

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

SHOPPING VILLA LOBOS

Av. das Nações Unidas, 4777 – Alto de Pinheiros

São Paulo – SP

P.VAL.KBP.839/20

A/C Hedge Investments

Av. Horácio Lafer, 160 – Itaim Bibi

CEP: 04538-080 – São Paulo/SP



CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

São Paulo, SP – Brasil

Shopping Villa Lobos

Data do relatório:

31 de dezembro de 2020

Preparado para:

HEDGE BRASIL SHOPPING FII

Representado por:

*HEDGE INVESTMENTS DISTRIBUIDORA DE
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA*

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	18
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	19
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	20
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	24
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	25
1.4 ANÁLISE OPERACIONAL	26
1.5 ANÁLISE DE DESEMPENHO	28
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	40
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	41
2.2 MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	60
3. ANÁLISE DE VALOR	66
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	67
3.2 VALORAÇÃO	71

APÊNDICES

A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	72
B. FOTOGRAFIAS	74
C. FLUXO DE CAIXA PROJETADO	78

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	31 de dezembro de 2020;
Avaliadora	CBRE Consultoria do Brasil Ltda. A CBRE estabeleceu-se no Brasil em 1979 e se orgulha de ter constituído uma das maiores plataformas de negócios do país e da América Latina. Hoje a CBRE é líder de mercado em serviços imobiliários, no Brasil e mundialmente, com escritórios em São Paulo, Rio de Janeiro, Brasília, Belo Horizonte e Curitiba. O departamento de Valoração e Aconselhamento Geral analisa anualmente cerca de 3,0 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país.
Destinatário	HEDGE BRASIL SHOPPING FII Representado por Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda;
Objetivo	Determinar o valor de mercado;
Finalidade	Atendimento às resoluções vigentes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
Instrução	Conforme proposta P.VAL.KBP.839/20 de 10/01/2020;
Tipo	Shopping Center;
Objeto	Shopping Villa Lobos;
Localização	Av. das Nações Unidas, 4777 – Alto de Pinheiros São Paulo - SP;

Áreas	Terreno:	20.040,00 m ²
	Construída:	94.745,60 m ²
	Área Bruta Locável (ABL):	28.259,10 m ²
Titulação	Para efeito deste trabalho, assumimos que não há questões relativas à titularidade que possam impedir a venda do imóvel ou influenciar o seu valor de mercado.	
Condições de Valoração	Para a avaliação, o empreendimento foi considerado no estado em que se encontrava e não foi considerado qualquer potencial remanescente de construção que possa existir no imóvel e, tampouco, qualquer plano de expansão do shopping center.	
Data de Valoração Anterior	31 de dezembro de 2019;	
Data de Valoração	31 de dezembro de 2020;	
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 8,25% a.a.	
	Taxa de capitalização 10º ano: 7,00%	
Opinião de Valor	<u>Considerando 100 % de participação no empreendimento:</u> R\$ 924.100.000,00 (Novecentos e Vinte e Quatro Milhões e Cem Mil Reais)	

BASES DE VALORAÇÃO

Conformidade com as Normas de Avaliação

Os procedimentos e metodologias adotados pela CBRE estão de acordo com a norma brasileira para avaliação de bens imóveis – NBR 14.653 (Parte 1 a 4) da ABNT – e com o “Red Book” do RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) da Grã-Bretanha, reconhecida mundialmente e amplamente utilizada em trabalhos de consultoria imobiliária. Além disso, este relatório visa atender também as exigências do ANEXO 12 da Instrução CVM Nº 472, de 31 de outubro de 2008.

Valor de Mercado

A valoração baseia-se no conceito de "Valor de Mercado", definido pelo Red Book como:

“O valor estimado pelo qual um imóvel poderia ser transacionado na data de valoração após tempo apropriado de exposição ao mercado, entre duas partes interessadas, independentes e conhecedoras do mercado, agindo prudentemente e sem compulsão ou interesses especiais.”

Metodologia

Para este caso, em que se trata de empreendimento do tipo Shopping Center, adotamos os seguintes procedimentos para a formação de nossa opinião:

- Análise do mercado geral e local de shopping centers;
- Análise do histórico do empreendimento e de sua situação atual;
- Análise da perspectiva futura do empreendimento.

Partindo dos procedimentos mencionados acima, analisamos o desempenho do empreendimento, de modo a determinar o seu valor de mercado para a venda.

Adotamos algumas premissas para a confecção dos fluxos de caixa elaborados, conforme segue:

Valores Históricos: Os valores históricos adotados em nossas análises, foram fornecidos pela administração do empreendimento e pelo proprietário do imóvel, os quais assumimos como corretos e, desta forma, foram por nós utilizados. Adotamos como indexador para as análises históricas o IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo / IBGE.

Inflação: Para as projeções apontadas nos fluxos de

caixa desconsideramos a inflação que possa vir a existir no período analisado de 10 anos.

Adotamos o método do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, como segue:

Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas

Por esse raciocínio, o valor de mercado é obtido através do valor presente líquido do fluxo operacional projetado para o empreendimento para um período de 10 anos.

As projeções são feitas com base no desempenho atual e histórico, assumindo os valores praticados nos aluguéis mínimos, complementares e demais receitas, além de considerar níveis de vacância, inadimplência e despesas do empreendimento. O Fluxo de Caixa projetado foi modelado utilizando-se o software ARGUS Enterprise, versão 11.7.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Taxa de Desconto e Fator de Capitalização: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta o risco/desempenho provável do cenário, e aplicamos o fator de capitalização no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

A teoria de finanças (CAPM, WACC, etc) para determinar taxas de desconto é amplamente empregada para avaliação de empresas, mas não é aplicável para avaliação de imóveis.

Desta forma, procuramos ser o mais coerente possível com a realidade local. Para estimar as taxas de desconto, a CBRE utiliza transações comparáveis de venda e entrevistas com players de cada segmento, observando também as perspectivas gerais do mercado analisando resultados parciais de transações de venda em curso. A CBRE está envolvida em grande volume de transações, quer diretamente (quando a CBRE é ou foi a corretora diretamente envolvida ou quando a CBRE é ou foi a avaliadora da transação), ou indiretamente, quando a CBRE recebe posteriormente a informação das transações para fins de avaliação.

Todas as transações são equalizadas, formando um banco de dados de transações padronizado. Os ativos avaliados por nós são comparados com este banco de

dados para a conclusão das taxas aplicáveis a cada ativo individualmente. Contato com agentes de mercado e análise de transações de venda em andamento ajudam a identificar o pensamento atual e as tendências, tornando possível ajustar as taxas, se necessário, devido a qualquer obsolescência do nosso banco de dados.

Adicionalmente, as taxas devem refletir, além das questões de mercado citadas anteriormente, os riscos intrínsecos ao imóvel e às premissas utilizadas na projeção do fluxo de caixa, considerando as características individuais de cada propriedade, incluindo construções, localização, características do mercado local, etc., além do histórico de performance do empreendimento e de seu estágio de maturação. Mercados secundários ou mercados em que o timing de recuperação é mais difícil de prever, por exemplo, são os mercados que exigem taxas de desconto e taxas de capitalização mais altas do que os ativos melhor posicionados, devido a um aumento nos riscos percebidos pelos investidores.

Crescimento das Receitas: Assumimos taxas de crescimento diferenciadas e cenários variando de acordo com a previsão de desempenho futuro do empreendimento, eventual situação de concorrência futura e a nossa sensibilidade sobre o potencial do mesmo, entre outros fatores.

Vacância: Os percentuais de vacância utilizados nos fluxos foram estimados de acordo com a vacância atual e histórica, considerando, inclusive, as negociações em andamento para a ocupação de algumas lojas.

No software utilizado para projeção do fluxo de caixa, a vacância estimada para o empreendimento é refletida através da perda de receita de aluguel, e é composta por duas linhas – (i) Vacância: Absorção e Renovação e (ii) Vacância Financeira Mínima. A primeira linha refere-se a perda de receita com as áreas atualmente vagas e a vacância estimada na renovação dos contratos. A segunda linha trata-se de um valor que complementa a primeira linha, considerando uma vacância mínima para o empreendimento.

Inadimplência: Utilizamos no fluxo de caixa, percentuais estimados, os quais foram projetados para os próximos anos, de acordo com o desempenho histórico e atual e das negociações com os lojistas

visando à diminuição desse encargo para o empreendedor.

Áreas: Não foram realizadas medições no empreendimento, porém, como instruído, nós confiamos e adotamos as áreas fornecidas pelo cliente.

Aviso Legal e Isenção de Responsabilidade

Este relatório de valoração (o “RELATÓRIO”) foi elaborado pela CBRE Consultoria do Brasil Ltda. (“CBRE”) exclusivamente para o HEDGE BRASIL SHOPPING FII; (“CLIENTE”), de acordo com os termos da Proposta P.VAL.KBP.839/20 de 10/09/2020, celebrada entre a CBRE e o CLIENTE (“PROPOSTA”). O RELATÓRIO é confidencial e de uso exclusivo pelo CLIENTE e por qualquer outro destinatário identificado neste documento, estando o CLIENTE e os destinatários proibidos de divulgar o RELATÓRIO a quaisquer terceiros, salvo se expressamente autorizados pela CBRE nos termos da PROPOSTA.

Caso a CBRE tenha expressamente concordado (por meio de uma carta de autorização) que outras pessoas ou entidades além do CLIENTE ou dos destinatários aqui identificados possam fazer uso ou se basear no RELATÓRIO (“PARTE AUTORIZADA” ou “PARTES AUTORIZADAS”), a CBRE não terá responsabilidade adicional para com qualquer PARTE AUTORIZADA do que teria se tal parte fosse qualificada como CLIENTE na PROPOSTA.

A responsabilidade máxima da CBRE para com o CLIENTE, destinatários e qualquer PARTE AUTORIZADA, independentemente se decorrente, em conexão com ou em virtude deste RELATÓRIO e/ou com a PROPOSTA, por descumprimento contratual, negligência ou outra forma, não excederá o valor total da PROPOSTA.

Sujeito aos termos da PROPOSTA, a CBRE não se responsabiliza por lucros cessantes, perdas ou danos indiretos, independentemente do motivo de que tenha sido originada, por descumprimento contratual, negligência ou ou outra forma, decorrentes ou relacionados a este RELATÓRIO.

Caso algum terceiro que não seja o CLIENTE, o DESTINATÁRIO ou uma PARTE AUTORIZADA tenha acesso a este Relatório, tal terceiro terá acesso apenas para fins informativos e não pode fazer uso do mesmo. O terceiro não poderá se basear no RELATÓRIO para qualquer finalidade e a CBRE não se responsabiliza por qualquer perda ou dano que o terceiro possa sofrer (direto ou indireto) como resultado do uso não autorizado deste RELATÓRIO ou ainda em virtude do terceiro ter se baseado nele para qualquer finalidade. A CBRE não se compromete a fornecer informações adicionais ou corrigir quaisquer imprecisões no RELATÓRIO.

Nenhuma das informações deste RELATÓRIO constitui aconselhamento, sugestão ou orientação quanto à decisão de celebrar qualquer forma de transação ou operação.

Se qualquer pessoa, física ou jurídica, não entender este aviso legal, é recomendado procurar aconselhamento jurídico independente.

Incertezas sobre a Valoração em Função do Novo Coronavírus

A Declaração de “Pandemia Global”, promulgada em 11 de março de 2020 pela OMS (Organização Mundial da Saúde), em função da proliferação do agente patogênico “Novo Coronavírus” (COVID-19), vem causando enormes incertezas nas condições dos mercados, local e global. O mercado financeiro global registrou significativa queda desde o final de fevereiro, consequência das preocupações com as interrupções nos setores de comércio, indústria e serviços, além de outros e consequente queda na demanda. Muitos países implementaram restrições de deslocamento e viagens de seus cidadãos, fechamentos de fronteiras e várias outras medidas, além de quarentena e distanciamento social.

A maioria dos setores econômicos está sendo afetada e o segmento imobiliário não ficou imune aos acontecimentos. Em função disto, na data da avaliação, temos que ser mais conservadores ao analisarmos as evidências e dados de mercados pretéritos ao início da “pandemia global” para fins de comparação e formação da convicção de nossas opiniões de valores. De fato, as respostas atuais do mercado imobiliário ao COVID-19 significam que estamos diante de um conjunto de circunstâncias sem precedentes para embasar um julgamento mais assertivo.

Nossas avaliações imobiliárias foram e são, assim, relatadas com base em “incertezas nas avaliações materiais”. Consequentemente, tais incertezas - e maior cautela - devem ser atribuídas às nossas avaliações que normalmente seria o caso. Os valores expressos podem mudar mais rápida e significativamente do que em condições normais de mercado. Dada às incertezas e ao impacto futuro desconhecido que o COVID-19 possa ter sobre o mercado imobiliário, **recomendamos que mantenham o presente relatório/laudo de avaliação sob constante e frequente revisão.**

A incerteza em torno do COVID-19 está tendo um impacto direto sobre o mercado imobiliário, particularmente no segmento de Shopping Center. Tal impacto é atualmente desconhecido e de difícil mensuração e dependerá diretamente da escala e da duração desta pandemia.

Nossas análises de valores foram e são baseadas em informações disponíveis na data da avaliação. Embora tenhamos tomado todas as medidas razoáveis para estimar os efeitos sobre a propriedade, as significativas incertezas sobre os mercados de capitais e os rápidos desdobramentos desses eventos, torna-se difícil avaliar e quantificar os impactos que esta pandemia teve sobre o valor de mercado para este tipo de imóvel. **Recomendamos também cautela ao se basear nesta avaliação para tomada de decisões.**

A fim de evitar dúvidas, a inclusão deste Alerta de Incerteza não significa que esta avaliação não possa ser invocada. O objetivo deste Alerta é garantir a transparência para o fato que, nas atuais e extraordinárias circunstâncias, pode ser atribuído grau de precisão inferior ao comumente auferido em nossas análises. Portanto, tal Alerta não invalida a presente avaliação.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e estão sujeitos às condições e limitações descritas a seguir.

1. A CBRE declara e garante não ter qualquer controle ou participação, inclusive financeira, nas decisões sobre a administração e locação das áreas do imóvel avaliado, ressaltando que não existe qualquer garantia de que os valores de aluguel, receitas do imóvel e/ou despesas projetados serão efetivamente realizados.
2. O laudo de avaliação não faz qualquer tipo de julgamento sobre a capacidade de qualquer locatário específico cumprir sua obrigação de pagar os valores da locação e/ou os custos e taxas relativas à ocupação do imóvel avaliado.
3. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, inclusive de informações e documentos recebidos de nossos clientes ou terceiros. Deste modo, ao adotá-las como base, a CBRE presume sua veracidade e completude, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e

informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu que:
 - (a) Não existem condições do solo anormais nem vestígios arqueológicos presentes que possam afetar adversamente a ocupação, atual ou futura, e o desenvolvimento ou o valor do imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) Todas as edificações foram concebidas antes de qualquer controle de planejamento, ou de acordo com a legislação de uso e ocupação, com as devidas licenças de construção, permanente ou direitos de uso existentes para a sua utilização corrente;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. Não realizamos levantamento topográfico ou avaliação ambiental e não investigamos dados históricos para poder determinar se o terreno está ou esteve contaminado. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se que:
 - (a) O imóvel é livre de contaminação e não é adversamente afetado por qualquer lei em vigor ou propostas ambientais;
 - (b) Qualquer atividade realizada no imóvel é regulada pela legislação ambiental e devidamente licenciada pelas autoridades competentes;
14. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
15. Ressaltamos que a CBRE não tem qualquer tipo de controle ou exerce qualquer tipo de influência sobre as decisões tomadas antes, durante e depois da entrega do imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.
16. Conforme previsto pela NBR 14.653 – Parte 1, item 7.3, decorrente da situação excepcional causada pela pandemia do COVID-19, não foi possível realizar a vistoria ao imóvel avaliando. Para fins de avaliação, foi adotada uma situação paradigma descrita neste relatório, previamente acordado com o cliente.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se apenas à data em que foram expressas, sendo que não temos a obrigação de atualizar ou rever quaisquer dessas estimativas em razão da ocorrência de nova informação, de eventos futuros ou de quaisquer outros fatores. Essas estimativas envolvem riscos e incertezas e não consistem em garantia de um desempenho futuro. Os reais resultados ou desenvolvimentos podem ser substancialmente diferentes das expectativas descritas nas estimativas e declarações futuras. Tendo em vista os riscos e incertezas envolvidos, as estimativas e declarações acerca do futuro constantes deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo de avaliação, inclusive em hipóteses de cenários ideais exemplificativos de possíveis resultados provenientes de operações com o imóvel avaliado, e (ii) pelo retorno do investimento no imóvel.
6. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, civil ou administrativa, por qualquer tipo de perda ou prejuízo resultante da interpretação de informações contidas no laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o HEDGE BRASIL SHOPPING FII, não afeta a independência e a objetividade deste trabalho.

Atestamos que não temos interesse presente ou futuro no imóvel objeto de análise deste trabalho e que nem os honorários ou quaisquer outros custos relacionados à execução desta avaliação estão condicionados a nossa opinião de valor sobre o imóvel aqui expressa.

Conflito de Interesses

Não temos conhecimento de qualquer conflito de interesses que possa influenciar este trabalho.

Autorização de Uso do Relatório

Apenas os listados abaixo podem fazer uso e se basear neste relatório exclusivamente para a finalidade neste estipulada e nenhuma responsabilidade será aceita para com qualquer outra parte pelo todo ou parte do conteúdo do relatório:

- (i) Destinatário listado nesse relatório;
- (ii) Outras partes que tenham previamente recebido consentimento escrito da CBRE para tal no formato de uma carta de autorização.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular, declaração, prospecto e ofertas públicas de FII, nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

A publicação desse relatório ou referência a ele não será permitida a menos que contenha referência suficiente às premissas especiais utilizadas e mencionadas neste relatório.

Fica o cliente (HEDGE BRASIL SHOPPING FII) desde já autorizado a publicar este relatório na íntegra.

Atenciosamente,



Eduardo P. G. Christiano, MRICS, RICS RV

CREA N.º 5069382495

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110-9180

E: eduardo.christiano@cbre.com.br

Kleber Benedeti Peres

Engenheiro Civil

Consultor

T: + 55 11 2110 9189

E: kleber.peres@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

1.1.1 Localização

O imóvel está localizado à Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, no bairro de Alto de Pinheiros, município e estado de São Paulo.

O mapa de localização está anexado ao Apêndice A do presente relatório.

1.1.2 Situação

O imóvel está localizado na região oeste da cidade, com frente para a Avenida das Nações Unidas, vizinho ao Parque Villa-Lobos e ao Condomínio Praça Villa-Lobos.

Como referência, o imóvel está a um raio de cerca de:

- 500 m da Cidade Universitária;
- 1,2 da Praça Panamericana;
- 1,2 km das estações Villa-Lobos/Jaguará e Cidade Universitária da Linha 9 – Esmeralda de trens da CPTM;
- 3,0 km do CEAGESP;
- 9,0 km do centro da cidade;
- 10 km do Aeroporto Internacional de Congonhas;
- 25 km do Aeroporto Internacional de Guarulhos.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

A região do imóvel é caracterizada por uma ocupação diversificada, com destaque ao Parque Villa Lobos, vizinho ao imóvel, edifícios e casas residenciais de médio a alto padrão, torres comerciais e boa oferta de comércios e serviços locais. Vale destacar também a Universidade de São Paulo (USP), localizada na margem oposta da Marginal Pinheiros, de frente para o Shopping Villa Lobos.

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

O local é amplamente servido por serviços públicos básicos: rede de abastecimento de água, de energia elétrica, de esgoto, de comunicações, galerias de água pluvial, conservação de vias públicas, limpeza pública, ruas pavimentadas, iluminação pública, coleta de lixo e entrega postal.

1.1.5 Comunicações

Quanto à malha viária, o imóvel possui frente para a Avenida das Nações Unidas (Marginal do Rio Pinheiros) que liga a região com outros bairros do município e possui interligação com a Marginal Tietê, as quais, juntas, compõem o mini anel viário circunscrito na cidade, possuindo acesso às principais rodovias que partem tanto em direção ao interior do estado quanto em direção ao litoral e ao Porto de Santos. Entre elas, destaque para as SP-280 – Rodovia Castelo Branco, SP-330 – Rodovia Anhanguera e SP-348 – Rodovia dos Bandeirantes.

