

LAUDO COMPLETO DE AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA

PREPARADO PARA: BTG PACTUAL.

USO: o laudo de avaliação destinar-se-á ao uso público específico para fins de atualização de valor do ativo em referência no fundo junto à CVM.

FINALIDADE: destinar-se-á ao registro junto à CVM visando avaliação de ativo de fundo imobiliário, em consonância com a instrução CVM 472/08.

PROPRIEDADE: Caxias Shopping, Rodovia Washington Luís, 2.895 – Duque de Caxias/RJ.

DATA: 31 de Dezembro de 2017.

São Paulo, 31 de Dezembro de 2017.

BTG PACTUAL

At.: Marina Filpo
Av Brigadeiro Faria Lima, 3.477 - 15º andar
04538-133 – São Paulo – SP

Laudo de Avaliação do Caxias Shopping, situado na Rodovia Washington Luiz, 2.895 – Duque de Caxias - RJ.

Prezados Senhores,

Em atenção à solicitação de V.Sas., a Cushman & Wakefield tem o prazer de apresentar o relatório de avaliação de mercado para compra/venda do imóvel em referência com a finalidade de registro na CVM – Comissão de Valores Mobiliários, atendendo as normas estabelecidas na Instrução CVM nº 472/08.

Este relatório foi elaborado baseado nos dados disponíveis no mercado e dados fornecidos pelo contratante, em conformidade com o que preceitua a NBR. 14.653-1/2001 e NBR 14.653-4/2004, da A.B.N.T. – Associação Brasileira de Normas Técnicas.

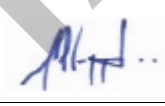
Este laudo foi elaborado para a BTG PACTUAL – FII para fins de registro na CVM – Comissão de Valores Mobiliários, atendendo as normas estabelecidas na Instrução CVM nº 472/08. A publicação ou divulgação deste laudo é permitida somente na sua integralidade, não sendo permitida em nenhuma hipótese a divulgação ou publicação parcial. Ainda na reprodução de qualquer informação, a fonte deverá ser sempre citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação de direitos autorais.

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

Atenciosamente,



Danilo Barbosa
Consultor, Valuation & Advisory
Cushman & Wakefield, Brasil



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



Alan Constantino
Consultor Sênior Valuation & Advisory
Cushman & Wakefield, Brasil



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

ÍNDICE

OBJETIVO	7
METODOLOGIA	8
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O VALOR DE UM BEM, DE SEUS FRUTOS E DIREITOS	8
MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE DADOS DE MERCADO	8
MÉTODO INVOLUTIVO	8
MÉTODO EVOLUTIVO	8
MÉTODO DA CAPITALIZAÇÃO DA RENDA	8
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O CUSTO DE UM BEM	8
MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE CUSTO	8
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR INDICADORES DE VIABILIDADE DA UTILIZAÇÃO ECONÔMICA DE UM EMPREENDIMENTO	9
CRITÉRIO ADOTADO	9
DEFINIÇÕES TÉCNICAS	9
APLICAÇÃO DA METODOLOGIA	10
ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO	11
PREMISSAS E “DISCLAIMERS”	13
LOCALIZAÇÃO	17
SITUAÇÃO	17
OCUPAÇÃO CIRCUNVIZINHA	18
MELHORAMENTOS PÚBLICOS	18
TRANSPORTES	18
DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE	19
TERRENO	19
CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS	20
QUADRO DE ÁREAS	21
QUADRO DA ABL (ÁREA BRUTA LOCÁVEL)	22
ESTACIONAMENTO	23
DOCUMENTAÇÃO, TAXAS E DISPÊNDIOS	24
REGISTRO DO IMÓVEL	24
IMPOSTO PREDIAL E TERRITORIAL URBANO – IPTU	24
OUTROS	24
PLANEJAMENTO URBANO	25
ZONEAMENTO	25
RESTRIÇÕES QUANTO AO USO E AO APROVEITAMENTO	25
RESTRIÇÕES QUANTO A ZEN – ZONA ESPECIAL DE NEGÓCIOS	26
ÍNDICES:	26
MERCADO ECONÔMICO	27

