610,00	-4.326.812,00	-4.353.429,00
Resultado Líquido	28.793.215,00	30.390.989,00	31.658.144,00	32.390.234,00	32.819.568,00	33.192.658,00	33.593.986,00	34.006.277,00	34.413.848,00	34.778.750,00	35.077.234,00
Total de Custos de Capital & Locações	-667.761,00	-692.569,00	-715.188,00	-730.699,00	-739.914,00	-747.961,00	-756.596,00	-765.461,00	-774.229,00	-782.111,00	-788.613,00
Fluxo de Caixa Descontado Antes de Dívidas e Impostos	28.125.454,00	29.698.420,00	30.942.956,00	31.659.535,00	32.079.654,00	32.444.697,00	32.837.390,00	33.240.816,00	33.639.619,00	33.996.639,00	34.288.621,00
Fluxo de Caixa Disponível para Distribuição	28.125.454,00	29.698.420,00	30.942.956,00	31.659.535,00	32.079.654,00	32.444.697,00	32.837.390,00	33.240.816,00	33.639.619,00	33.996.639,00	34.288.621,00