Quanto ao transporte público urbano, a região é servida de linhas de ônibus, que ligam a região ao centro e demais bairros da cidade, localizados principalmente nas avenidas das Nações Unidas, Professor Fonseca Rodrigues e Queiroz Filho.

Quanto à malha ferroviária, o imóvel está próximo a aproximadamente 1,3 km da Estação Villa Lobos – Jaguaré e 1,2 km da Estação Cidade Universitária da Linha 9 – Esmeralda da CPTM, além da ligação com as demais linhas da rede e com os trens do Metro.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de São Paulo, em Guarulhos, está localizado a cerca de 40 km, funcionando com voos domésticos e internacionais. Já o Aeroporto de Congonhas está localizado a cerca de 18 km, funcionando com voos domésticos, além da Ponte Aérea Rio de Janeiro/São Paulo.

1.1.6 Descrição

Conforme previsto pela NBR 14.653 – Parte 1, item 7.3, decorrente da situação excepcional causada pela pandemia do COVID-19, não foi possível realizar a vistoria ao imóvel avaliando. Para fins de avaliação, foi adotada uma situação paradigma descrita a seguir, com base em informações enviadas pelo cliente.

O Shopping Villa Lobos faz parte de um complexo imobiliário de uso misto, composto pelo shopping center e uma torre corporativa. Adicionalmente, destaca-se também o Condomínio Praça Villa Lobos, empreendimento vizinho ao complexo, composto por 9 torres residenciais de alto padrão.

A torre corporativa foi entregue em janeiro de 1998 e conta com 18 pavimentos de escritórios.

O Shopping Villa Lobos foi inaugurado em abril de 2000 e em 2011 passou por uma expansão da ABL. Atualmente o shopping está passando por um grande *retrofit*. O projeto prevê a modernização do estacionamento, uma nova praça de eventos, novo espaço família, e revitalização do piso da área de *mall*, dos banheiros, da praça de alimentação e da fachada, com previsão de término para 2021.

O empreendimento conta com 6 pavimentos, com a seguinte distribuição:

- Pisos G2 e G3: estacionamento e áreas técnicas;
- Piso G1: lojas satélite e estacionamento;
- Piso L1: lojas âncora, megalojas, restaurantes e lojas satélites;
- Piso L2: lojas âncora, megalojas e lojas satélites;

- Piso L3: lojas âncora, megalojas, lojas satélites, praça de alimentação e cinema;

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 6 elevadores;
- 22 escadas rolantes.

Sistema de Ar Condicionado

- Ar condicionado central com torres de resfriamento.

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- Reservatórios de água potável, sistema de hidrantes, esguichos e extintores;
- Sistema sprinklers e alarme.

Sistema de Segurança

- Automação predial integrada e CCTV.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.609 vagas demarcadas para automóveis, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:18.

1.1.7 Áreas

Não foi realizada a medição do imóvel, porém, como mencionado, nós confiamos nas informações que nos foram fornecidas pela contratante.

O quadro abaixo apresenta as áreas do imóvel:

Descrição	Área
Terreno:	20.040,00 m ²
Construída:	94.745,60 m ²
Área Bruta Locável (ABL):	28.259,10 m ²

1.1.8 Estado de Conservação

Não foi possível realizar a vistoria presencial no imóvel avaliando decorrente da situação excepcional causada pela pandemia do COVID-19.

Para fins de avaliação, assumimos a situação paradigma que, de modo geral, o imóvel encontrava-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

¹ A CBRE não foi instruída a verificar as condições estruturais das construções ou de suas fundações, nem

1.1.9 Questões Ambientais

Nós não realizamos investigações de usos anteriores, no imóvel ou quaisquer adjacentes, para verificar se existe qualquer possibilidade de contaminação de tais utilizações ou locais, ou outros fatores de risco ambientais e, por isso, assumimos que não haja risco nenhum.²

1.1.10 Projetos de Expansão

Não nos foram disponibilizados quaisquer dados a respeito de possíveis projetos de expansão para o imóvel em análise.

testamos os equipamentos e serviços anteriormente mencionados. Não temos razões para suspeitar de que exista algum problema sério, mas não podemos responder por esses aspectos e suas possíveis implicações. Nós consideramos apenas a vistoria limitada ao propósito desta avaliação.

² A CBRE não foi instruída a fazer investigações em relação à presença ou potencial de contaminação do terreno ou edifício ou a presença potencial de outros fatores de risco ambiental.

1.2 PLANEJAMENTO URBANO

1.2.1 Uso e Ocupação do Solo

Por se tratar de um imóvel já construído e em funcionamento e por não termos sido instruídos a pesquisar informações legais sobre o uso e ocupação do solo para o imóvel em análise, consideramos que as construções ali existentes estejam em conformidade com a legislação atual, e/ou da época de sua edificação, e que eventuais irregularidades já estejam em processo de regularização. Não temos conhecimento de quaisquer problemas que possam ter impacto negativo sobre o valor do imóvel.

1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

1.3.1 Titulação

Recebemos cópias das certidões de matrícula do imóvel registrado no 10º registro de imóveis de São Paulo sob os números 88.794 e 98.230, emitidas nos dias 22/06/2012 e 04/05/2016, respectivamente, as quais apontam que o shopping Villa Lobos possui área construída total de 94.745,70 m², e área de terreno correspondente a fração ideal de 66,80% do terreno total de 30.000,00 m² (20.040,00 m²).

De acordo com as informações recebidas, o imóvel apresenta a seguinte composição societária:

Proprietário	Participação
BR MALLS	26,85%
CHRISTALTUR	25,75%
HEDGE BRASIL SHOPPING FII	15,00%
VL100	18,69 %
CG PARTICIPAÇÕES	5,00%
TERRAS NOVAS	3,69%
JAGUARI	3,17%
GHB II	1,85%

Salientamos que não foram feitas investigações sobre a situação atual da documentação, considerando-se, portanto, como correta e de conhecimento do proprietário.

Para este trabalho, assumiremos a ausência de quaisquer dívidas, dúvidas ou ônus que pudessem vir a interferir na determinação do valor de mercado do imóvel.

1.3.2 Dispêndios

Não foram feitas investigações sobre a situação atual do IPTU (Imposto sobre a Propriedade Predial e Territorial Urbana) do imóvel em análise.

Para este trabalho, assumiremos que o cliente tem total conhecimento da situação fiscal do imóvel e que não existem quaisquer pendências fiscais em relação ao imóvel que possam impedir ou afetar o seu valor de venda.

1.4 ANÁLISE OPERACIONAL

Esta etapa do trabalho tem por objetivo identificar a composição operacional do empreendimento, abrangendo a empresa responsável por sua administração, o mix de lojas atual, o histórico da vacância e o fluxo histórico de veículos.

Os dados aqui expostos referem-se ao período entre novembro de 2015 e outubro de 2020.

1.4.1 Administração do Empreendimento

Na data base desta avaliação, a administração do empreendimento estava a cargo da empresa brMalls.

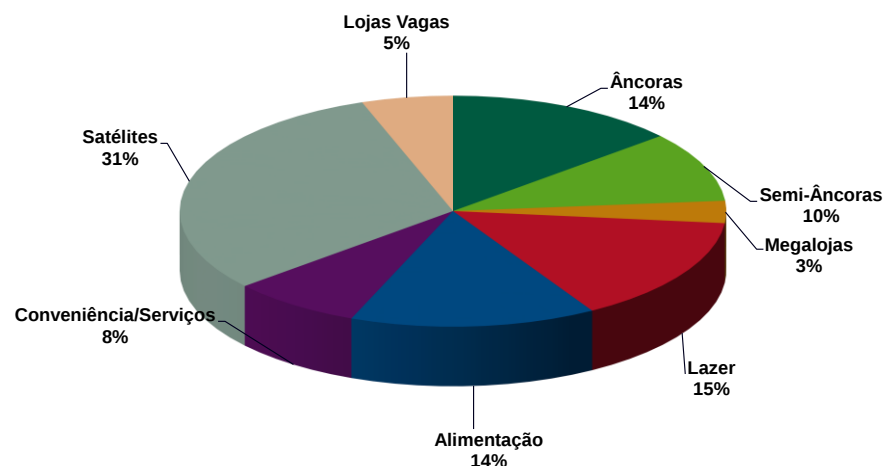
1.4.2 Mix de Lojas

Recebemos da administração do empreendimento as plantas comerciais do empreendimento e a relação dos contratos de locação vigentes e áreas vagas, com data base de outubro de 2020. De acordo com essas informações, o empreendimento apresentava o seguinte mix de lojas:

Segmento	# Lojas	ABL	
		m²	%
Âncoras	2	3.881,00	14%
Semi-Âncoras	4	2.777,92	10%
Megalojas	3	879,50	3%
Lazer	2	4.191,54	15%
Alimentação	32	4.110,10	15%
Conveniência/Serviços	31	2.180,03	8%
Satélites	114	8.710,31	31%
Lojas Vagas	25	1.528,70	5%
Total	213	28.259,10	100%

Shopping Villa Lobos
Composição do Mix

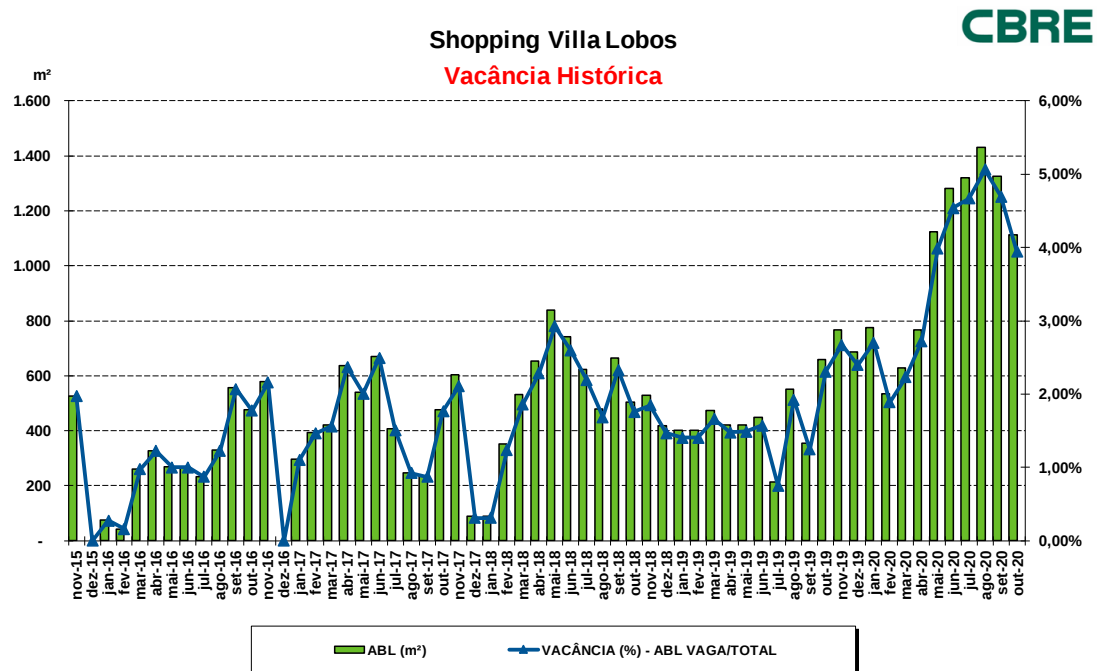
CBRE



1.4.3 Taxa de Vacância

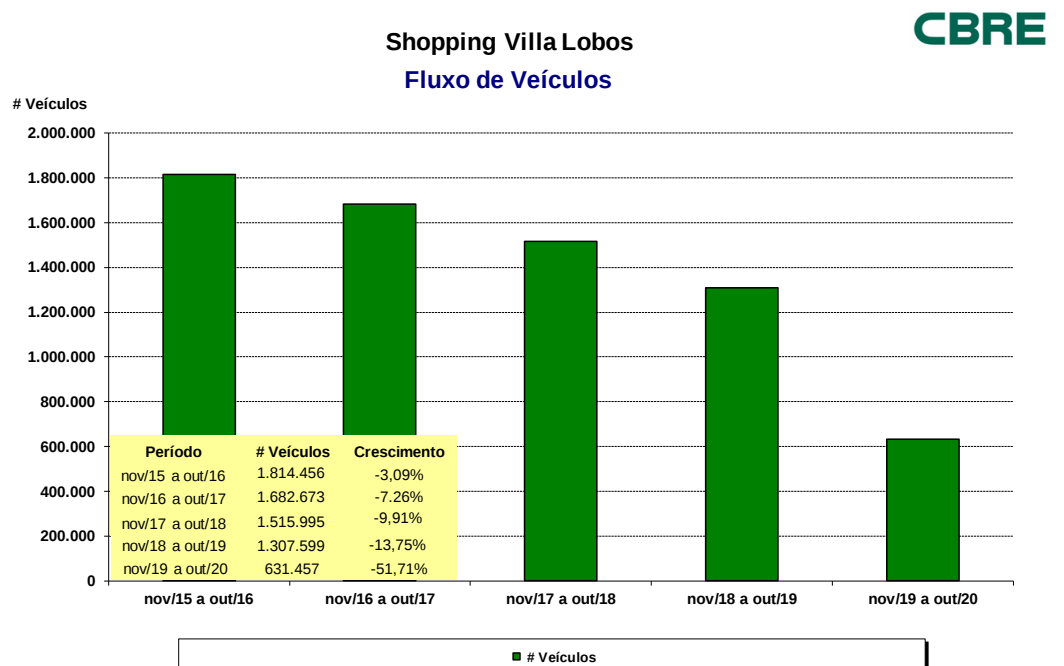
Em outubro de 2020 a vacância era de 1.528,70 m² ou 5,00%, considerando a relação área vaga/ABL total.

O gráfico a seguir mostra a variação da Taxa de Vacância no empreendimento no período analisado.



1.4.4 Fluxo de Veículos

O gráfico a seguir ilustra a evolução do fluxo de veículos no empreendimento no período analisado:



1.5 ANÁLISE DE DESEMPENHO

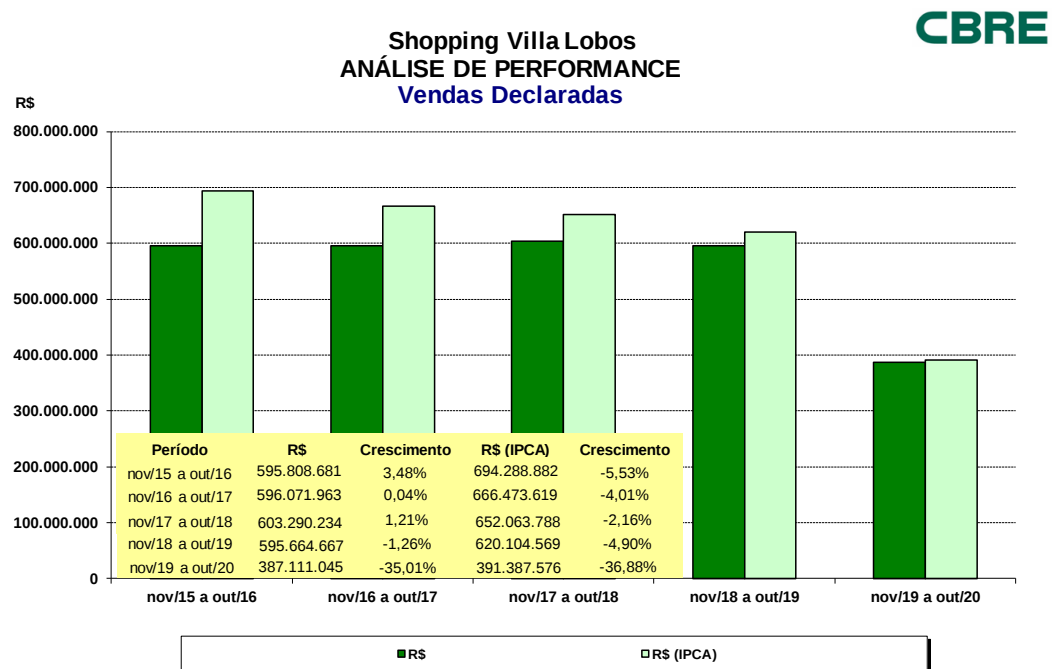
Esta etapa do trabalho tem por objetivo identificar o desempenho financeiro do empreendimento, sua performance quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

Buscamos identificar as informações da maneira mais detalhada possível e em termos gerais, as informações fornecidas foram suficientes para atingir grau de precisão que pode ser considerado aceitável.

Os dados aqui expostos referem-se ao período entre novembro de 2015 e outubro de 2020, e provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

1.5.1 Vendas Declaradas

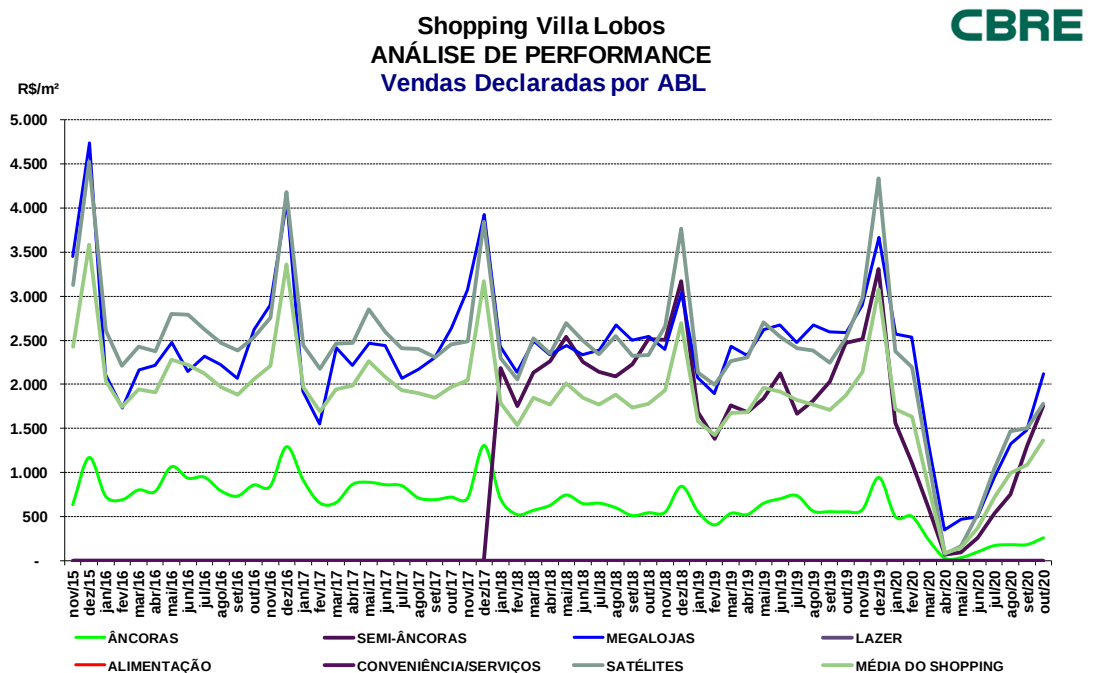
O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento no período analisado:



O quadro a seguir mostra a média do desempenho de vendas por segmento, nos últimos 12 meses:

Vendas Declaradas	Média Nominal (R\$)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$)	Média Nominal (R\$/m²)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$/m²)
Âncoras	2.680.140	2.712.523	320	324
Semi-Âncoras	2.664.399	2.690.983	1.038	1.048
Megalojas	4.565.668	4.614.762	1.665	1.683
Satélites	22.349.047	22.597.364	1.631	1.649
TOTAL	32.259.254	32.615.631	1.179	1.192

O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante o período analisado, atualizadas pelo IPCA:



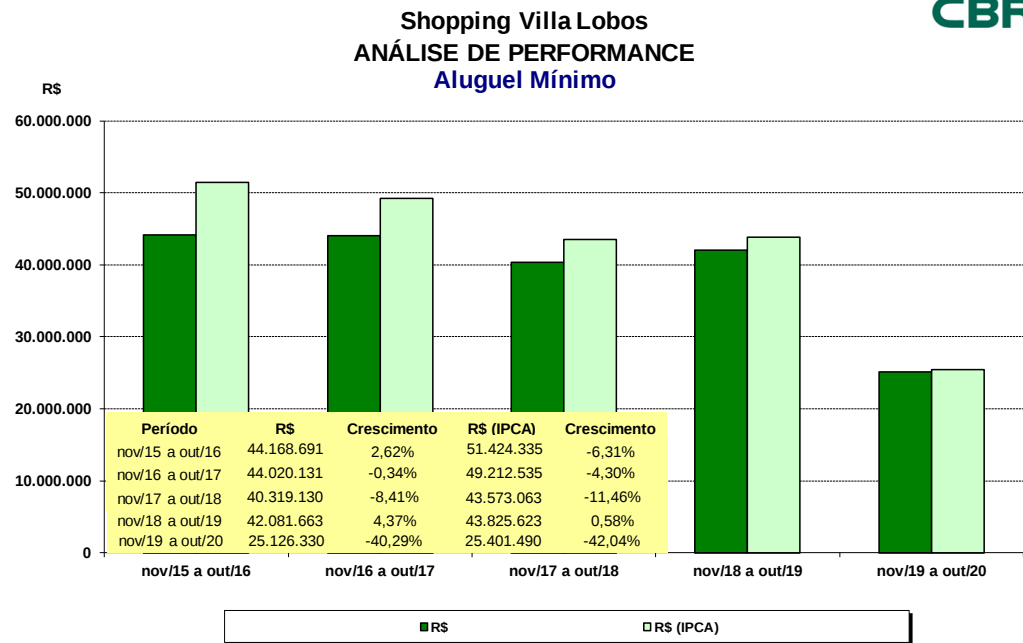
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos, não ocorre na realidade.