CENÁRIO ECONÔMICO	27
O MERCADO DE SHOPPING CENTER	30
PRINCIPAIS TRANSAÇÕES DE SHOPPING	30
MERCADO DE VALORES IMOBILIÁRIOS	31
EMPRESAS DE SHOPPING CENTERS DE CAPITAL ABERTO – ESTOQUE REGULAR	31
SHOPPING CENTERS – FII	31
RISCOS	33
ANÁLISE DE MERCADO	34
NÚMEROS DO SETOR	34
REGIÃO SUDESTE	36
CONCORRENTES DE MERCADO	36
NOVO ESTOQUE	37
PROCESSO DE AVALIAÇÃO	39
METODOLOGIA	39
MODELO DE ANÁLISE	39
PREMISSAS BÁSICAS	39
CENÁRIO ADOTADO	41
PERÍODO DE ANÁLISE	41
RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO	42
ALUGUEL COMPLEMENTAR	43
DESCONTOS E CARÊNCIAS DE ALUGUEL	43
CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO	44
RESULTADO DE ESTACIONAMENTO	44
VACÂNCIA FINANCEIRA	45
INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL	46
CAM – DESPESAS CONDOMINIAIS	46
FUNDO DE PROMOÇÃO – FPP ESTATUTÁRIO	47
COMISSÃO SOBRE LOCAÇÃO	48
TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	48
OUTRAS DESPESAS	49
FRA – FUNDO DE REPOSIÇÃO DE ATIVOS	49
INFLAÇÃO	50
TAXA DE DESCONTO	50
EXPANSÃO	51
ANÁLISE DE DESVIOS PARA ALTERAÇÕES NO CENÁRIO ESPERADO	51
CONCLUSÃO FINAL DE VALOR	52
ANEXO I – DOCUMENTAÇÃO FOTOGRÁFICA	
ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO ANUAL	
ANEXO III – DOCUMENTAÇÃO FORNECIDA	

SUMÁRIO EXECUTIVO

Data da Avaliação:	31 de Dezembro de 2017.
Data da Vistoria:	20 de Dezembro de 2017.
Tipo de Propriedade:	Shopping center.
Objetivo:	Determinar o “valor de mercado livre” para compra / venda do imóvel em referência.
Metodologia:	Método da capitalização da renda através do fluxo de caixa descontado.
Endereço:	Rodovia Washington Luiz, 2.895 – Duque de Caxias - RJ.
• Acessibilidade:	O imóvel possui como principais vias de acesso, a Rodovia Washington Luiz e Avenida São Vicente, entre outras vias de acesso secundário
• Vizinhança:	Mista (comercial, residencial e industrial).
• Transporte:	Rodoviário.
• Melhoramentos públicos:	Redes de energia elétrica, água encanada, gás, esgoto, telefonia, fibra óptica, iluminação pública, pavimentação e captação de águas pluviais, além de serviços de coleta de lixo sólido e entrega postal.
Descrição da Propriedade:	
• Terreno:	1. Topografia: Plana. 2. Formato: Irregular. 3. Área: 86.635,20 m² (informado pelo cliente).
• Construções:	1. Descrição: Shopping center regional. 2. Idade: 09 anos. 3. Vida Remanescente: 41 anos. 4. Área Construída Total: 41.969,10 m² (informado pelo cliente). 5. Área Bruta Locável: 25.558,12 m² (rent roll fornecido pelo cliente). 6. Estacionamento: 1.600 vagas (informado pelo cliente).

Cenário Arbitrado

• Período de Análise:	10 anos.		
• Crescimento Real de Aluguéis:	1,00%.	Do 2º ano do fluxo de caixa projetado em diante.	
• Receita de Aluguel Mínimo:	R\$ 18.299.657,00.	No 1º ano do fluxo de caixa projetado.	
• Aluguel Percentual:	R\$ 2.400.000,00.	No 1º ano do fluxo de caixa projetado, com crescimento real de 1,00% ao ano ao longo de todo o período projetado.	
• Descontos de Aluguel:	4,26%.	Do Aluguel Mínimo.	
• CDU – Cessão de Direito de Uso:	R\$ 250.000,00.	No 1º ano do fluxo de caixa projetado, com crescimento real de 1,00% ao ano ao longo de todo o período projetado.	
• Vacância Financeira:	4,25%.	No 1º ano.	Sobre a receita de aluguel mínimo.
	4,00%.	No 2º ano.	
	3,75%.	No 3º ano.	
	3,50%.	No 4º ano.	
	3,00%.	No 5º ano.	
	2,75%.	Do 6º ano em diante.	
• Inadimplência Irrecuperável:	5,00%.	No 1º ano.	Sobre as receitas de aluguel (mínimo e complementar) e sobre o condomínio.
	4,50%.	No 2º ano.	
	4,00%.	No 3º ano.	
	3,75%.	No 4º ano.	
	3,50%.	No 5º ano.	
	3,32%.	Do 6º ano em diante.	
• CAM – Despesas Condominiais:	(R\$ 1.250.000,00).	No 1º ano.	Do 3º ano em diante.
	(R\$ 991.980,00).	No 2º ano.	
	(R\$ 63,82) / m² de ABL desocupado.		
• Fundo de Promoção (FPP Estatutário):	(R\$ 500.000,00).	No 1º ano.	Do 3º ano em diante.
	(R\$ 353.253,00).	No 2º ano.	
	10% sobre FPP pago pelos lojistas.		
• Comissão Sobre Locação:	3,33%.	Sobre as Receitas de Aluguel Mínimo.	