Por isso, procuramos ser coerente em nossas análises, de forma a não penalizar ou beneficiar o empreendimento nas projeções futuras, embasados apenas nos dados históricos convertidos por este índice.

1.5.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento no período analisado:

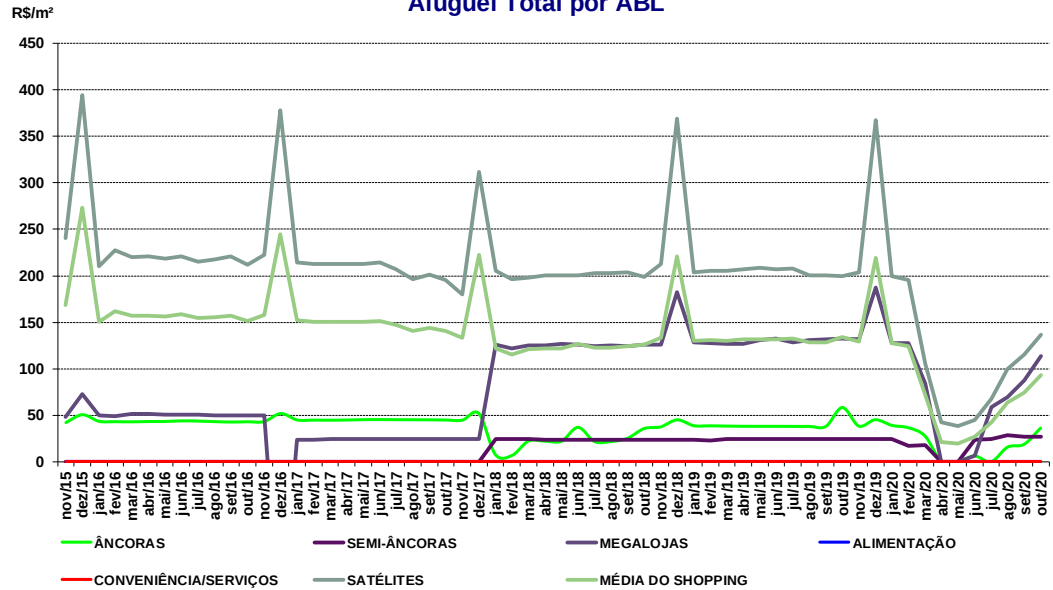


O quadro a seguir mostra a média do desempenho de faturamento com aluguel mínimo por segmento, considerando os últimos 12 meses analisados:

Aluguel Mínimo	Média Nominal (R\$)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$)	Média Nominal (R\$/m²)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$/m²)
Âncoras	186.751	188.748	22	23
Semi-Âncoras	49.198	49.612	19	19
Megalojas	224.833	227.109	82	83
Satélites	1.842.773	1.863.049	134	136
TOTAL	2.303.555	2.328.518	84	85

O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel total por m² de ABL durante o período analisado, atualizadas pelo IPCA:

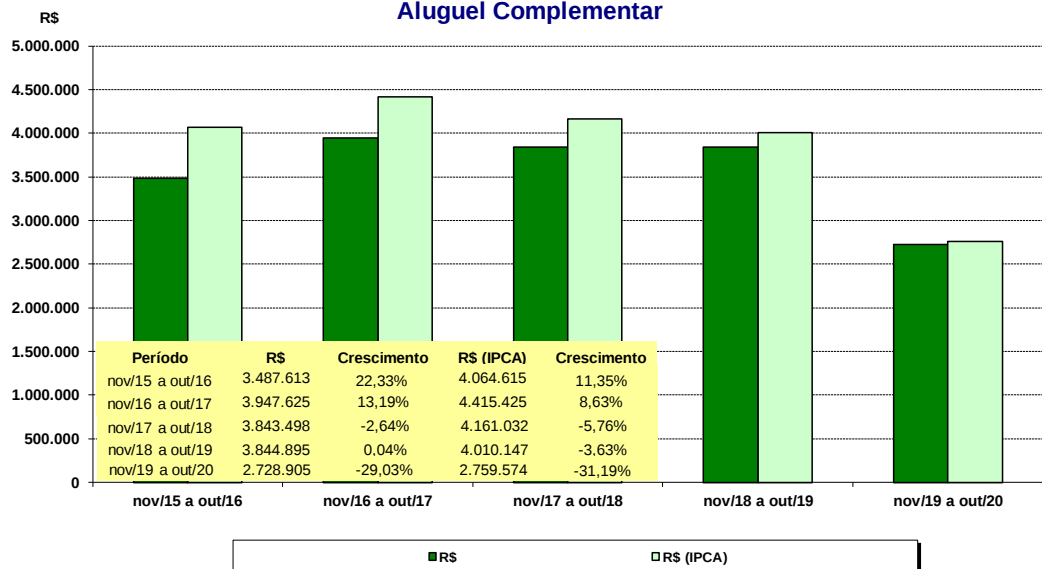
Shopping Villa Lobos
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Aluguel Total por ABL



b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento no período analisado:

Shopping Villa Lobos
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Aluguel Complementar



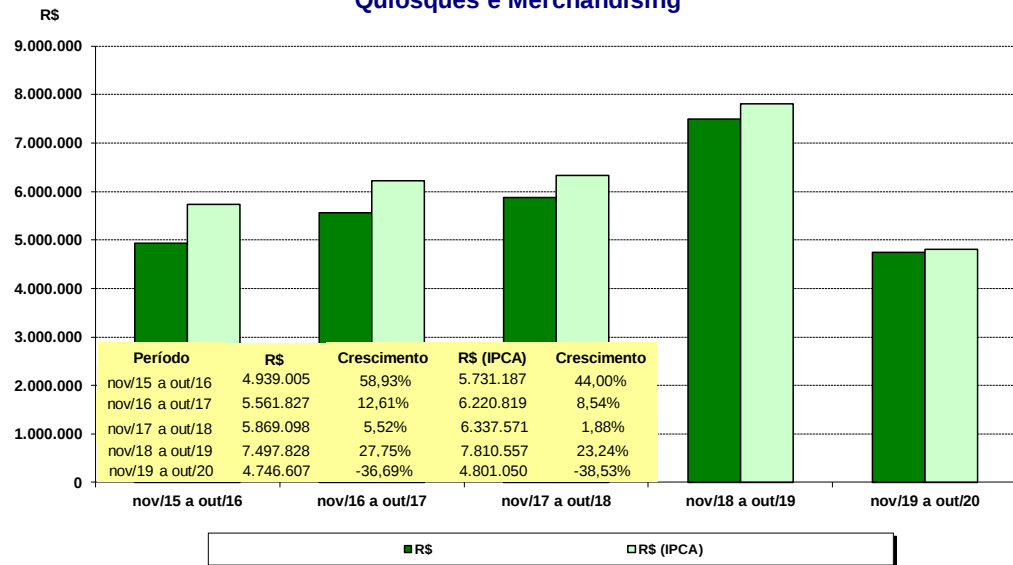
c. Quiosques & Merchandising

Este tipo de receita refere-se ao faturamento do empreendimento a título de locação de quiosques temporários e de espaços destinados à propaganda.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com Quiosques e Merchandising no empreendimento no período analisado:

CBRE

Shopping Villa Lobos
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Quiosques e Merchandising



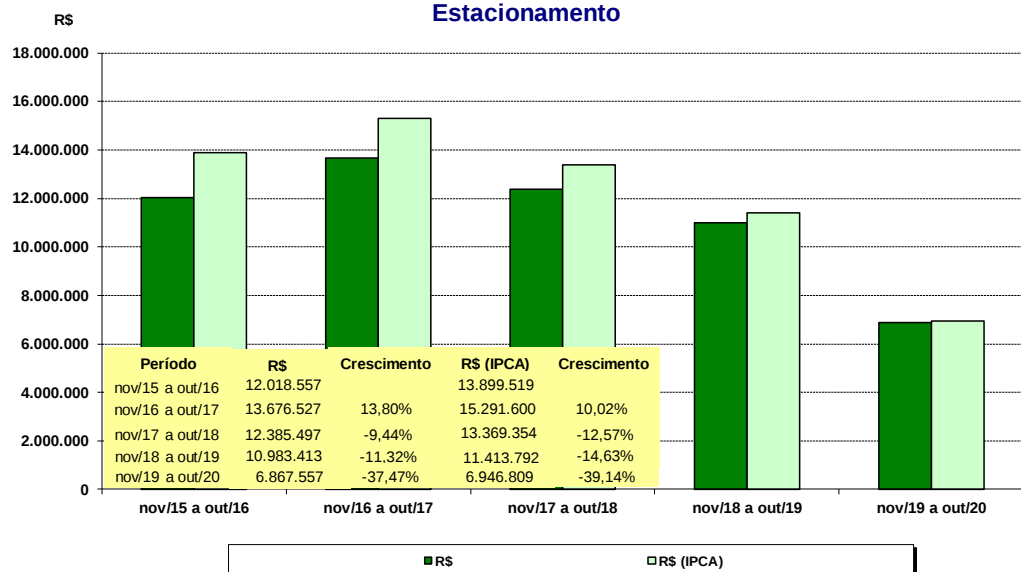
d. Estacionamento

A receita de estacionamento aqui considerada refere-se à receita líquida de estacionamento efetivamente distribuída aos proprietários do shopping center, ou seja, corresponde à receita bruta do estacionamento descontada de todas as despesas de operação do mesmo, inclusive da remuneração do operador e de qualquer tipo de acordo de distribuição de valores para o condomínio do empreendimento ou para qualquer outra finalidade, quando cabível.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com Estacionamento no empreendimento no período analisado.

CBRE

Shopping Villa Lobos
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Estacionamento

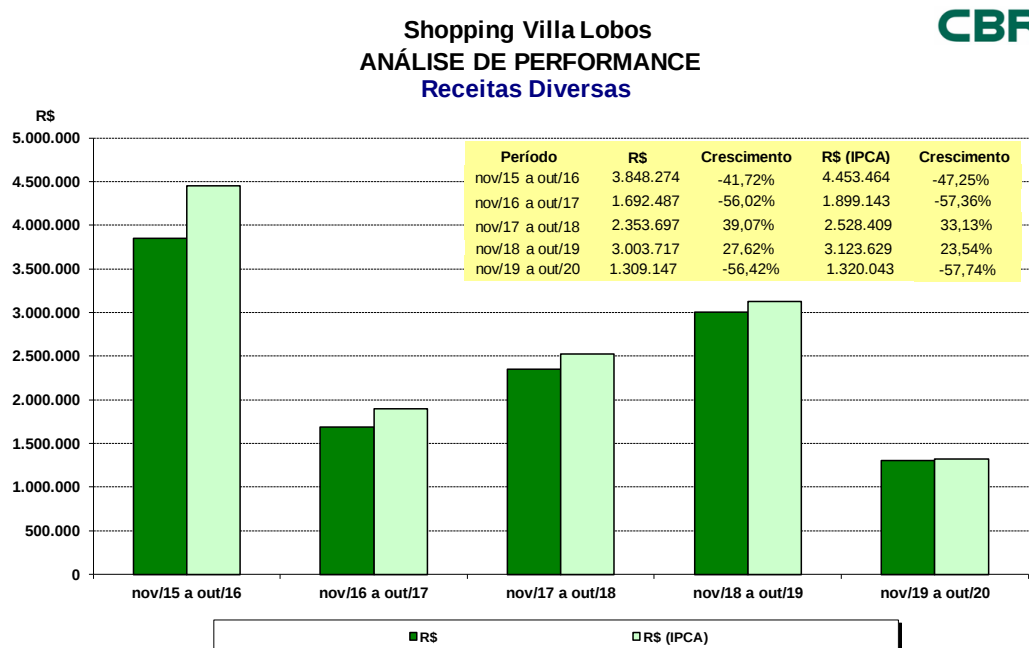


e. Receitas Diversas

Em receitas diversas estão incluídas todas as outras receitas do shopping center, as quais podem incluir, entre outras:

- ✓ Receitas de CDU;
- ✓ Taxas de transferência;
- ✓ Recebimentos de pagamentos de juros, multas e moras;
- ✓ Outras receitas em geral;
- ✓ Descontos de aluguel (-).

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas diversas do empreendimento no período analisado.

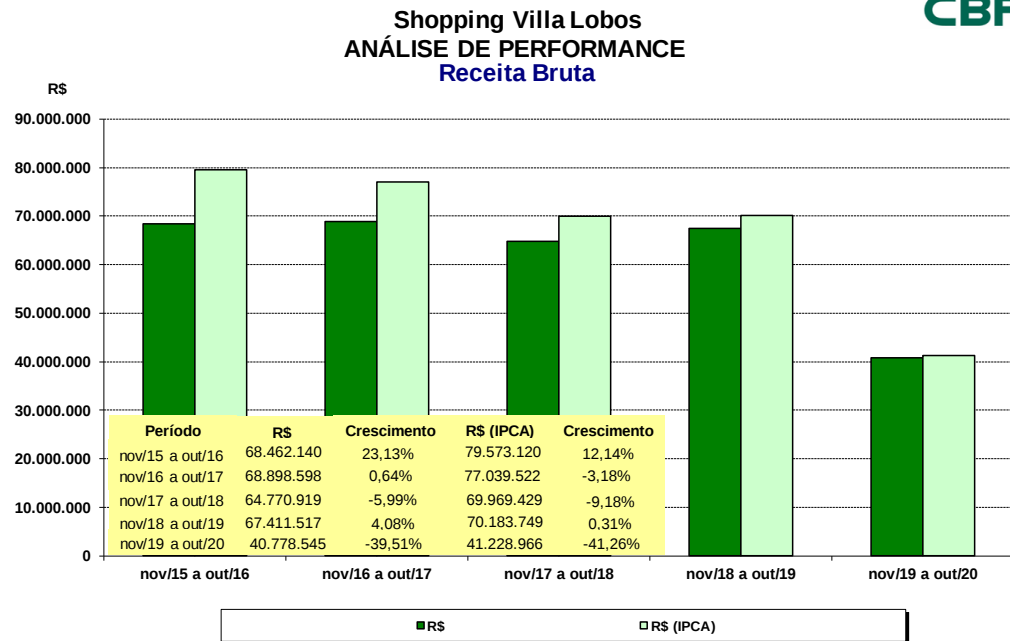


f. Receita Bruta

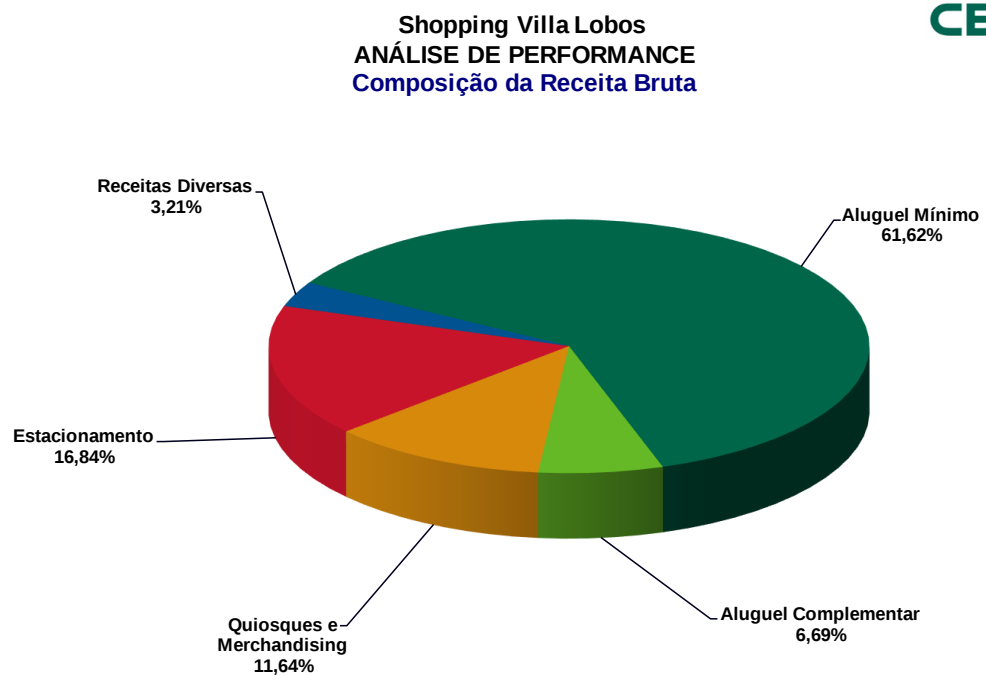
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

- ✓ Aluguel mínimo;
- ✓ Aluguel complementar;
- ✓ Quiosques & Merchandising;
- ✓ Estacionamento;
- ✓ Receitas Diversas.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento no período analisado.



O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. Inadimplência Líquida

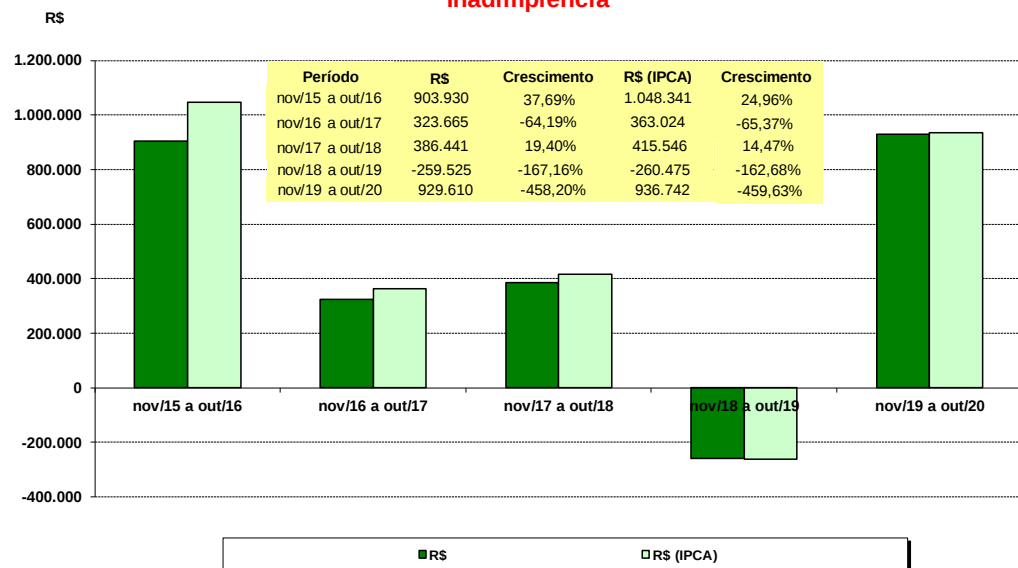
A inadimplência líquida corresponde à perda de receita do empreendedor devido ao não pagamento do aluguel (mínimo e/ou complementar) por parte dos lojistas.