• Taxa de Administração:	4,00%.	Sobre o Resultado Líquido do Empreendimento.
• Outras Despesas Não Reembolsáveis:	4,79%.	Sobre as Receitas de Aluguel (mínimo e complementar).
• CAPEX:	(R\$ 310.795,00).	No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
• FRA – Fundo de Reposição de Ativos:	2,50%.	Sobre o Resultado Líquido Operacional.
• Taxa de Desconto (Real):	10,75%.	Ao ano.
• Taxa de Capitalização de Saída:	9,25%.	Ao ano.

AVALIAÇÃO

Observadas as premissas e demais disclaimers constantes deste laudo de avaliação, concluímos o seguinte valor de mercado para compra/venda do imóvel em:

Valor de Mercado do Shopping (31 de Dezembro de 2017): R\$ 225.000.000,00 (DUZENTOS E VINTE E CINCO MILHÕES DE REAIS).

OBJETIVO

FACHADA DO IMÓVEL



FONTE: SITE DO CAXIAS SHOPPING

Em atenção à solicitação de V.Sas., este relatório tem por objetivo determinar o “valor de mercado livre” para compra / venda com a finalidade de embasar tomada de decisão interna e atualização de informações do ativo em referência no fundo junto à CVM.

O destinatário do laudo de avaliação é o contratante, BTG PACTUAL - FII.

Este laudo completo de avaliação imobiliária destinar-se-á ao uso público específico para fins de registro de valor do ativo no fundo junto à CVM. •A publicação ou divulgação deste laudo é permitida somente na sua integralidade, não sendo permitida em nenhuma hipótese a divulgação ou publicação parcial. Ainda na reprodução de qualquer informação, a fonte deverá ser sempre citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação de direitos autorais.

Obs.: Este laudo completo de avaliação imobiliária destina-se única e exclusivamente aos usos aqui descritos.

METODOLOGIA

A metodologia adotada neste trabalho consiste na análise das características físicas da propriedade e das diversas informações levantadas no mercado, que são devidamente tratadas a fim de determinar o valor do respectivo imóvel. Para a consecução do objetivo solicitado, observar-se-á o que preceitua a NBR. 14.653-1/2001, NBR. 14.653-2/2011 e NBR. 14.653-4/2002, da A.B.N.T. - Associação Brasileira de Normas Técnicas.

Os procedimentos avaliatórios usuais, com a finalidade de identificar o valor de um bem, de seus frutos e direitos, o seu custo, bem como aqueles para determinar indicadores de viabilidade, são descritos a seguir, conforme consta da norma:

MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O VALOR DE UM BEM, DE SEUS FRUTOS E DIREITOS

MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE DADOS DE MERCADO

Identifica o valor de mercado do bem por meio de tratamento técnico dos atributos dos elementos comparáveis, constituintes da amostra.

MÉTODO INVOLUTIVO

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

MÉTODO EVOLUTIVO

Indica o valor do bem pelo somatório dos valores dos seus componentes. Caso a finalidade seja a identificação do valor de mercado, deve ser considerado o fator de comercialização.

MÉTODO DA CAPITALIZAÇÃO DA RENDA

Identifica o valor do bem, com base na capitalização presente da sua renda líquida prevista, considerando-se cenários viáveis.

MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O CUSTO DE UM BEM

MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE CUSTO

Identifica o custo do bem por meio de tratamento técnico dos atributos dos elementos comparáveis, constituintes da amostra.

MÉTODOS PARA IDENTIFICAR INDICADORES DE VIABILIDADE DA UTILIZAÇÃO ECONÔMICA DE UM EMPREENDIMENTO

Os procedimentos avaliatórios usuais com a finalidade de determinar indicadores de viabilidade da utilização econômica de um empreendimento são baseados no seu fluxo de caixa projetado, a partir do qual são determinados indicadores de decisão baseados no valor presente líquido, taxas internas de retorno, tempos de retorno, dentre outros.

CRITÉRIO ADOTADO

Após a apreciação da metodologia básica pode-se concluir que todos os métodos são comparativos genericamente, isto porque, em qualquer um deles estaremos sempre comparando elementos, sejam eles valores de venda ou oferta, de locação, taxas de renda, ou mesmo a forma e o aproveitamento eficiente de terrenos.

Shoppings Centers são empreendimentos de base imobiliária, economicamente projetados para ter capacidade de geração de receita sustentável, relativamente estável durante sua vida útil. Cada Shopping Center é concebido levando em conta alguns fatores:

- Áreas primária e secundária (localização da demanda caracterizada);
- Localização;
- Características de Projeto (mall, power center, regional, temático etc.);
- Tamanho (ABL);
- Lojas âncoras (tipo);
- Mix de lojas;
- Layout etc.

DEFINIÇÕES TÉCNICAS

Entende-se como “valor de mercado livre” a quantia mais provável pela qual se negociaria voluntariamente e conscientemente um bem, numa data de referência, dentro das condições de mercado vigente para venda/compra ou locação.

Na presente avaliação o valor de mercado foi equiparado ao valor econômico do empreendimento, representado pelo valor presente dos fluxos de caixa futuros e do valor residual, descontados com base nas taxas de desconto compatível com a fase futura do empreendimento. Este procedimento técnico é recomendável em função de que o mercado de comercialização de participações em empreendimentos desta natureza costuma trabalhar dentro deste conceito de análise de valor.

APLICAÇÃO DA METODOLOGIA

A metodologia aplicável é função, basicamente, da natureza do bem avaliando, da finalidade da avaliação e da disponibilidade, qualidade e quantidade de informações colhidas no mercado.

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

Sendo assim, cada shopping center possui uma configuração de variáveis que é inerente a ele e única. No presente caso, optamos pelo **“Método da Capitalização da Renda”** através de **“Fluxo de Caixa Descontado”** para determinação do valor de mercado livre para a venda.

ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO

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

De acordo com o item 10 da NBR 14653-4, o laudo deve ser enquadrado em graus I, II ou III quanto à fundamentação, em que se atribui 1 ponto para os itens em grau I, 2 pontos para os itens em grau II e 3 pontos para itens em grau III. O enquadramento global deve considerar a soma dos pontos obtidos para o conjunto dos itens.

Dentro deste critério, o presente trabalho é classificado como “**Grau II**” quanto à fundamentação para identificação do valor, e como “**Grau II**” quanto aos indicadores de viabilidade, conforme o que dispõem as normas da A.B.N.T. Ressaltamos que o grau de fundamentação está diretamente relacionado com as informações que possam ser extraídas do mercado, independentemente, portanto, unicamente da vontade do engenheiro de avaliações e/ou de seu contratante.

TABELA 4 - IDENTIFICAÇÃO DE VALOR E INDICADORES DE VIABILIDADE

ITEM	ATIVIDADE	RESULTADO	PONTOS
7.5.1.1	Análise operacional do empreendimento	Sintética, com a apresentação dos indicadores básicos operacionais	1
7.5.1.2	Análise das séries históricas do empreendimento (*)	Com base em análise qualitativa para um prazo mínimo de 36 meses	3
7.5.1.3	Análise setorial e diagnóstico de mercado	Da conjuntura	2
7.5.1.4	Taxas de desconto	Justificada	2
7.5.1.5	Escolha do modelo	Determinístico associado aos cenários	2
7.5.1.5.1	Estrutura básica do fluxo de caixa	Completa	3
7.5.1.5.2	Cenários fundamentados	Mínimo de 1	1
7.5.1.5.3	Análise de sensibilidade	Simulação com identificação de elasticidade por variável	2
7.5.1.5.4	Análise de risco	Risco justificado	2
(*) Somente para empreendimento em operação		SOMATÓRIA	18

TABELA 5 – ENQUADRAMENTO DOS LAUDOS SEGUNDO SEU GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO

(PARA IDENTIFICAR O VALOR)

GRAUS	III	II	I
Pontos mínimos	Maior ou igual a 22	De 13 a 21	De 7 a 12
Restrições	Máximo de 3 itens em graus inferiores, admitindo-se no máximo um item no grau I	Máximo de 4 itens em graus inferiores ou não atendidos	Mínimo de 7 itens atendidos

QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO PARA IDENTIFICAÇÃO DO VALOR O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO: II

(PARA INDICADORES DE VIABILIDADE)

GRAUS	III	II	I
Pontos mínimos	Maior ou igual a 18	De 11 a 17	De 5 a 10
Restrições	Máximo de 4 itens em graus inferiores, admitindo-se no máximo um item no grau I	Máximo de 4 itens em graus inferiores ou não atendidos	Mínimo de 5 itens atendidos

QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO PARA INDICADORES DE VIABILIDADE O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO: II

PREMISSAS E “DISCLAIMERS”

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

“Propriedade” diz respeito ao objeto deste laudo.