A inadimplência varia muito entre os shopping centers. De forma geral, ela está diretamente relacionada à performance de vendas do empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra a evolução da inadimplência do empreendimento no período analisado.

Shopping Villa Lobos
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Inadimplência

CBRE



A tabela a seguir apresenta a inadimplência como um percentual das receitas de aluguel (mínimo e complementar) no período analisado:

nov/15 a out/16	nov/16 a out/17	nov/17 a out/18	nov/18 a out/19	nov/19 a out/20
1,90%	0,67%	0,88%	-0,57%	3,34%

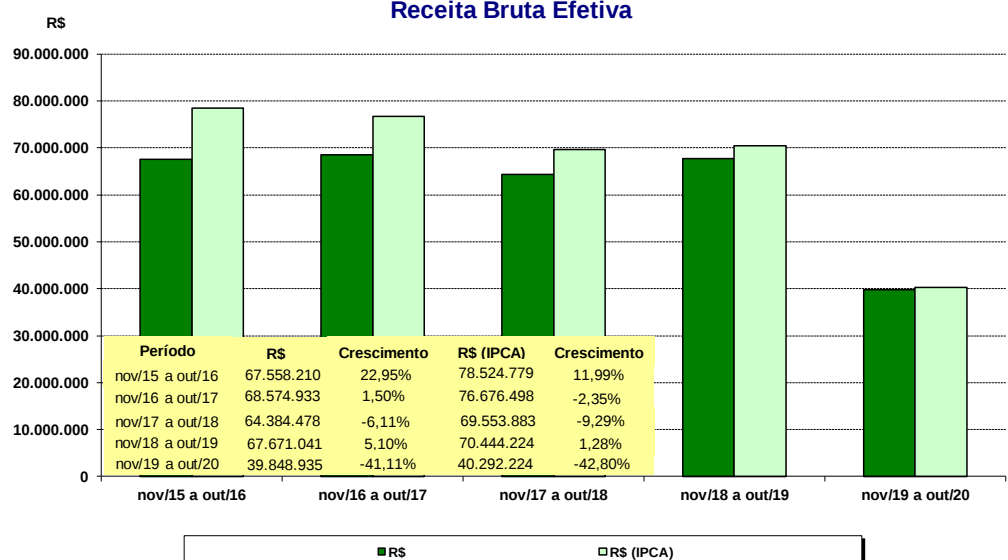
h. Receita Bruta Efetiva

A receita bruta efetiva do empreendimento corresponde à receita bruta gerada pelo shopping center, conforme apresentada no item anterior, descontada da perda de receita causada por inadimplência no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento no período analisado.

Shopping Villa Lobos
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Receita Bruta Efetiva

CBRE

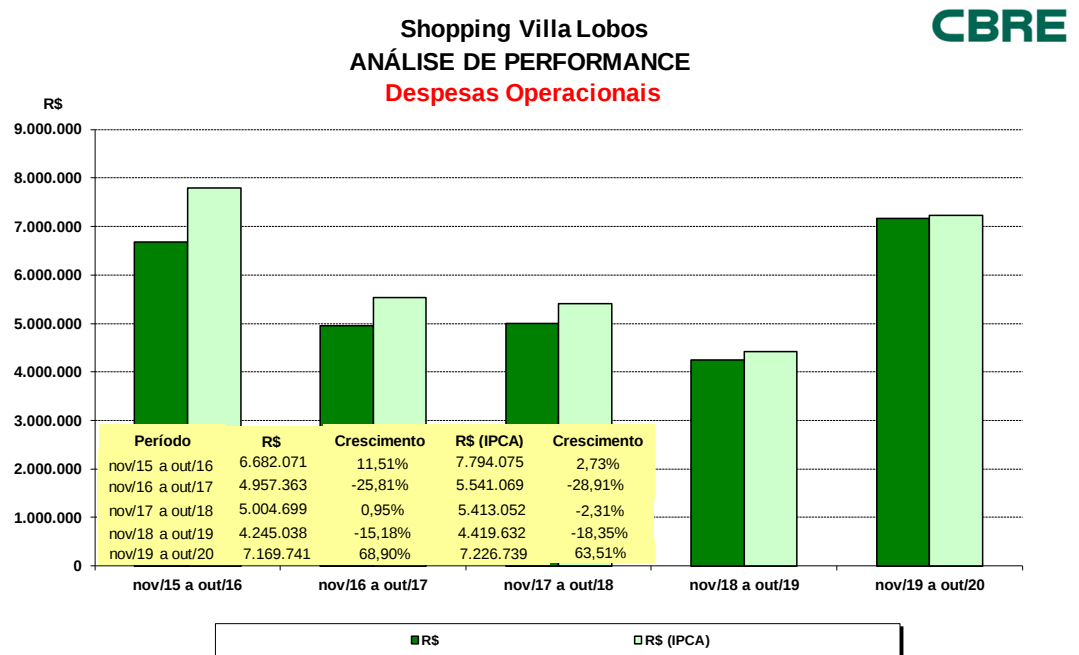


1.5.3 Despesas Operacionais

As despesas dos proprietários são aquelas relativas à operação do empreendimento não contempladas pelo custo do condomínio, à exceção das lojas vagas. As despesas dos proprietários podem ser assim divididas:

- ✓ Encargos com Lojas Vagas (custo de condomínio + FPP + IPTU);
- ✓ FPP estatutário;
- ✓ Taxa de Administração;
- ✓ Despesas Diversas.

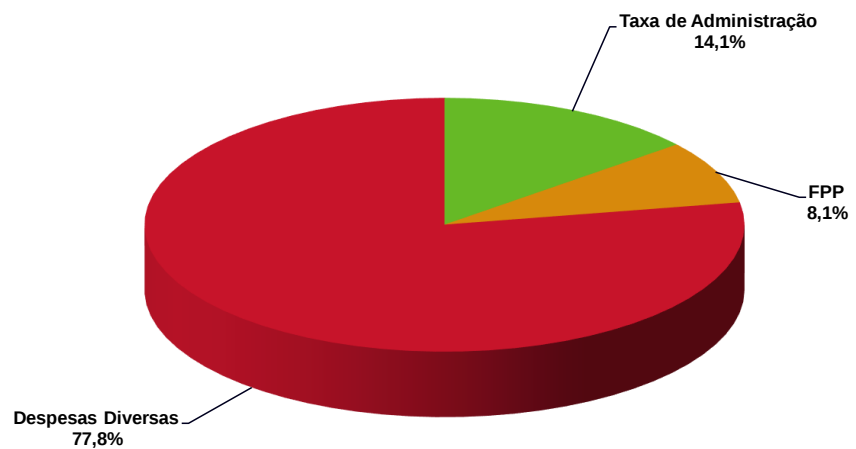
O gráfico a seguir ilustra a evolução das despesas gerais para os empreendedores.



O gráfico a seguir mostra a composição das despesas operacionais do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.

Shopping Villa Lobos
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Composição das Despesas Operacionais

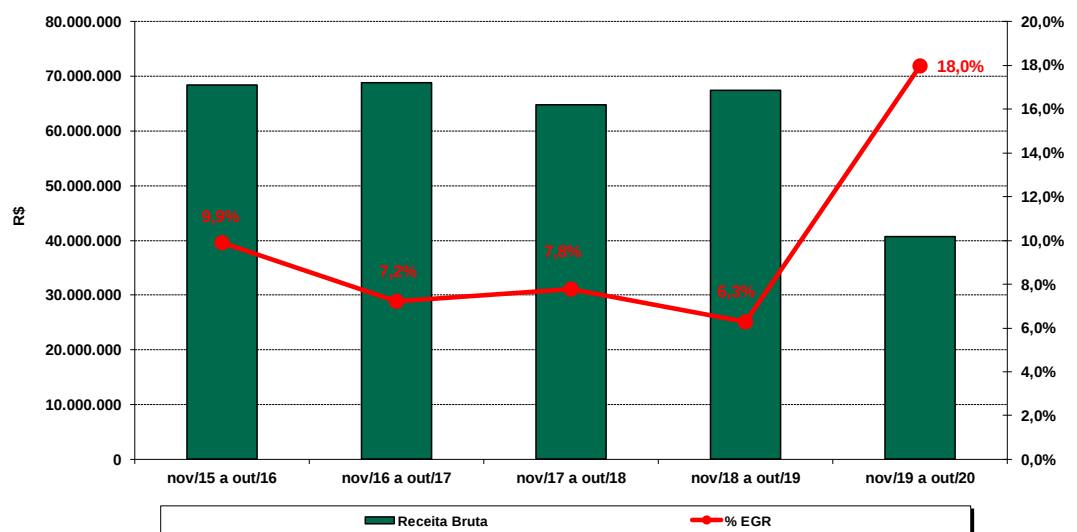
CBRE



O gráfico a seguir mostra o histórico da relação entre as despesas e receitas do shopping center.

Shopping Villa Lobos
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Despesas Operacionais/ Receita Bruta

CBRE



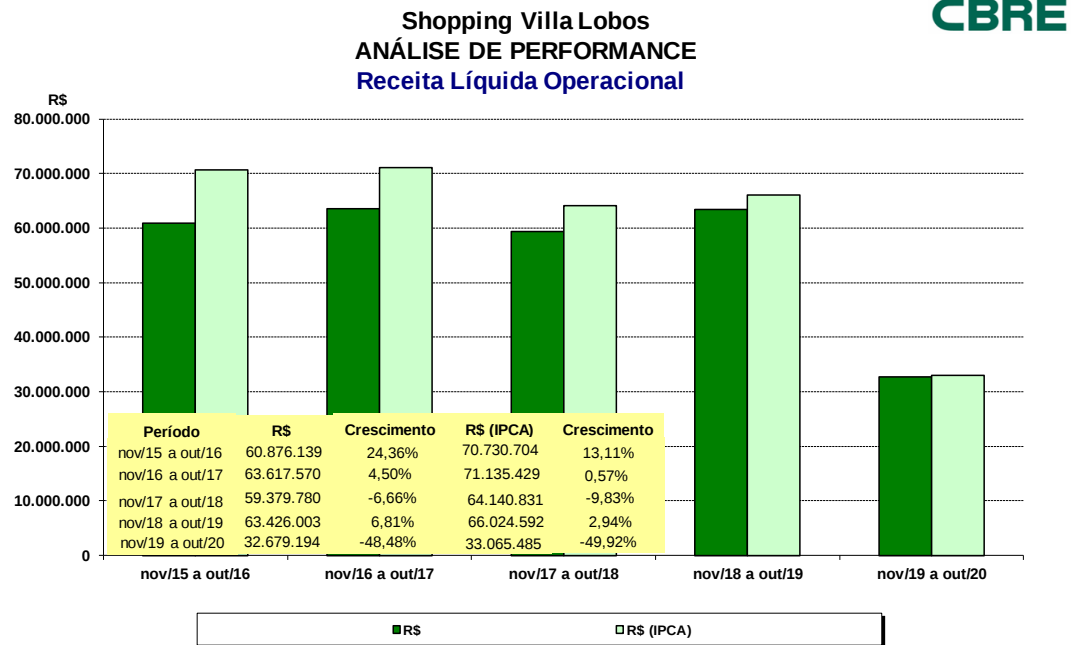
Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 18% das receitas.

1.5.4 Taxa de Administração

A administração do empreendimento está a cargo da brMalls sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 4,0% da receita líquida operacional.

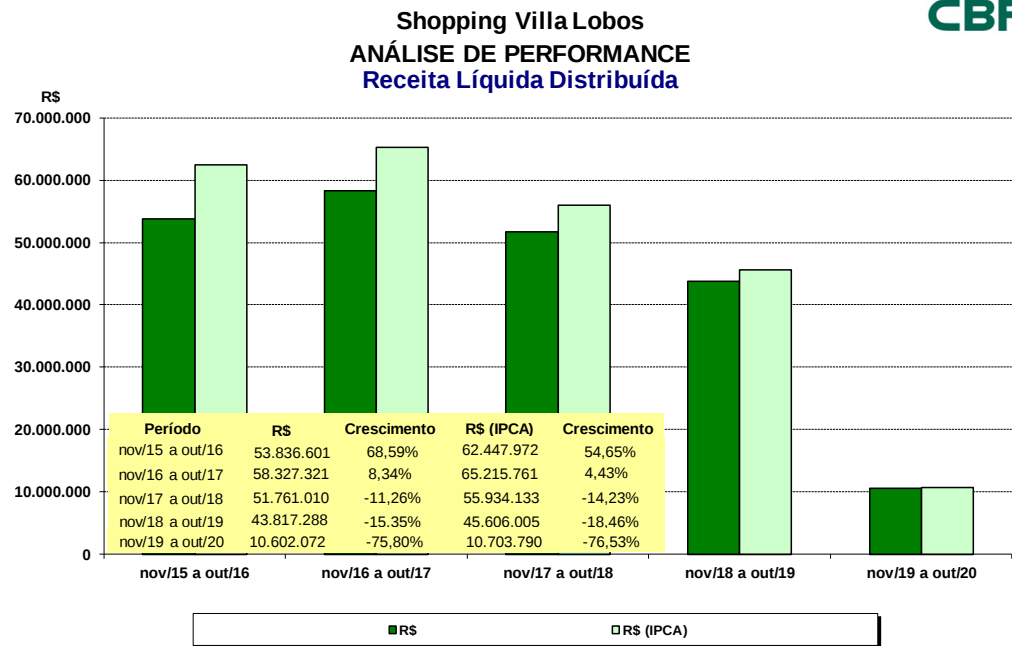
1.5.5 Receita Líquida Operacional e Distribuída

A receita líquida operacional do empreendimento corresponde ao valor da sua receita bruta efetiva descontada das despesas operacionais. O gráfico a seguir ilustra a evolução da Receita Líquida nos últimos períodos analisados.



Nos últimos 12 meses, a receita líquida mensal média está em torno de R\$ 96,05/m² de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R\$ 97,19/m² de ABL por mês.

Já a receita líquida distribuída representa o resultado financeiro final do empreendimento, ou seja, corresponde à receita líquida operacional descontada dos valores pagos a título de comissão de locação de lojas e de investimentos realizados pelo empreendedor do shopping center.



Nos últimos 12 meses, a receita líquida distribuída mensal média está em torno de R\$ 31,16/m² de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R\$ 31,46/m² de ABL por mês.

2

CONDIÇÕES DE MERCADO

2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

2.1.1 Visão Geral Histórica

O mercado de shopping centers tem se desenvolvido muito no Brasil nos últimos 20 anos e em termos gerais, a curva de maturação do setor está em franca ascensão.

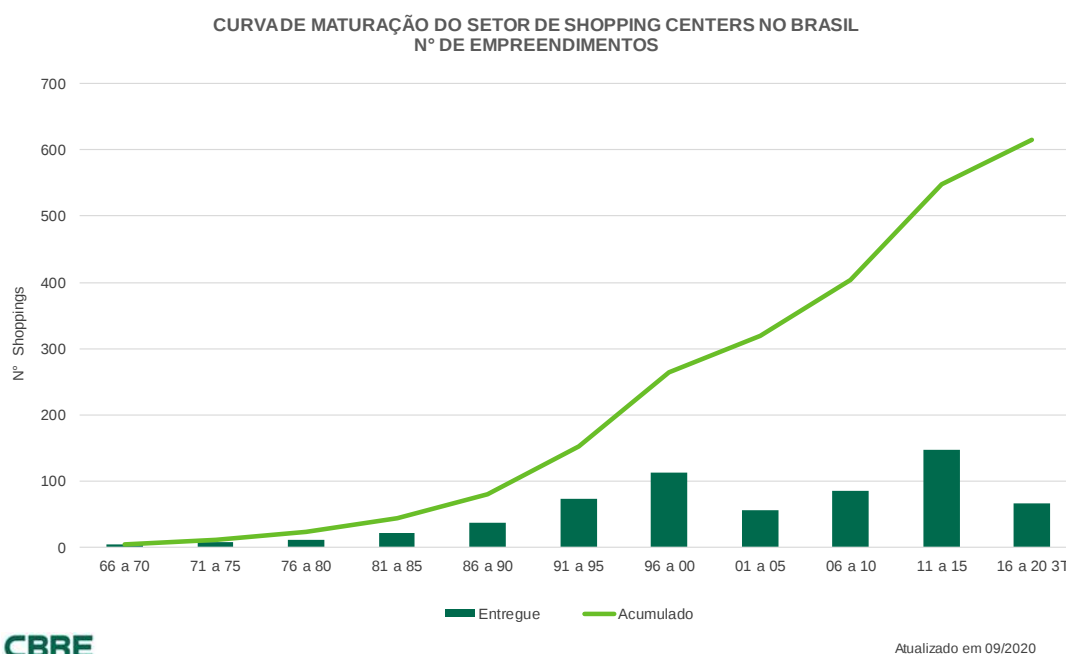
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

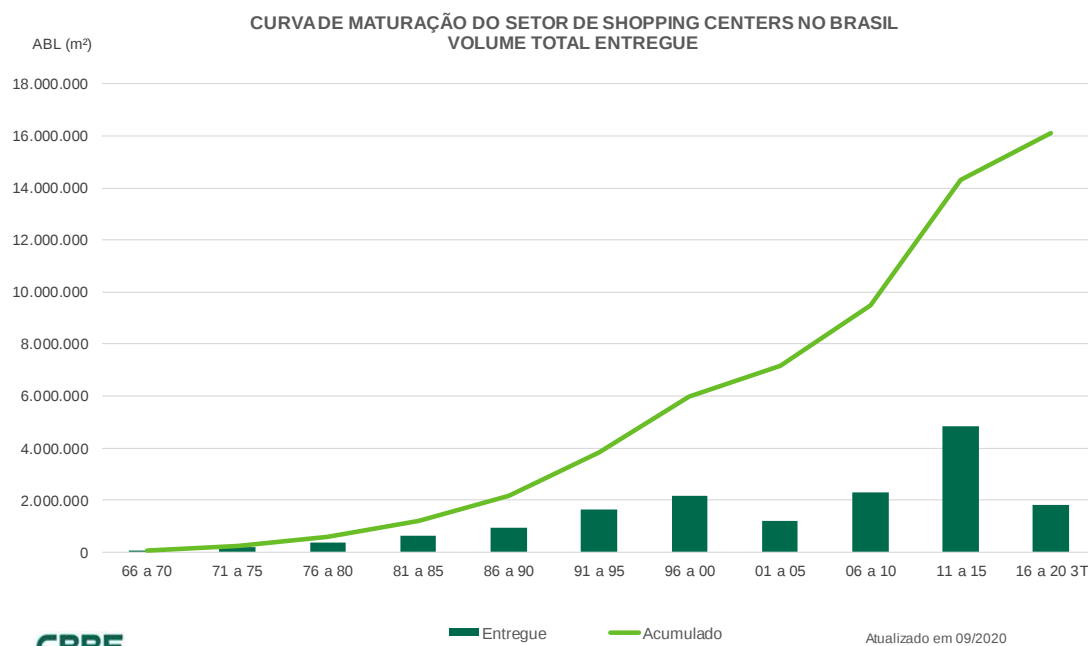
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

É o tipo de investimento interessante para investidores institucionais, uma vez que a administração é normalmente feita por empresas especializadas, contratadas pelos proprietários e a renda líquida é distribuída mensalmente, sendo que quase todas as despesas são pagas pelo próprio empreendimento, não demandando grande *know-how* destes investidores.

O primeiro shopping center brasileiro foi inaugurado em 1966 (o Shopping Center Iguatemi em São Paulo) e, quatro anos mais tarde, entrou em operação o segundo empreendimento deste tipo – Conjunto Nacional Brasília – na Capital Federal.