“Cushman & Wakefield” diz respeito a Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. empresa emissora deste Laudo Completo de avaliação imobiliária.

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

“Contratante” diz respeito ao destinatário solicitante deste laudo.

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

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

- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente a Propriedade, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado;
- Este Laudo apenas pode ser utilizado em sua integralidade, não é permitida sua utilização parcial, em nenhuma hipótese. Nenhuma parte deste Laudo pode ser utilizada em conjunto com outra análise. A publicação ou divulgação deste Laudo não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield. A menos que indicado no acordo firmado entre Contratante e Cushman & Wakefield, este Laudo se destina única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante e aos propósitos para os quais foi elaborado. Em havendo permissão de divulgação, esta deverá obedecer a obrigatoriedade de divulgação do laudo em sua integralidade, também nas reproduções de qualquer informação a fonte deverá sempre ser citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação dos direitos autorais;
- Este relatório foi elaborado para BTG PACTUAL - FII, para fins de registro na CVM – Comissão de Valores Mobiliários – visando a Oferta Pública Primária de Cotas do FII (“Oferta”), atendendo as normas estabelecidas na Instrução CVM nº 472/08.
- A menos que acordado o Avaliador não deve ser chamado para depor em qualquer tribunal ou processo administrativo relativo à Propriedade ou a avaliação;
- O Laudo assume (a) a posse responsável e gestão competente do Imóvel, (b) não existem condições ocultas ou não aparentes da Propriedade, subsolo ou estruturas que tornam a propriedade mais ou menos valiosa (não assume qualquer responsabilidade por tais condições ou para organizar estudos de engenharia que possam ser necessários para descobri-las), (c) a plena conformidade com todas as leis federais, estaduais, locais e de zoneamento aplicáveis, a menos que o descumprimento tenha sido apontado, definido e considerado no Laudo, e (d) todas as licenças necessárias, certificados de ocupação e outras autorizações governamentais foram ou podem ser obtidas e renovadas para qualquer uso em que se baseia a opinião de valor contida neste Laudo;
- O lucro bruto potencial previsto no Laudo, se houver, pode ter sido baseado em resumos de locação fornecidos pelo proprietário ou terceiros. O Laudo não assume nenhuma responsabilidade pela autenticidade ou completude das informações de locação fornecidas por terceiros. A Cushman & Wakefield recomenda um aconselhamento legal a respeito da interpretação das normas de locação e direitos contratuais das partes;
- As provisões de receitas e despesas futuras, quando houver, não são previsões do futuro. Ao contrário, são as melhores opiniões do Avaliador com base em seu conhecimento do pensamento atual de mercado sobre as receitas e despesas futuras. O Avaliador e a Cushman & Wakefield não oferecem nenhuma garantia ou representação de que essas previsões se concretizem. O mercado imobiliário está em constante flutuação e mudança. Não é tarefa do Avaliador prever ou de qualquer forma garantir as condições de um futuro mercado imobiliário, o Avaliador pode apenas refletir o que a comunidade de investimento, a partir da data do relatório, prevê para o futuro em termos de taxas de aluguel, despesas e oferta e demanda;
- Estudos e laudos ambientais e da contaminação do solo não fazem parte do escopo deste trabalho;
- Salvo disposição contrária no Laudo, a existência de materiais potencialmente perigosos ou tóxicos que possam ter sido utilizados na construção ou manutenção das melhorias ou podem ser localizados em ou sobre a Propriedade não foi considerada nos cálculos de valor. Estes materiais podem afetar adversamente o valor da Propriedade. Os Avaliadores não são qualificados para detectar tais substâncias. A Cushman & Wakefield recomenda que um especialista ambiental seja consultado para determinar o impacto destas questões na opinião de valor;

- Salvo disposição em contrário, não recebemos um relatório de análise do solo. No entanto, assumimos que a capacidade de suporte de carga do solo é suficiente para suportar a(s) estrutura(s) existente(s) e / ou proposta(s). Não se observou qualquer evidência em contrário durante a nossa inspeção do imóvel. A drenagem parece ser adequada;
- Salvo disposição em contrário, não recebemos qualquer relatório e não sabemos de quaisquer servidões, invasões, ou restrições que possam afetar negativamente o uso da Propriedade. No entanto, recomendamos uma pesquisa de título para determinar se alguma condição adversa existe;
- Salvo disposição em contrário, não foi fornecido um levantamento das zonas de brejo, pântano ou manancial. Se os dados de engenharia futuramente revelarem a presença destas zonas regulamentadas, isso poderia afetar o valor da propriedade. Recomendamos uma pesquisa por um engenheiro profissional com experiência neste campo;
- Salvo disposição em contrário, não inspecionamos o telhado nem fizemos uma inspeção detalhada dos sistemas mecânicos. Os avaliadores não estão qualificados para emitir um parecer sobre a adequação ou condição destes componentes. Aconselhamos a contratação de um perito neste campo, se a informação detalhada for necessária;
- Se, com a aprovação prévia da Cushman & Wakefield, o Laudo for submetido a um credor ou investidor, a referida parte deve considerar este Laudo apenas como um fator, na sua decisão de investimento global, juntamente com suas considerações independentes de investimento e os critérios de subscrição. A Cushman & Wakefield ressalta que este credor ou investidor deve compreender todas as condições extraordinárias e hipotéticas e pressupostos e condições limitantes incorporados neste Laudo;
- Todas as informações descritivas do imóvel, bem como equipamentos, foram fornecidas pelo cliente e/ou pela administração do empreendimento e não foram verificadas “in loco”, nós a consideramos verídicas quanto suas características e quantidades;
- Para os cálculos dos valores consideramos que as áreas informadas pelo cliente e/ou pela administração do empreendimento são legítimas e que correspondam à atual realidade do imóvel;
- Na avaliação não foi considerado comissão de venda sobre o ativo sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado, que serve de base para o cálculo da perpetuidade;
- Realizamos a análise de uma pequena amostragem dos contratos de locação vigentes, de modo a verificar a compatibilidade das cláusulas existentes em relação a práticas usualmente adotadas para a locação de lojas e espaços em shopping centers. Consideramos os números fornecidos de alugueis pelo cliente em tabela de Excel verídicos; “Due diligence” sobre a planilha “rent roll” e as respectivas informações contratuais apontadas no mesmo, fornecido através do cliente e/ou da administradora da propriedade, não faz parte do escopo deste trabalho;
- Os valores estimados para as despesas operacionais necessários para a exploração econômica do imóvel foram obtidos com base em relatórios disponibilizados pelo cliente e pelo administrador do shopping center. As projeções para estas despesas apontadas na avaliação, estão condizentes com os dados históricos operacionais referentes ao desenvolvimento das atividades do Shopping Center;
- Não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacionais do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS (avaliação para Fundo Imobiliário), do imposto de renda e demais tributos;
- O fluxo de caixa projetado se inicia em 1º de Janeiro de 2018;
- O resultado de valor de mercado para compra/venda apresentado neste relatório reflete 100% do Caxias Shopping;

- No cálculo do valor de compra/venda do imóvel em referência, foram consideradas apenas as áreas brutas locáveis, conforme item “Descrição da Propriedade”;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente o imóvel, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado;
- Realizamos vistoria no imóvel para conhecermos os ativos e efetuarmos levantamento fotográfico da atual situação operacional do shopping center. Não realizamos diligências à propriedade do tipo estruturais, documentais, etc;