Contudo, foi a partir dos anos 80 que o número de shopping centers no Brasil cresceu de forma acentuada, tendo praticamente dobrado a cada cinco anos até o final da década de 90, quando começou a diminuir o ritmo de crescimento, como mostram os gráficos a seguir.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² ABL, já que os exemplos de área menor, invariavelmente, possuem um mercado distinto, muito parecido com aquele de lojas de rua. Além disso, estes shoppings pequenos muitas vezes não possuem áreas de alimentação ou de lazer, ou ainda uma oferta de serviços e estacionamento que possa diferenciá-los das antigas galerias de centros urbanos.

Percebe-se que este mercado teve o desenvolvimento mais acentuado no início da década de 80, com o surgimento de grandes shoppings regionais, como o MorumbiShopping em São Paulo, o BarraShopping no Rio de Janeiro, o Shopping Center Iguatemi em Porto Alegre, o ParkShopping em Brasília, o Shopping Barra em Salvador, dentre tantos outros.

Em meados da década de 90, observou-se uma segunda onda de crescimento, impulsionado por fatores específicos, entre eles:

- Sucesso de alguns empreendimentos realizados na década de 80;
- A estabilidade econômica oriunda do plano econômico que implantou o Real, a partir de 1994;
- O aumento da carteira dos Fundos de Pensão que, como consequência, aumentou seus investimentos no setor, contribuindo significativamente para o desenvolvimento de novos empreendimentos.

O grande número de inaugurações – quase 200 empreendimentos em 10 anos – elevou o estoque de ABL em mais de 160%, passando de pouco mais de 2 milhões para quase 6 milhões de metros quadrados locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no início dos anos 2000.

Colaboraram também para esta desaceleração o alerta surgido pelo insucesso de alguns empreendimentos mal planejados e a saturação do mercado dos grandes centros.

A partir de 2005, o setor ganhou novo impulso em virtude do cenário macroeconômico de estabilidade e crescimento que começou a se apresentar, assim como pela demanda de grupos investidores estrangeiros em volume sem precedentes no segmento.

Como resultado, ocorreram aquisições de participações em diversos empreendimentos e foram apresentadas previsões de lançamento de uma série de novos projetos, além de expansões e reformas dos existentes.

A partir do segundo semestre de 2008, com a deflagração da crise mundial, e durante o ano de 2009, de forma geral, muitos dos novos projetos de shopping centers foram colocados em espera. Apenas projetos que já haviam sido iniciados continuaram a ser desenvolvidos.

Muitos dos projetos que estavam em espera foram retomados a partir do ano de 2010, assim como muitos outros surgiram após essa data, culminando com a maior entrega de nova ABL já vista historicamente nos anos de 2011 a 2013. Entre o início de 2011 e o final de 2013, o estoque de ABL no país cresceu cerca de 34%. Neste cenário, principalmente lojas satélites não conseguiram absorver esta nova ABL na mesma velocidade em que novos empreendimentos iam sendo inaugurados, fazendo com que muitos desses novos shopping centers fossem obrigados a abrir suas portas com altas taxas de vacância. Em alguns casos, superior a 30% de suas ABLs.

Por este motivo, muitos dos projetos anunciados para 2014 e 2015 foram postergados ou cancelados e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL. Em 2018, observou-se o início da recuperação do setor, com ABL entregue de 425.000 m².

2.1.2 Classificação de Shopping Centers

Segundo o ICSC – *International Council of Shopping Centers*, os empreendimentos são assim classificados:

- | | |
|--------------------|---|
| Vizinhança: | (2.800 a 13.900 m ² de ABL - população entre 10.000 a 50.000 hab.). É projetado para fornecer conveniência na compra das necessidades do dia-a-dia dos consumidores. Tem como âncora um supermercado apoiado por lojas oferecendo artigos de conveniência. Área primária de 5 minutos; |
| Comunidade: | (9.300 a 32.500 m ² ABL - população entre 50.000 a 250.000 hab.). O shopping comunitário geralmente oferece um sortimento amplo de vestuário e outras mercadorias. Entre as âncoras mais comuns estão os supermercados e lojas de departamentos e descontos. Entre os lojistas do shopping comunitário algumas vezes encontram-se varejistas de <i>off-price</i> vendendo itens como roupas, objetos e móveis para casa, brinquedos, artigos eletrônicos ou para esporte. Área primária de 5 a 10 minutos; |

- Regional:** (37.100 a 74.300 m² ABL – 200.000 a 500.000 habitantes). Este é o mais difundido no Brasil. Prevê a comercialização de uma linha completa de mercadorias, que inclui vestuário, móveis, eletrodomésticos e outras variedades de produtos; É ancorado por uma ou mais lojas de departamento completas (lojas que oferecem linha completa de vestuário, móveis, eletrodomésticos, artigos esportivos, etc.). Área primária de 8 a 24 minutos.
- Super Regional:** (acima 74.300 m² ABL – acima de 500.000 habitantes). Basicamente possui os mesmos serviços do shopping regional, porém com mais variedade e sortimento e um número maior de lojas âncoras. O empreendimento é aglutinado a outros serviços em um *master plan* amplo que pode envolver atividades como escritórios, hotéis, centro médico e residencial. Área primária de 8 a 40 minutos.

No caso da classificação de acordo com o mix do shopping center, a intensa competição no mercado tem produzido segmentações no varejo, resultando em grande variedade de modalidades, altamente especializadas, cada qual tendo como alvo um mercado específico.

Existem outros tipos de shoppings, cuja classificação é feita mais em função do "mix" de lojas do que devido a outros fatores, são eles:

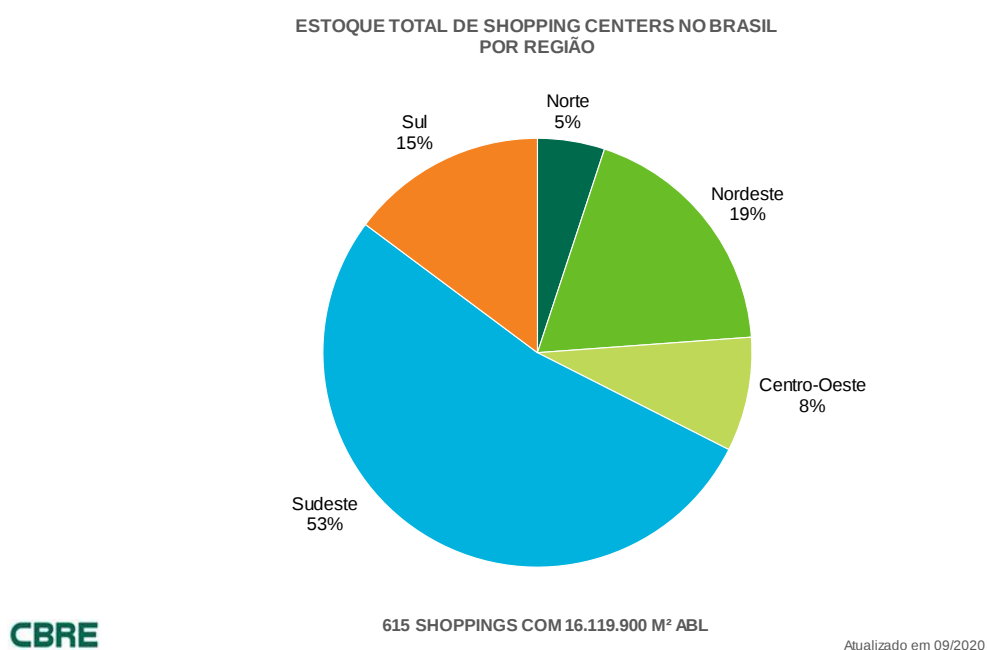
- Power Center:** formado basicamente por lojas âncoras (80%) e demais satélites (20%); tal modalidade surgiu no Brasil a partir de 1996 e não está ainda muito difundida;
- Festival Center:** voltado para lazer e turismo. Este tipo de empreendimento é o menos encontrado no Brasil, estando quase sempre localizado em áreas turísticas e basicamente voltado para atividades de lazer e de alimentação, tais como, restaurantes, *fast-food*, cinemas e outras diversões;
- Off Price Center:** shopping center de descontos, obtidos geralmente através da redução dos custos operacionais (menor luxo). Tem como lojistas varejistas, os quais vendem itens como roupas, objetos e móveis para casa;
- Factory Outlet Center:** conceito parecido com o do *Off Price*, mas os próprios fabricantes são os proprietários dos pontos de vendas. Consiste em sua maior parte de lojas de fábrica vendendo suas próprias marcas com desconto, além de varejistas. Este tipo de empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings

específicos;

Especializado: direcionado para um determinado segmento de varejo. Voltado para um *mix* específico de lojas de um determinado grupo de atividades, tais como moda, decoração, náutica, esportes ou automóveis.

2.1.3 Estoque

Existem hoje 615 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 16.119.900 m². No entanto, a distribuição do estoque pelo território nacional é bastante heterogênea, como pode ser observado no gráfico a seguir:



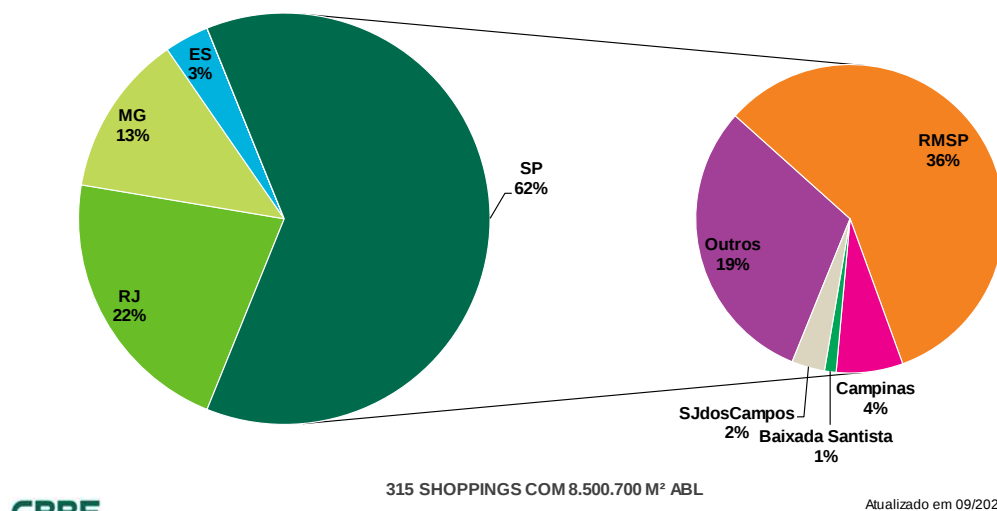
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 87 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a melhor infraestrutura entre todas as regiões brasileiras.

Além da relação com a população, se adotarmos como parâmetro o produto interno bruto, veremos que aproximadamente 55% do PIB nacional provém da região Sudeste. Assim encontramos não apenas a região com o maior mercado consumidor como também aquela com maior poder aquisitivo. Ambos os fatores combinados explicam porque o Sudeste concentra aproximadamente 53% da ABL nacional.

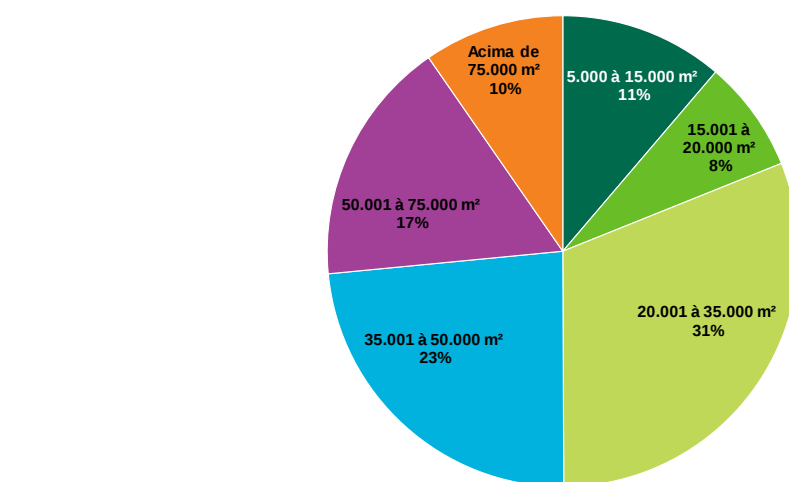
a. Sudeste

Na região Sudeste, 62% da ABL encontram-se no estado de São Paulo, seguido pelo Rio de Janeiro com 22% do estoque. A região metropolitana de São Paulo merece destaque, representando 36% do estoque da região Sudeste, mas vale lembrar que algumas localidades do interior (Campinas, Ribeirão Preto, Sorocaba e São José dos Campos) possuem estoques maiores do que capitais de outros estados.

ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS NO SUDESTE
POR REGIÃO GEOGRÁFICA - DESTAQUE ESTADO DE SÃO PAULO



ESTOQUE TOTAL POR FAIXA DE ÁREA
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE



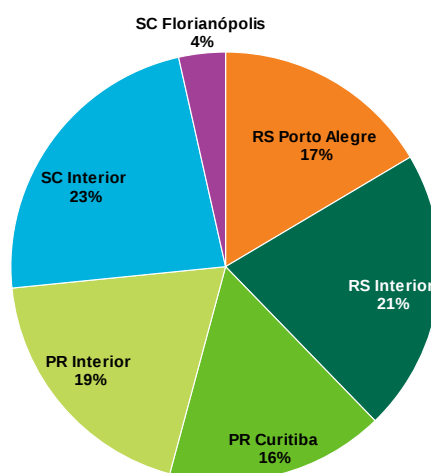
Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

b. Sul

A região Sul, segunda em termos de renda per capita, responde hoje por 15% do estoque brasileiro de shopping centers. O estado do Paraná possui cerca de 36% do estoque regional e sua capital, Curitiba, juntamente com Porto Alegre, RS, possuem as maiores concentrações de shopping centers do Sul do país.

Já em Santa Catarina, cidades do interior como Blumenau e Joinville possuíam ABL maior do que a capital Florianópolis, a qual apresentava apenas 4% da ABL da região Sul.

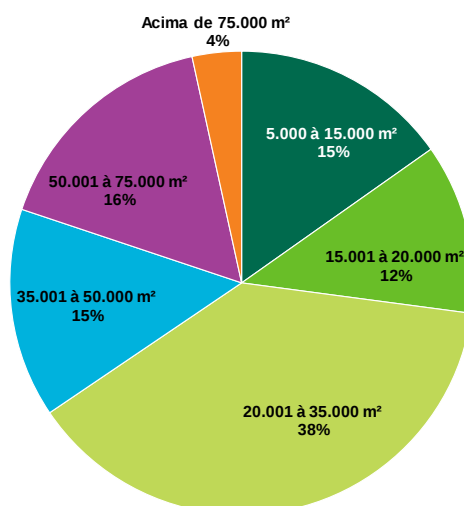
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUL



CBRE

Atualizado em 09/2020

ESTOQUE TOTAL POR FAIXA DE ÁREA
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUL



CBRE

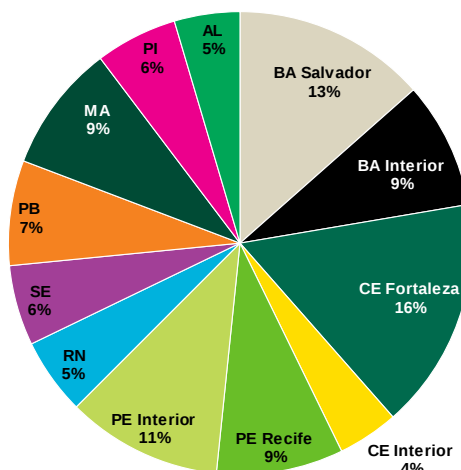
Atualizado em 09/2020

Quanto ao porte, 72% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m² e os empreendimentos de pequeno porte representam 28% do total.

c. Nordeste

A região Nordeste, segunda maior população brasileira em termos absolutos, responde por cerca de 19% da ABL nacional, com empreendimentos concentrados nas capitais dos estados, com destaque para Salvador, Recife e Fortaleza, que possuem juntas 38% da ABL da região, como mostra o gráfico a seguir:

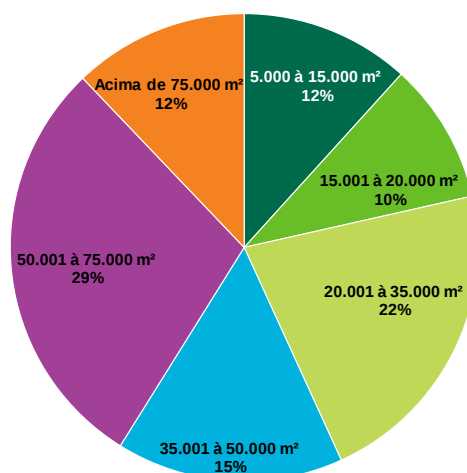
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORDESTE



CBRE

Atualizado em 09/2020

ESTOQUE TOTAL POR FAIXA DE ÁREA
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORDESTE



CBRE

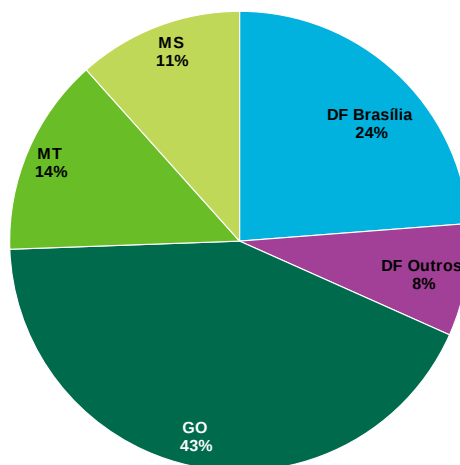
Atualizado em 09/2020

Quanto ao porte, 78% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m² e os empreendimentos de pequeno porte representam apenas 22% do total, demonstrando a grande participação de empreendimentos regionais no Nordeste.

d. Centro-Oeste

A região Centro-Oeste não possui grande estoque, cerca de 8% da ABL nacional, e seu principal mercado é a capital federal, Brasília, que representa cerca de 24% do estoque da região, seguida por Goiânia e Cuiabá.

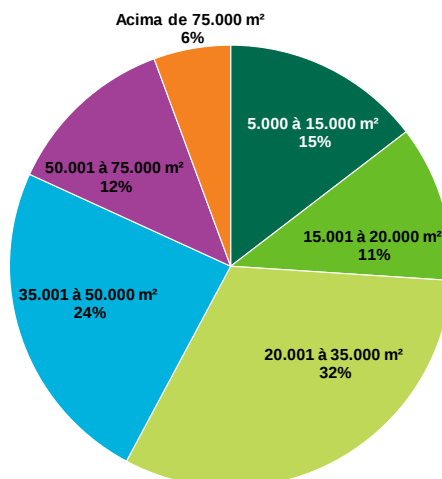
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO CENTRO OESTE



CBRE

Atualizado em 09/2020

ESTOQUE TOTAL POR FAIXA DE ÁREA
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO CENTRO - OESTE



CBRE

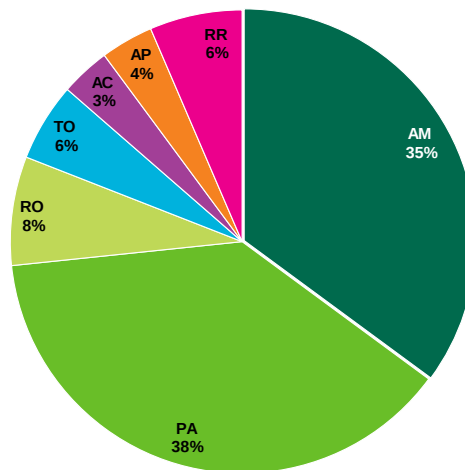
Atualizado em 09/2020

Como nas regiões Sudeste, Nordeste e Sul, grande parte dos empreendimentos possui ABL superior a 20.000 m².

e. Norte

A ABL da região Norte é muito pouco representativa – apenas 5% do estoque nacional – e similar ao estoque de algumas cidades médias, como Campinas, por exemplo.

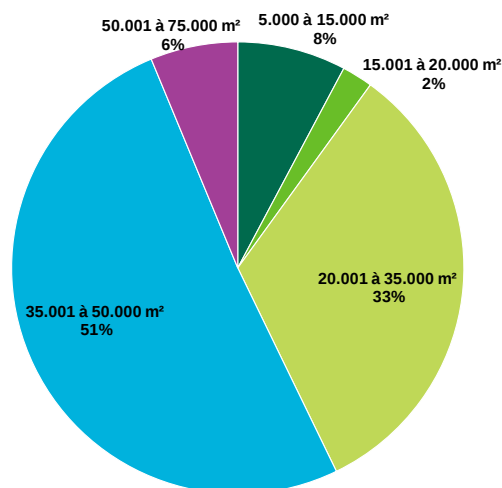
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORTE



CBRE

Atualizado em 09/2020

ESTOQUE TOTAL POR FAIXA DE ÁREA
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORTE



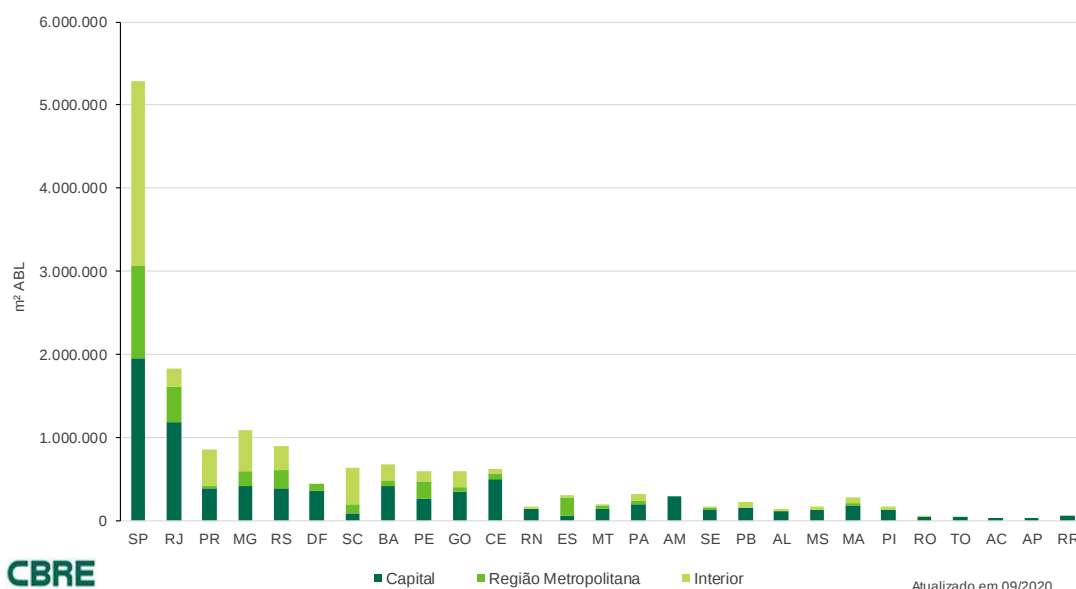
CBRE

Atualizado em 09/2020

Quanto ao porte, 90% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m², demonstrando a grande participação de empreendimentos regionais no Norte do Brasil.

Como é possível observar pelo gráfico a seguir, o estoque nacional está bastante concentrado em algumas cidades: São Paulo e região metropolitana, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Brasília, Salvador, Curitiba e Campinas somam cerca de metade da ABL brasileira.

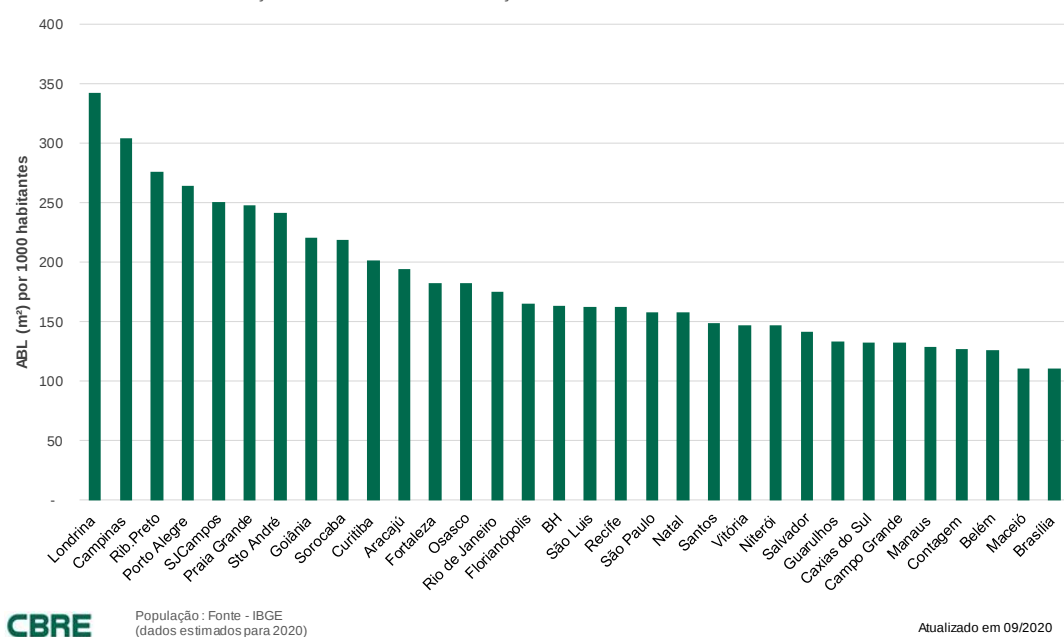
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



O gráfico a seguir mostra a relação de ABL por grupo de 1.000 habitantes em algumas cidades brasileiras.

Nota-se que as cidades com os 6 maiores estoques apresentam uma relação bastante próxima, entre 250 e 350 metros quadrados por mil habitantes.

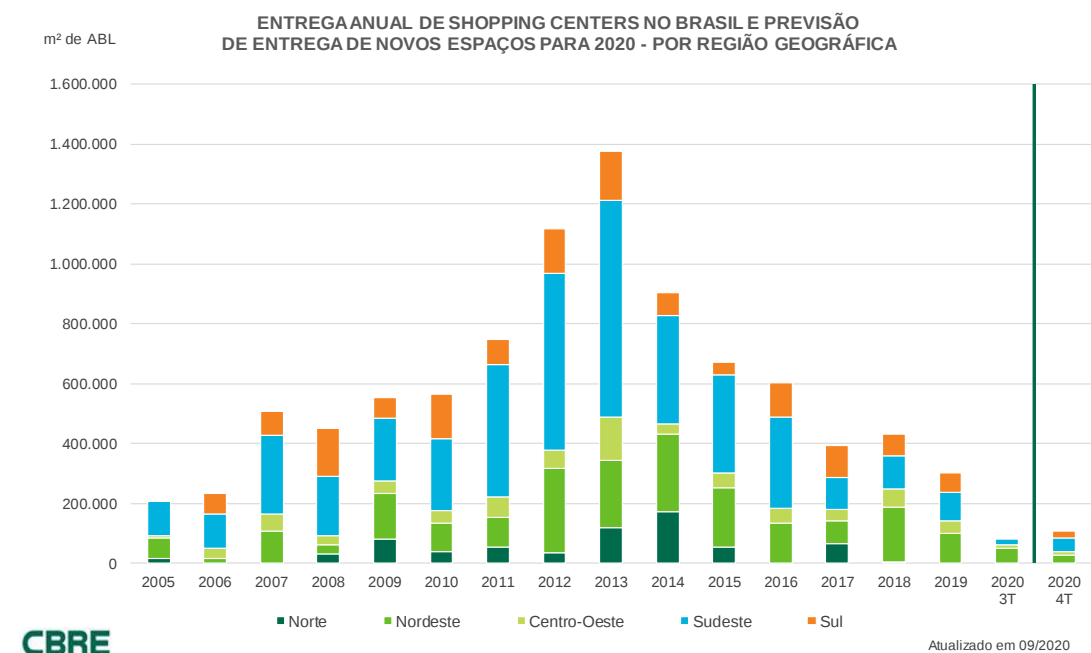
RELAÇÃO DE ABL PELA POPULAÇÃO DAS PRINCIPAIS CIDADES DO BRASIL



O gráfico mostra também algumas grandes discrepâncias, como Londrina, no Paraná e Ribeirão Preto, em São Paulo, cujos coeficientes são bem elevados, indicando grande concorrência no setor ou até mesmo uma superestimava do potencial local.

2.1.4 Novo Estoque

Em 2019, 13 empreendimentos foram inaugurados, e 12 sofreram expansão, adicionando cerca de 301.000 m² ao estoque nacional de shopping centers. Até o 3T de 2020, 4 empreendimentos foram inaugurados e não houve novas expansões, somando cerca de 80.000 m² de ABL.



Novo Estoque – 3T 2020 (janeiro/2020 a setembro/2020)

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	2	-
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	1	-
Sul	-	-

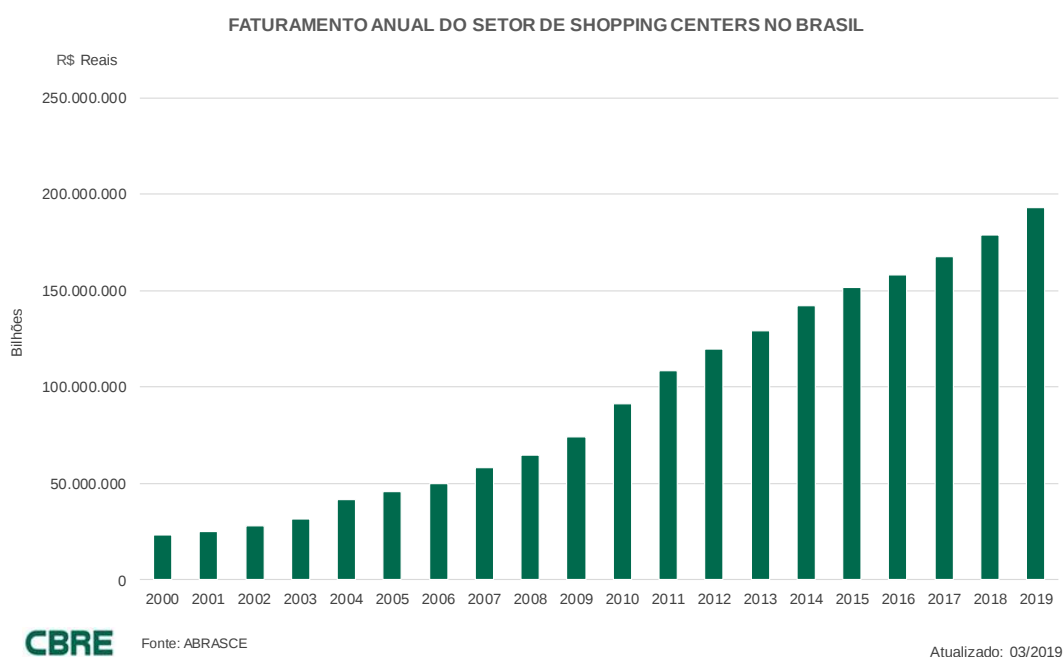
2.1.5 Desempenho

a. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.



b. Aluguéis

Em relação aos valores praticados de locação, encontramos no Sudeste os maiores valores praticados e também a maior variação. Isto se explica pela grande quantidade de empreendimentos em diferentes estágios de maturação e perfil consumidor.

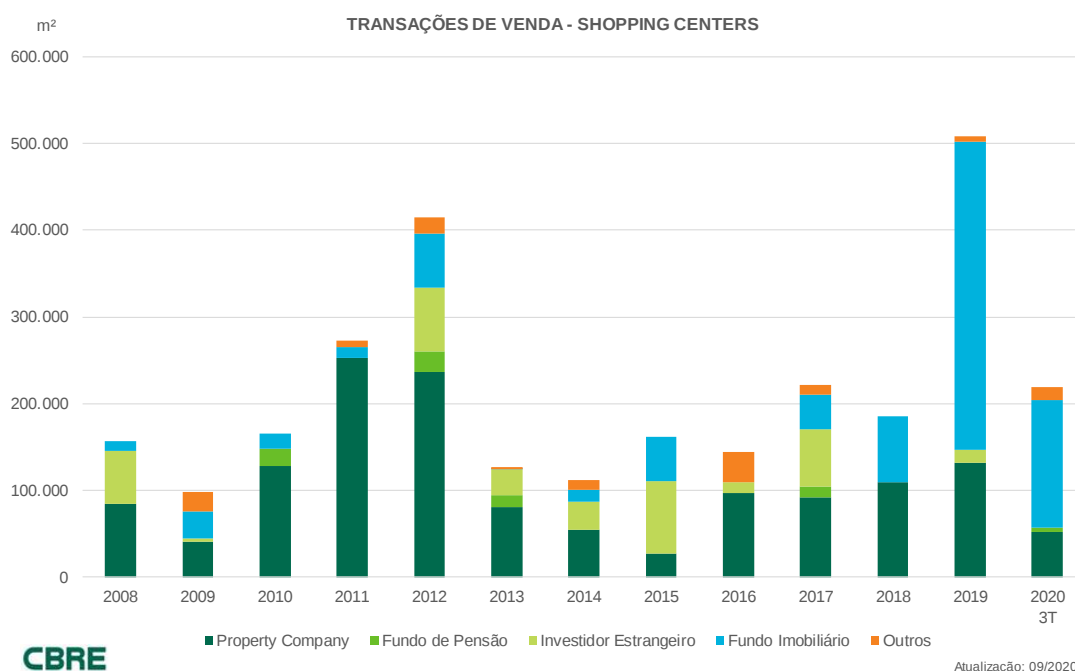
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

Nestes empreendimentos, o desempenho médio de vendas é elevado, o que permite alcançar elevados níveis de aluguéis.

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, chegando em alguns casos ao pagamento apenas do custo de ocupação. Notou-se também um aumento nos descontos concedidos, principalmente em situações em que a taxa de esforço dos lojistas estivesse inviabilizando sua operação, devido à queda nas vendas.

2.1.6 Oferta e Demanda

O gráfico a seguir mostra o histórico de transações de shopping centers construídos no Brasil:



Com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008, o volume de transações de compra e venda de participações em shopping centers reduziu drasticamente quando comparado ao ocorrido no período anterior.

Nos anos seguintes, observou-se um aumento gradual no volume de transações (em ABL), sendo que houve uma concentração na aquisição por parte de empresas do ramo, para construção de portfólio.

No ano de 2012 observou-se um pico em número de transações viabilizadas principalmente pela queda na taxa Selic, que neste ano estava em seu menor patamar histórico até então.

Nos anos seguintes, as incertezas político-econômicas tornaram o mercado mais cauteloso, levando à redução do número de transações.

A partir de 2019, a queda da taxa Selic possibilitou o expressivo aumento na arrecadação de recursos, principalmente pelos Fundos de Investimento Imobiliário (FII), responsáveis pelo recorde histórico de transações em 2019. Após o início da pandemia, a partir de março de 2020, as transações e negociações em andamento foram paralisadas, embora a Selic esteja em seu menor nível histórico.

2.1.7 Transações de Shopping Centers

A seguir listamos as transações públicas de Shopping Center ocorridas em 2019 e 2020.

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Part. %	Cap Rate Divulgado	Data da Transação
1	Bh Shopping	Belo Horizonte	MG	47.547	20,00%	6,97%	abril, 2019
2	Shopping Plaza Sul	São Paulo	SP	23.600	30,00%	7,10%	abril, 2019
3	Shopping Leblon	Rio de Janeiro	RJ	25.934	4,90%	6,70%	maio, 2019
4	Shopping Del Rey	Belo Horizonte	MG	37.171	15,00%	8,70%	maio, 2019
5	Santana Parque Shopping	São Paulo	SP	26.499	15,00%	7,90%	maio, 2019
6	Shopping Granja Vianna	Cotia	SP	29.813	36,50%	8,70%	junho, 2019
7	Shopping Contagem (Giardino)	Contagem	MG	34.900	51,10%	8,4% - 8,6%	junho, 2019
8	Londrina Norte Shopping	Londrina	PR	32.996	100,00%		junho, 2019
9	Plaza Macaé	Macaé	RJ	22.694	45,00%		junho, 2019
10	Osasco Plaza Shopping	Osasco	SP	14.367	39,60%		junho, 2019
11	Capim Dourado Shopping	Palmas	TO	36.608	100,00%		junho, 2019
12	Ilha Plaza Shopping Center	Rio de Janeiro	RJ	21.614	51,00%		junho, 2019
13	Casa & Gourmet Shopping	Rio de Janeiro	RJ	7.137	100,00%		junho, 2019
14	Ilha Plaza Shopping Center	Rio de Janeiro	RJ	21.614	14,60%	6,70%	julho, 2019
15	Minas Shopping	Belo Horizonte	MG	50.043	19,10%	8,00%	julho, 2019
16	Shopping Center Iguatemi Caxias	Caxias do Sul	RS	29.101	8,40%	8,00%	julho, 2019
17	Shopping Center Iguatemi Caxias	Caxias do Sul	RS	29.101	25,50%	8,20%	julho, 2019
18	Maceió Shopping	Maceió	AL	34.742	5,00%	8,50%	julho, 2019
19	Shopping Center Tacaruna	Recife	PE	48.824	6,67%	8,00%	julho, 2019
20	Shopping Iguatemi Faria Lima	São Paulo	SP	48.888	0,13%	6,24%	agosto, 2019
21	Shopping Taboão	Taboão da Serra	SP	36.893	8,00%	7,90%	agosto, 2019
22	Boulevard Shopping Feira + C&A	Feira de Santana	BA	22.000	28,73%	8,30%	agosto, 2019
23	Shopping Pátio Maceió	Maceió	AL	41.244	100,00%	8,80%	agosto, 2019
24	Shopping Granja Vianna	Cotia	SP	30.463	51,00%	9,00%	agosto, 2019
25	Super Shopping Osasco	Osasco	SP	17.663	61,80%	8,70%	setembro, 2019

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Part. %	Cap Rate Divulgado	Data da Transação
26	Shopping Taboão	Taboão da Serra	SP	36.928	14,00%		agosto, 2019
27	Shopping Grande Rio	São João de Meriti	RJ	39.977	25,00%	8,20%	agosto, 2019
28	Loja C&A Do Shopping Da Bahia	Salvador	BA	5.246	42,50%		agosto, 2019
29	Prudenshopping	Presidente Prudente	SP	32.216	100,00%	9,60%	outubro, 2019
30	Iguatemi Florianópolis	Florianópolis	SC	28.840	30,00%	8,20%	outubro, 2019
31	Shopping West Plaza	São Paulo	SP	36.733	25,00%		outubro, 2019
32	Boulevard Shopping Brasília	Brasília	DF	18.017	50,00%		outubro, 2019
33	Shopping Santa Úrsula	Ribeirão Preto	SP	23.108	37,50%	7,30%	outubro, 2019
34	Boulevard Shopping Campos	Campos dos Goytacazes	RJ	27.066	25,00%		outubro, 2019
35	Parque Shopping Belém	Belém	PA	34.084	29,00%		outubro, 2019
36	Shopping West Plaza	São Paulo	SP	36.733	25,00%	8,00%	outubro, 2019
37	Shopping Barra	Salvador	BA	50.000	18,05%	7,84%	outubro, 2019
38	Suzano Shopping	Suzano	SP	24.058	25,00%	8,00%	outubro, 2019
39	Suzano Shopping	Suzano	SP	24.058	15,00%	8,00%	outubro, 2019
40	Shopping Santa Úrsula	Ribeirão Preto	SP	23.108	37,50%	N/I	novembro, 2019
41	Parkshopping	Brasília	DF	53.325	7,50%	6,47%	novembro, 2019
42	Praia De Belas Shopping Center	Porto Alegre	RS	44.779	20,00%	6,30%	novembro, 2019
43	Shopping Center Esplanada	Sorocaba	SP	24.352	15,00%	6,60%	novembro, 2019
44	RibeirãoShopping	Ribeirão Preto	SP	74.898	3,25%	7,32%	dezembro, 2019
45	Shopping Park Lagos	Cabo Frio	RJ	27.220	40,00%		dezembro, 2019
46	Shopping Park Sul	Volta Redonda	RJ	28.605	40,00%	8,00%	dezembro, 2019
47	Internacional Shopping Guarulhos	Guarulhos	SP	75.950	18,71%	7,79%	janeiro, 2020
48	Via Verde Shopping	Rio Branco	AC	28.257	96,67%	8,80%	janeiro, 2020
49	Shopping Metrô Tucuruvi	São Paulo	SP	32.951	100,00%	8,17%	janeiro, 2020
50	Shopping Villa Lobos	São Paulo	SP	26.806	15,00%	7,00%	janeiro, 2020
51	Shopping Villa Lobos	São Paulo	SP	26.806	5,00%	7,25%	janeiro, 2020
52	Shopping ABC	Santo André	SP	47.375	7,32%	8,30%	fevereiro, 2020
53	Shopping Piracicaba	Piracicaba	SP	43.431	38,40%	9,20%	fevereiro, 2020

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Part. %	Cap Rate Divulgado	Data da Transação
54	Shopping Pátio Belém	Belém	PA	21.650	7,79%	7,60%	fevereiro, 2020
55	Via Brasil Shopping	Rio de Janeiro	RJ	30.680	49,00%	10,50%	março, 2020
56	RibeirãoShopping	Ribeirão Preto	SP	74.898	3,25%	7,10% *	agosto, 2020
57	Praia da Costa	Vila Velha	ES	40.026	98,50%	10,90% *	setembro, 2020
58	Shopping Iguatemi Faria Lima	São Paulo	SP	48.888	0,13%	6,50% - 6,75% *	setembro, 2020
59	RibeirãoShopping	Ribeirão Preto	SP	74.898	20,25%	7,70% *	agosto, 2020
60	Parque Shopping Belém	Belém	PA	34.084	25,00%	8,25%-8,50% *	setembro, 2020

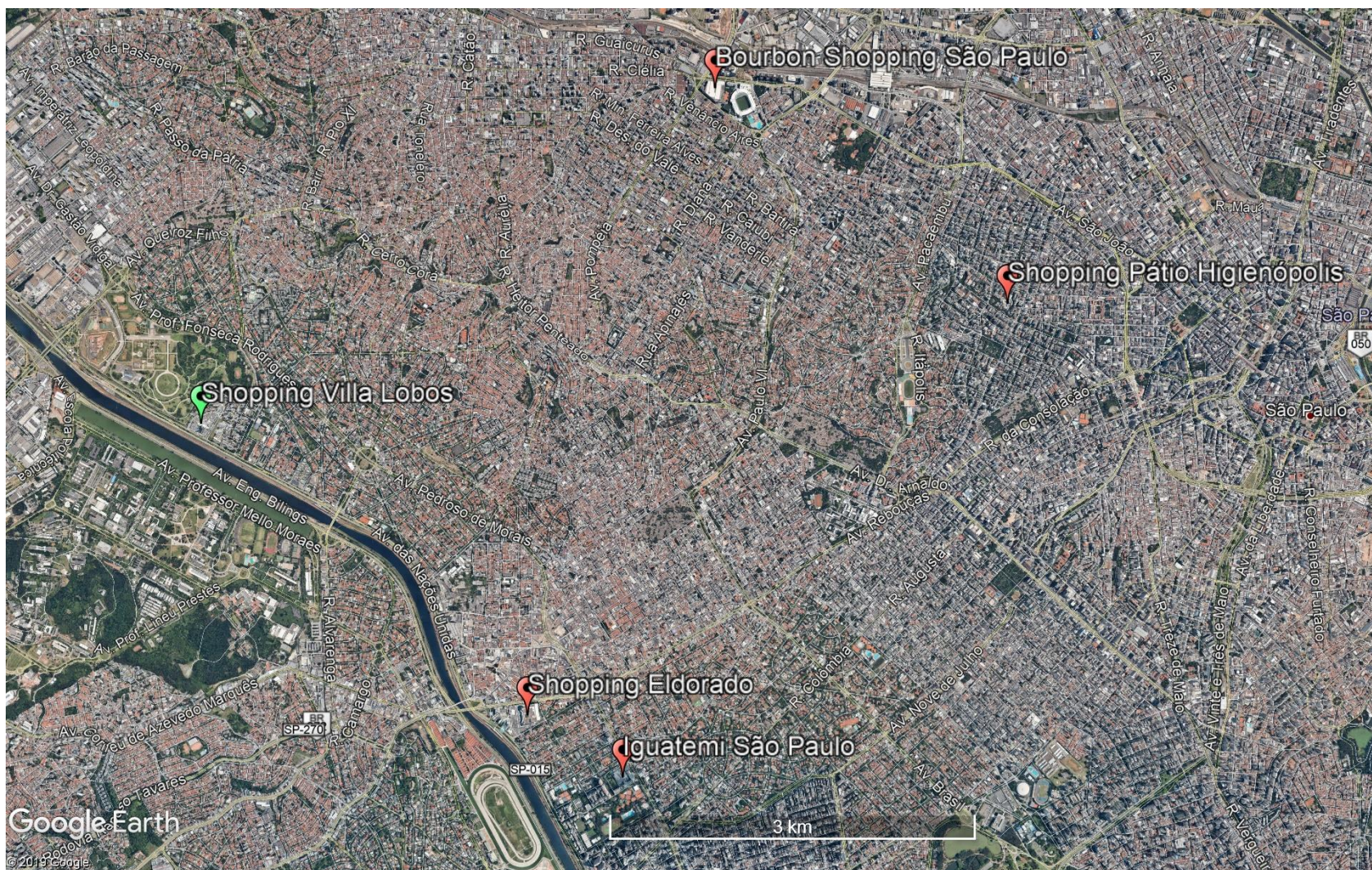
* Cap rate com base no resultado acumulado pré pandemia do COVID-19.

2.1.8 Principais Concorrentes

A tabela a seguir apresenta as principais informações dos concorrentes do Shopping Villa Lobos, e a imagem a seguir apresenta a localização destes empreendimentos no mapa.

Nome	Inauguração	ABL (m²)	Lojas		Total de Pisos	Vagas de Estacionamento	Administradora	Perfil dos Frequentadores			
			Total	Âncoras				A	B	C	D
Villa Lobos	abr-00	28.305	211	3	4	1.450	brMalls	54%	19%	27%	0%
Iguatemi São Paulo	nov-66	48.888	300	n/i	3	2.020	Iguatemi S.A	n/i	n/i	n/i	n/i
Pátio Higienópolis	out-99	33.820	290	n/i	6	1.400	Iguatemi S.A	36%	60%	4%	0%
Eldorado	set-81	75.460	304	6	6	3.500	Ancar IVanhoe	30%	50%	19%	1%
Bourbon São Paulo	mar-08	51.344	203	5	4	3.050	Bourbon	34%	33%	33%	0%

Fonte: ABRASCE



MAPA DE LOCALIZAÇÃO DOS SHOPPINGS CONCORRENTES

2.2 MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Para analisar o mercado de investimento imobiliário, primeiramente convém identificar os principais grupos atuantes, descritos a seguir.

2.2.1 Investidores Nacionais

a. Property Companies

O número de empresas especializadas em investimento imobiliário no Brasil é, tradicionalmente, restrito. São empresas com grande capital e muito exigentes na aquisição dos imóveis, preferindo aqueles com boa localização, dificilmente aceitando imóveis vagos.

Tais empresas apresentam estratégias variadas de investimento, tais como: aquisições para investimento (imóveis alugados), aquisições de edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, além de desenvolvimento/incorporação nos formatos *built-to-suit* ou especulativo.

Além das estratégias de investimento listados acima, as empresas também apresentam portfólios diversificados em termos do tipo de imóvel em que investem (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers). A seguir são listadas as principais empresas, conforme seus respectivos mercados imobiliários:

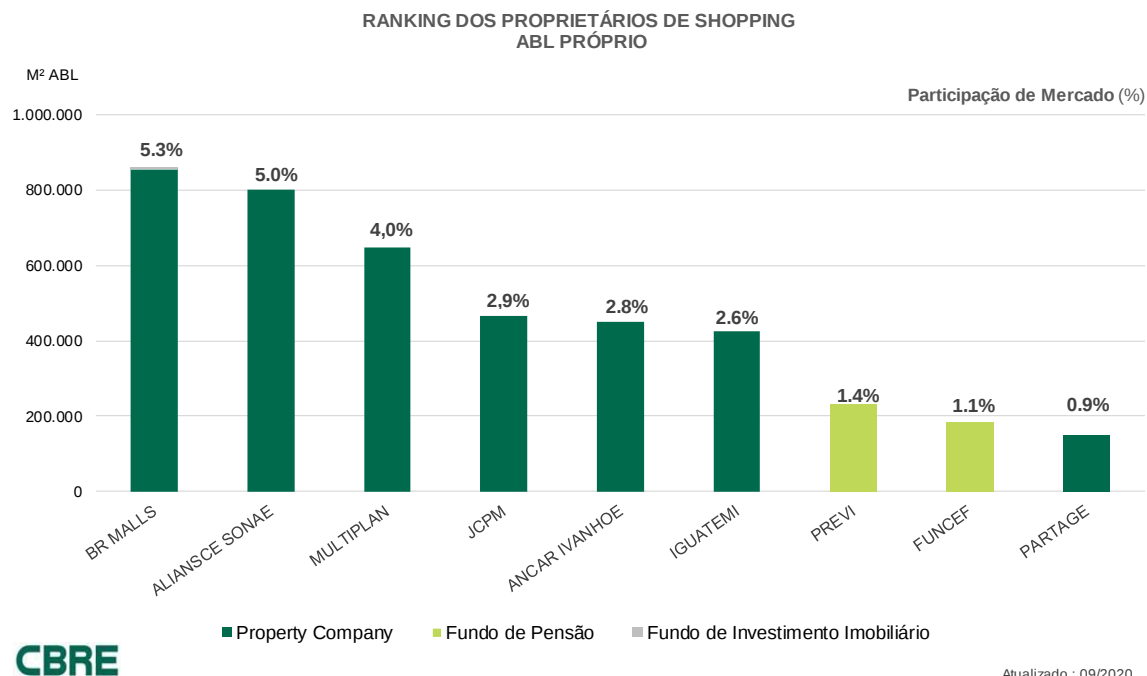
Principais empresas do mercado imobiliário por segmento

Varejo:	Grupo Pão de Açúcar, Grupo Big and Carrefour.
Escritórios:	BR Properties, São Carlos, and Barzel.
Logístico:	GLP and Prologis.
Shopping Center:	brMalls, Aliansce Sonae, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Multiplan, General Shopping, JCPM, and Ancar Ivanhoe Shopping Centers.
Híbridos:	CCP, Hines, Partage, Savoy, Brookfield, VBI, and HSI.

Shopping Center

O mercado de investimento em shopping centers teve enorme crescimento desde meados da década passada, quando tradicionais grupos nacionais se capitalizaram através de *joint-ventures* com fundos internacionais e também através de abertura de capital.

Atualmente os maiores players neste mercado são brMalls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, todas as demais são listadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA.



Nesta nova fase dos investimentos em shopping centers, o mercado tem concentrado os esforços no desenvolvimento de novos *malls* como principal estratégia de crescimento, associada a aquisições progressivas de participações em empreendimentos até atingir o controle. A brMalls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

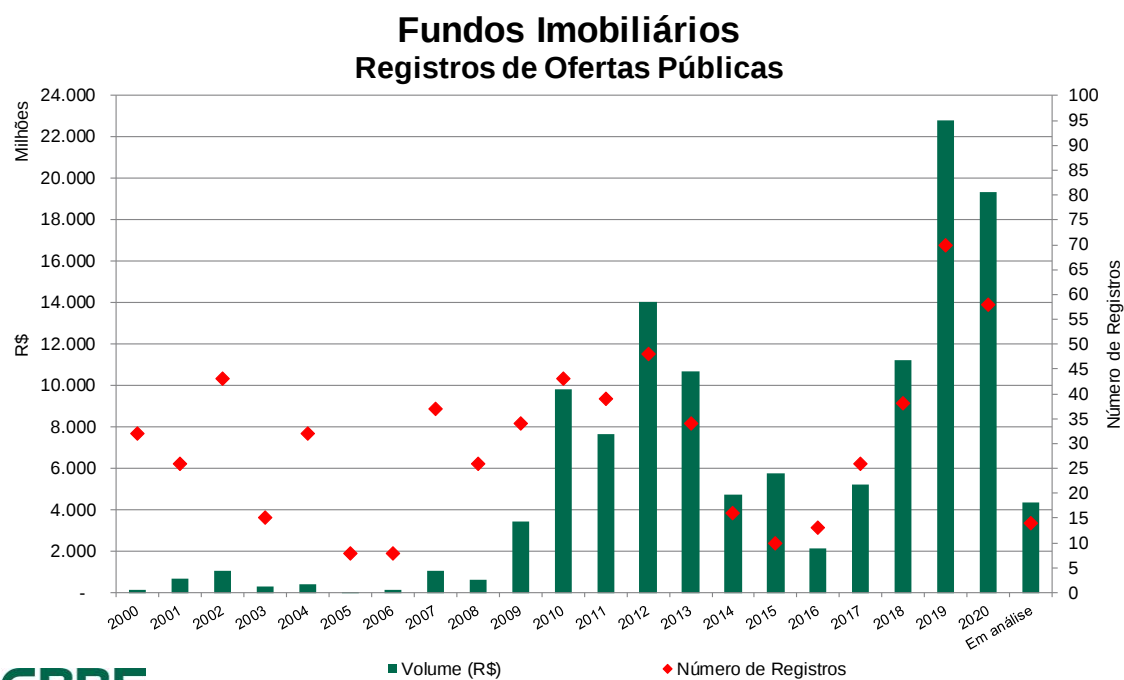
b. Fundos de Investimento Imobiliário

Os fundos imobiliários, que tomaram força nas economias mais maduras nos anos de 1990, surgiram como forma de ampliar o leque de investidores, antes restrito às instituições com grande disponibilidade de capital e capacidade de gestão do portfólio.

Basicamente, estes fundos podem ser de dois tipos: os fundos públicos, listados nas bolsas de valores, e os fundos privados. O primeiro tipo caracteriza-se por uma maior regulamentação, pois é direcionado ao público em geral, enquanto o segundo tipo é mais comumente direcionado a investidores institucionais.

No Brasil, os fundos imobiliários foram criados pela Lei 8.668/93 e regulamentado pela instrução CVM nº 472 de 2008. Os fundos estão sujeitos a um regime tributário incentivado (Lei 9.779/99), assim como o cotista (Leis 11.196/05 e 11.033/04).

O gráfico abaixo apresenta o histórico de registros de fundos imobiliários na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos últimos anos:

**CBRE**

O salto no volume de registros desde 2009, quando um total de R\$ 3,5 Bilhões foi registrado, é notável. Em 2010 e 2012 o recorde foi quebrado, com mais de R\$ 9,5 Bilhões e R\$ 14 Bilhões em registros. Em 2013 e 2014, houve uma retração no registro de ofertas públicas, para cerca de R\$ 10,5 Bilhões e R\$ 4,7 Bilhões, respectivamente. O ano de 2018 demonstrou uma forte retomada do registro de ofertas públicas, sendo que no ano seguinte, 2019, o volume de ofertas foi recorde, totalizando quase R\$ 23 bilhões em 67 registros. Até o término do 3T20 já foram realizados 59 registros que totalizam R\$ 19 Bilhões, e há ainda 29 registros em análise, que totalizam R\$ 6,4 Bilhões.

c. Pessoas Físicas

Este segmento é amplo e diversificado e reúne investidores capazes de decidir rapidamente e que procuram os imóveis como investimento no longo prazo.

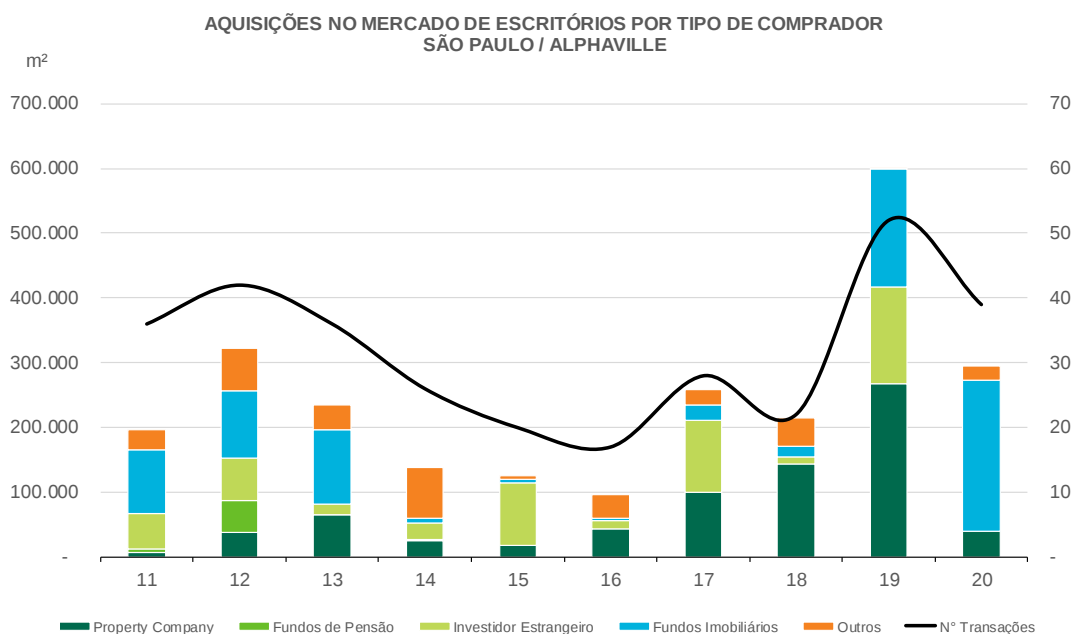
Nos últimos anos, o crescimento da economia com consequente acumulação de capital e o cenário favorável para investimento em imóveis (queda na taxa de juros), tem permitido maior demanda neste segmento e até aumento no “ticket” médio dos investidores.

Em geral, este tipo de investidor se concentra mais em andares de escritórios e pequenos imóveis, com o valor das transações situando-se abaixo da casa dos R\$ 5 milhões, muito embora algumas transações possam chegar a R\$ 10 milhões e algumas alcancem até R\$ 20 milhões.

2.2.2 Investidores Estrangeiros

Embora o país tenha enfrentado recentemente um cenário de instabilidade política e econômica, o mercado imobiliário nacional continua a atrair interesse dos investidores estrangeiros, principalmente devido à possibilidade de atingir retornos elevados em comparação aos alcançados em mercados mais maduros.

Apesar da preferência pelo mercado de ações, muitos investimentos diretos ocorreram no período, particularmente no mercado de escritórios. O gráfico abaixo mostra investimento direto por estrangeiros no maior mercado de escritórios brasileiro – São Paulo.

**CBRE**

Atualizado em : 10 / 2020

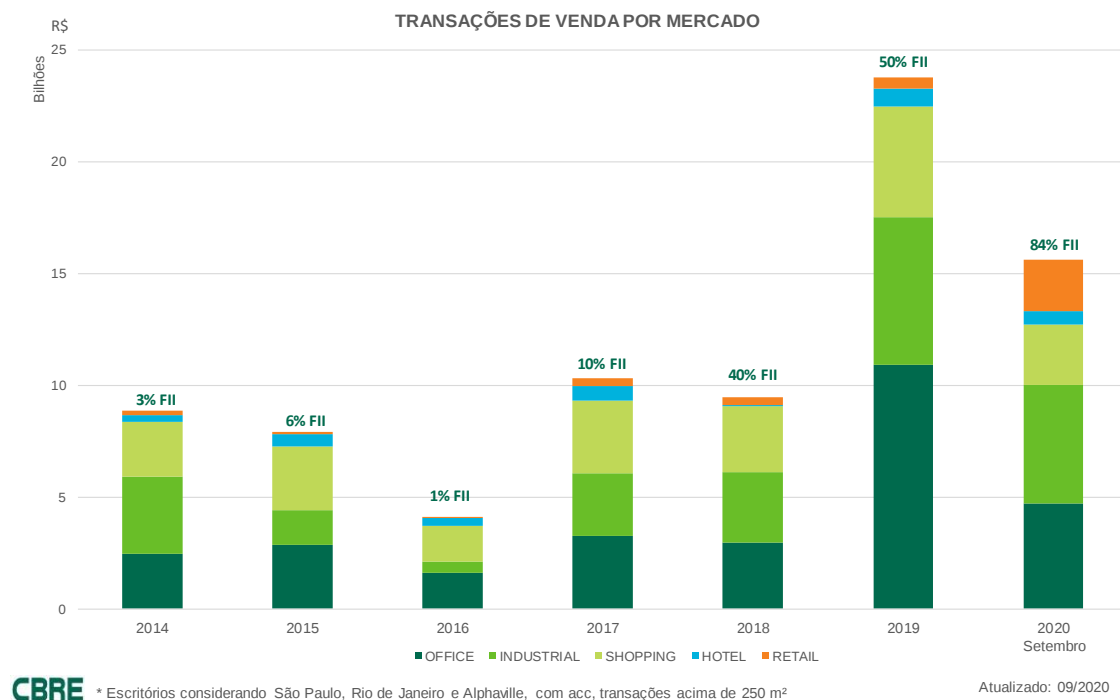
No período entre 2014 a 2018, período de menor atividade econômica no país, os investidores estrangeiros junto às *property companies* foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

No entanto, com a melhora no cenário econômico, o ano de 2019 foi recorde em volume de transações, com quase 600.000 m² transacionados.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento.

2.2.3 Transações por Segmento do Mercado Imobiliários

O gráfico a seguir apresenta o volume transacionado por segmento do mercado imobiliário:



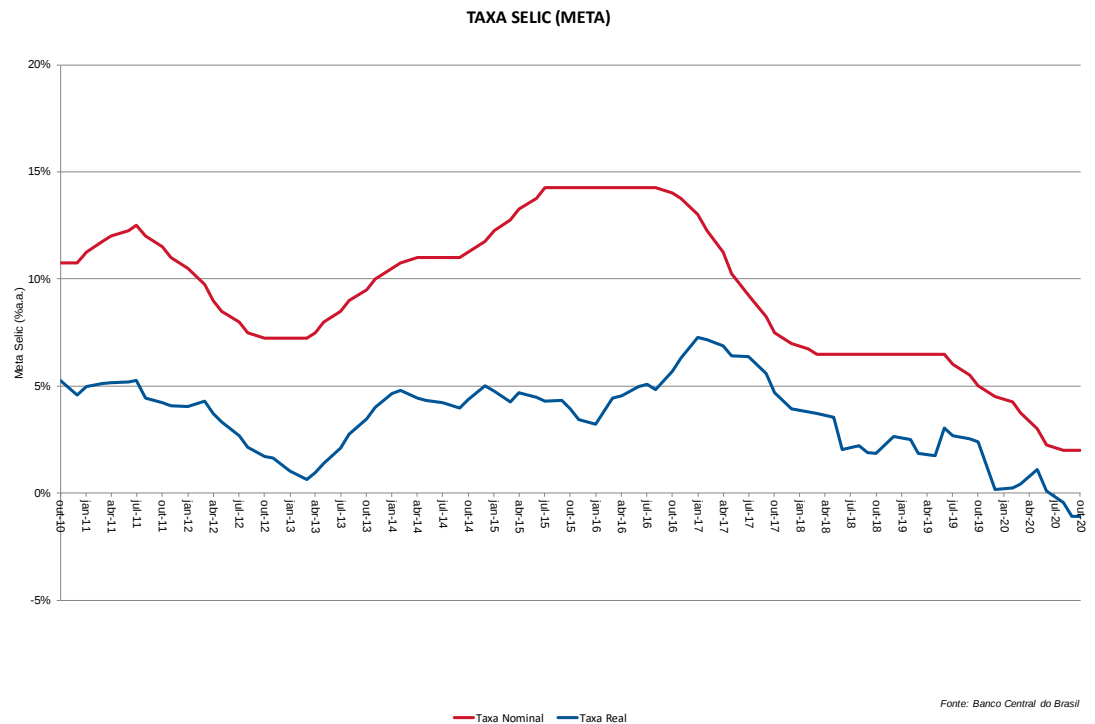
2.2.4 Retorno Inicial (Initial Yield)

A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

É sabido que uma Selic baixa reduz o retorno de investimentos em renda fixa e há uma “migração” de capital para ativos imobiliários. Paralelamente, há maior liquidez no mercado de capitais e os investidores podem “alavancar” aquisições a um custo menor.

Nos últimos 10 anos, a Selic apresentou um comportamento bastante variável, oscilando entre tendências de alta e de queda, conforme variações nos cenários político e econômico. A partir de 2013 o Banco Central iniciou uma nova política de elevação da taxa básica de juros, principalmente devido a alteração do cenário macroeconômico, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic atingiu o patamar de 14,25% a.a.. Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 2,00% a.a.³, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:

³ Reunião Copom de 05 de agosto de 2020.



Como referência, a tabela abaixo apresenta faixas de *yields* iniciais por tipo de imóvel:

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	5,5% - 8,0%
Shopping Centers	7,0% - 10,0%

Os *yields* apresentados são aplicáveis aos resultados dos shoppings centers excluindo-se os efeitos da covid-19.

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

Fluxo de Caixa Projetado (Base Níveis de Aluguéis Atuais)

A análise do valor foi feita com base no fluxo de caixa projetado de receitas e despesas, adotando como premissas os valores contratados de aluguéis mínimos das lojas e projeção para as demais receitas do empreendimento, níveis de vacância, inadimplência e despesas do empreendimento, com base no histórico do shopping center, condições do mercado e supondo gestão competente do empreendimento. Os Fluxos de Caixa projetados foram modelados utilizando-se o software *ARGUS Enterprise*, versão 11.7.

Os Fluxos de Caixa Projetados foram elaborados desconsiderando a inflação no período de análise, ou seja, a projeção é feita em “moeda forte”. O Fluxo considera 100% de participação no empreendimento.

Principais premissas adotadas para a projeção das receitas e despesas do fluxo de caixa

Prazo Fluxo de Caixa:	10 anos		
Taxa de Desconto:	8,25%	a.a.	(cenário neutro)
Taxa de Capitalização (10º ano):	7,00%	a.a.	(cenário neutro)
As taxas foram adotadas conforme descrito no item "Bases de Valoração" na página 8 deste relatório.			

a. ABL

Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.6 deste relatório, resumido no quadro abaixo:

	ABL (m²)
ABL Total	28.259
ABL Ocupada	26.730
% Ocupação	95%

Base Rent Roll

b. Receitas de Aluguel

Aluguel Mínimo e Complementar: As bases para os aluguéis mínimos, fixos e complementares adotadas foram os dados dos próprios contratos com cada lojista e respectivas performances de vendas, conforme relatório de outubro de 2020.

Crescimentos %	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Aluguel de Mercado	n/a	0,0%	0,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Vendas	n/a	10,0%	5,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

c. Absorção das Áreas Vagas

Vacância: Refere-se a perda de receita com as áreas atualmente vagas e a vacância estimada na renovação dos contratos.
Absorção e Renovações: A absorção das áreas vagas foi estimada com base na vacância atual do empreendimento, considerando, inclusive, as negociações em andamento para a ocupação de algumas lojas. Os aluguéis e vendas das áreas vagas foram projetados conforme os valores atualmente praticados no empreendimento.

Em complemento, foi adotado uma vacância financeira mínima conforme apresentado no item e.

d. Outras Receitas

Descontos (-): Os descontos foram estimados como um percentual das receitas de aluguel mínimo, conforme quadro abaixo:

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
% do Aluguel mínimo (-)	20,0%	10,0%	5,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

	Ano 1 (R\$)	Crescimentos %								
		Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Quiosques e Merchandising:	6.200.000	25,0%	10,0%	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

	Ano 1 (R\$)	Crescimentos %								
		Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Estacionamento:	9.100.000	30,0%	10,0%	5,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Receitas Diversas: As receitas diversas foram estimadas como um percentual da Receita Bruta Efetiva, conforme quadro abaixo:

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
% da Receita Bruta Efetiva	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

e. Redutores de Receita

% Aluguel (Mínimo + Complementar)	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Vacância Financeira*:	8,4%	6,0%	3,7%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Inadimplência líquida:	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

*No fluxo de caixa projetado, a linha de Vacância Financeira Mínima é complementar à linha de Vacância: Absorção e Renovações.

f. Despesas Operacionais

Encargos com Lojas Vagas: Os encargos com lojas vagas foram estimados conforme os encargos atuais do empreendimento.

Taxa de administração: 4,0% da Receita Operacional Líquida

Fundo de Promoção (FPP): O FPP foi estimado como um percentual do aluguel mínimo, conforme quadro abaixo:

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
% do Aluguel Mínimo	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

Despesas Diversas: As despesas diversas foram estimadas como um percentual da Receita Bruta Efetiva, conforme quadro abaixo:

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
% da Receita Bruta Efetiva	5,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

g. Custos de Comercialização / Investimentos

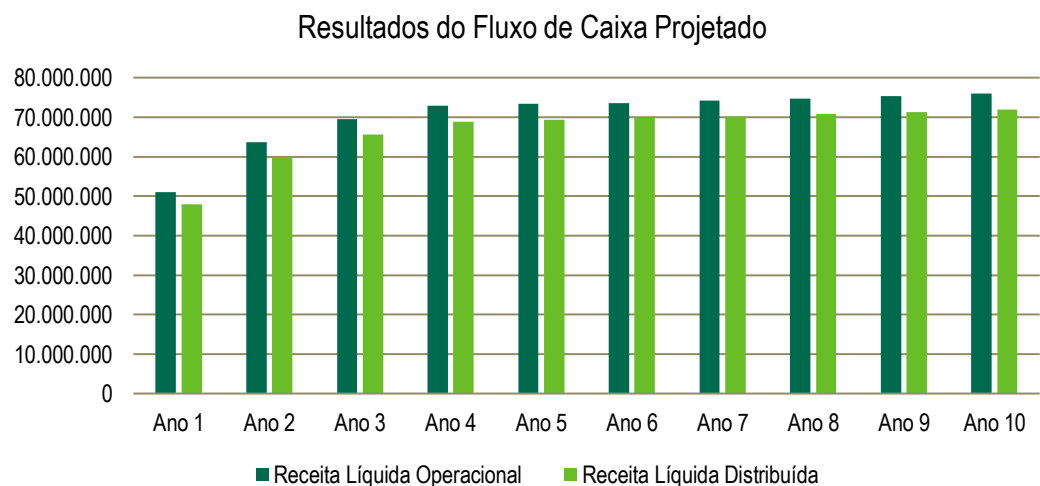
Comissão de locação: 3 aluguéis mensais, conforme prática de mercado.

Investimentos Recorrentes: 5,0% da Receita Líquida Operacional.

Investimentos Programados: Não recebemos informações sobre CAPEX previsto ou aprovado.

h. Resultados

O Fluxo de Caixa Projetado apresentou os seguintes resultados:



O Fluxo de Caixa Descontado apresentou Valor Presente Líquido conforme análise de sensibilidade a seguir:

Perpetuidade	Taxa de desconto		
	7,75%	8,25%	8,75%
6,50%	997.400.000	961.900.000	928.000.000
7,00%	957.800.000	924.100.000	891.900.000
7,50%	923.500.000	891.300.000	860.600.000

O fluxo de caixa gerado é apresentado no Apêndice C deste relatório.

Face às características do empreendimento, localização, desempenho, potencial de crescimento e mercado, acreditamos que o valor de mercado para venda de 100% de participação do imóvel em análise, na data base de avaliação, estava em torno de R\$ 860.600.000 a R\$ 997.400.000.

3.2 VALORAÇÃO

3.2.1 Opinião de Valor

Somos da opinião que o **Valor de Mercado** para venda de 100% do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2020, considerando-o no estado em que se encontrava, estava em torno de **R\$ 924.100.000,00 (Novecentos e Vinte e Quatro Milhões e Cem Mil Reais)**.

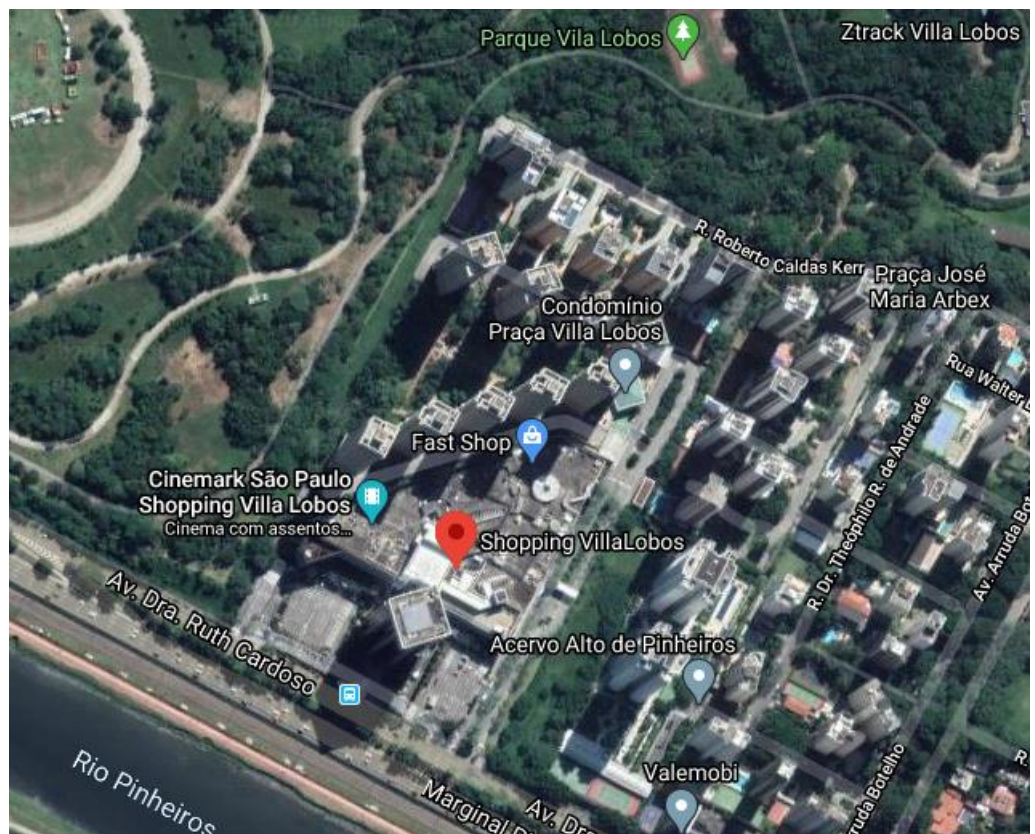
A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS

Não foi possível realizar a vistoria presencial no imóvel avaliando decorrente da situação excepcional causada pela pandemia do COVID-19.

As fotografias apresentadas a seguir foram recebidas pela administração do empreendimento, não fomos informados em qual data elas foram tiradas, e são meramente ilustrativas.



FACHADA DO IMÓVEL



ÁREA DE MALL



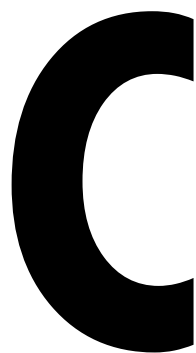
ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



FLUXO DE CAIXA PROJETADO

FLUXO DE CAIXA PROJETADO – 100% DO EMPREENDIMENTO

Valores em Reais (R\$), em termos reais (acima da inflação), com data base em dez/20

Para Os Anos Terminados Em	Ano 1 dez/21	Ano 2 dez/22	Ano 3 dez/23	Ano 4 dez/24	Ano 5 dez/25	Ano 6 dez/26	Ano 7 dez/27	Ano 8 dez/28	Ano 9 dez/29	Ano 10 dez/30
Receitas de Aluguel										
Aluguel Mínimo Potencial	50.615.578	51.716.231	51.896.489	52.040.371	52.335.928	52.564.434	52.945.424	53.442.185	53.947.414	54.561.137
Vacância: Absorção e Renovações	-4.530.006	-3.297.026	-2.086.433	-823.001	-755.095	-468.142	-941.732	-808.780	-729.716	-1.032.836
Aluguel Mínimo Efetivo	46.085.572	48.419.205	49.810.057	51.217.369	51.580.834	52.096.291	52.003.691	52.633.405	53.217.698	53.528.301
Aluguel Complementar	3.076.025	3.470.630	3.804.108	3.868.616	3.938.576	3.951.069	4.021.127	4.094.396	4.134.651	4.165.751
Receitas de Aluguel Total	49.161.597	51.889.835	53.614.164	55.085.985	55.519.409	56.047.360	56.024.818	56.727.802	57.352.349	57.694.052
Outras Receitas										
Descontos de Aluguel (-)	-9.217.114	-4.841.920	-2.490.503	-1.024.347	-1.031.617	-1.041.926	-1.040.074	-1.052.668	-1.064.354	-1.070.566
Quiosques e Merchandising	6.200.000	7.750.000	8.525.000	8.695.500	8.782.455	8.870.280	8.958.982	9.048.572	9.139.058	9.230.448
Estacionamento	9.100.000	11.830.000	13.013.000	13.663.650	13.663.650	13.663.650	13.663.650	13.663.650	13.663.650	13.663.650
Receitas Diversas	2.260.885	2.732.922	2.982.891	3.125.995	3.143.880	3.156.510	3.178.720	3.204.619	3.229.655	3.259.250
Outras Receitas Total	8.343.771	17.471.001	22.030.388	24.460.798	24.558.368	24.648.514	24.761.279	24.864.173	24.968.009	25.082.783
Receita Bruta Potencial	57.505.368	69.360.836	75.644.552	79.546.784	80.077.777	80.695.875	80.786.097	81.591.974	82.320.359	82.776.835
Vacância e Inadimplência										
Vacância Financeira Mínima	0	0	0	-295.178	-370.396	-662.168	-197.599	-341.952	-431.925	-141.702
Inadimplência	-983.232	-1.037.797	-1.072.283	-1.101.720	-1.110.388	-1.120.947	-1.120.496	-1.134.556	-1.147.047	-1.153.881
Vacância e Inadimplência Total	-983.232	-1.037.797	-1.072.283	-1.396.898	-1.480.784	-1.783.115	-1.318.095	-1.476.508	-1.578.972	-1.295.583
Receita Bruta Efetiva	56.522.136	68.323.039	74.572.269	78.149.886	78.596.994	78.912.760	79.468.002	80.115.466	80.741.386	81.481.252
Despesas Operacionais										
Taxa de Administração	2.038.644	2.547.319	2.782.064	2.916.101	2.932.744	2.944.348	2.965.330	2.989.371	3.012.627	3.040.335
FPP (Fundo de Promoção)	691.284	726.288	747.151	768.261	773.713	781.444	780.055	789.501	798.265	802.925
Despesas Diversas	2.826.107	1.366.461	1.491.445	1.562.998	1.571.940	1.578.255	1.589.360	1.602.309	1.614.828	1.629.625
Despesas Operacionais Total	5.556.034	4.640.068	5.020.661	5.247.359	5.278.396	5.304.048	5.334.746	5.381.182	5.425.720	5.472.884
Receita Líquida Operacional	50.966.102	63.682.971	69.551.609	72.902.526	73.318.597	73.608.712	74.133.257	74.734.285	75.315.667	76.008.368
Custos de Comercialização										
Comissões de Locação	410.658	597.339	503.579	391.550	287.765	137.312	257.348	246.377	236.224	311.153
Investimentos										
Investimentos	2.548.305	3.184.149	3.477.580	3.645.126	3.665.930	3.680.436	3.706.663	3.736.714	3.765.783	3.800.418
Investimentos Total	2.548.305	3.184.149	3.477.580	3.645.126	3.665.930	3.680.436	3.706.663	3.736.714	3.765.783	3.800.418
Custos de Com. e Inv. Total	2.958.963	3.781.488	3.981.159	4.036.676	3.953.695	3.817.748	3.964.011	3.983.091	4.002.007	4.111.571
Receita Líquida Distribuída	48.007.139	59.901.484	65.570.449	68.865.850	69.364.902	69.790.964	70.169.245	70.751.193	71.313.659	71.896.797