LOCALIZAÇÃO

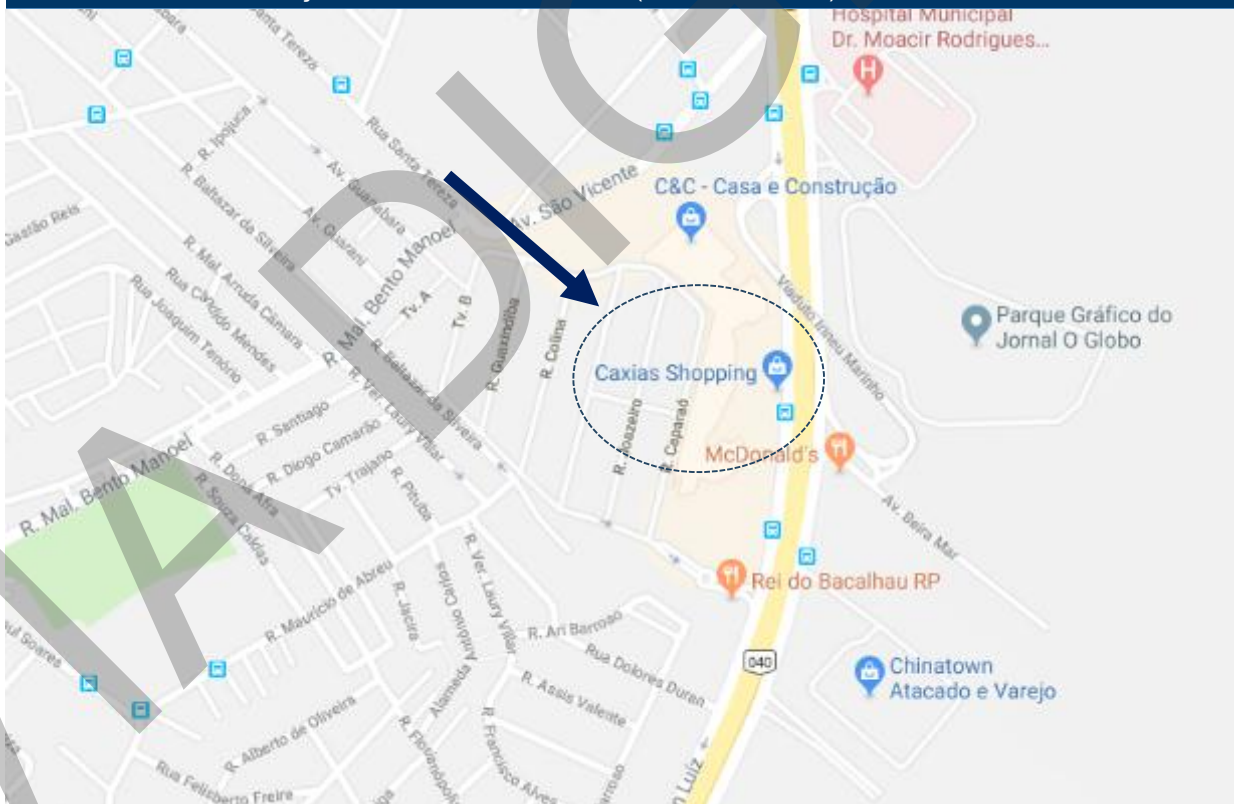
SITUAÇÃO

O imóvel está situado na Rodovia Washington Luiz, nº 2.895, município de Duque de Caxias, estado do Rio de Janeiro.

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

- 1,90 km do Hospital Municipal Dr. Moacir Rodrigues;
- 2,00 km do Parque Gráfico do Jornal O Globo;
- 4,20 km da Universidade UniGranRio;
- 5,00 km do Centro de Duque de Caxias;
- 6,30 km do Parque Sarapuí;
- 15,20 km da Prefeitura Municipal Duque de Caxias; e
- 15,30 km do Aeroporto Internacional Tom Jobim – Rio Galeão.

MAPA DE LOCALIZAÇÃO DA PROPRIEDADE (SEM ESCALA):



FONTE: GOOGLE MAPS EDITADO POR CUSHMAN & WAKEFIELD

OCUPAÇÃO CIRCUNVIZINHA

O imóvel em estudo encontra-se em região de ocupação mista, composta por imóveis residenciais (uni e multifamiliares), comerciais e industriais.

Além disto, podemos destacar a presença de grandes empresas e indústrias na região, tais como: Terminal Rodoviário de Cargas do Rio de Janeiro, Parque Gráfico do Jornal O Globo, Hospital Municipal Moacyr Rodrigues do Carmo, Pneuback Pneus Remold, CD da Ricardo Eletro e CD do Carrefour.

MELHORAMENTOS PÚBLICOS

A região é dotada de energia elétrica, sistema viário, transporte coletivo, telefone, coleta de resíduos sólidos, água potável, redes de cabeamento para transmissão de dados, comunicação e televisão, esgotamento sanitário, águas pluviais, serviços postais, limpeza e conservação viária.

A Rodovia Washington Luís, no trecho do imóvel avaliando, é uma via de duplo sentido com 03 (três) faixas de rolamento para cada sentido, separadas por um canteiro central, além de pista marginal, em ambos os sentidos, com duas faixas cada. A via apresenta pavimentação em asfalto, guias, sarjetas, calçadas e drenagem de águas pluviais.

TRANSPORTES

A propriedade está localizada defronte à Rodovia BR-040, que passa pelos estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Goiás, ligando o município do Rio de Janeiro à Brasília, no Distrito Federal. O trecho que dá acesso ao Shopping Caxias, compreendido entre os municípios de Petrópolis e do Rio de Janeiro, é nomeado como Rodovia Washington Luís.

Esse sistema viário abriga uma ampla rede de linhas de ônibus tanto intermunicipais quanto municipais.

O Aeroporto RIO Galeão - Tom Jobim no município do Rio de Janeiro, localiza-se a aproximadamente 15 km da propriedade. Já o Aeroporto Santos Dumont, situa-se a cerca de 25 km da propriedade. Os aeroportos supramencionados são atingíveis em cerca de 20 e 40 minutos de automóvel, respectivamente, fora dos horários de pico.

DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE

Trata-se de um shopping center regional, localizado no município de Duque de Caxias/RJ e inaugurado em 11 de novembro de 2008. O shopping está situado em um terreno de 86.635,20 m², possuindo 25.558,12 m² de Área Bruta Locável e 1.500 vagas de estacionamento.

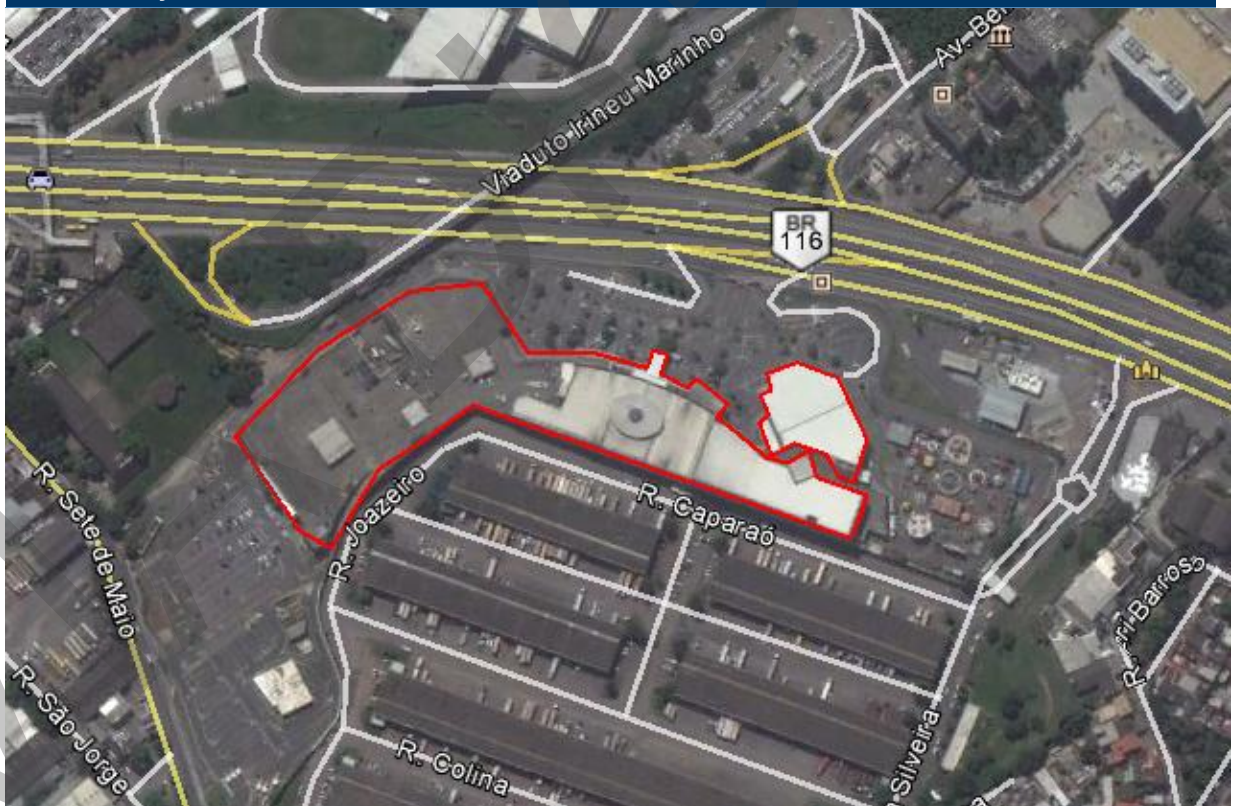
O “mix” do shopping inclui lojas âncoras, a exemplo C&A, C&C, Riachuelo e Renner.

TERRENO

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

- Topografia: Plana;
- Formato: Irregular,
- Área Shopping Center: 41.969,10 m² construídos (informado pelo cliente);
- Área Complexo: 86.635,20 m² de terreno (informado pelo cliente).

DELIMITAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE



FONTE: GOOGLE EARTH PRO EDITADO POR CUSHMAN & WAKEFIELD

Obs.: A área do terreno foi obtida através do Censo Abrasce 2016-2017, não tendo sido aferida *in loco*.

CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS

O Shopping em estudo possui as seguintes características básicas:

RESUMO DAS BENFEITORIAS EXISTENTES		
ITENS	CARACTERÍSTICAS	
Uso:	Comercial – Shopping center.	
Composição:	Piso Térreo Intermediário C&C L1:	Loja C&C, estacionamento descoberto, área técnica, saída pela Estrada São Vicente.
	Piso Térreo L2:	Lojas, sanitários, SAC, área técnica, docas, sala de operações e estacionamento descoberto, saída pela Rodovia Washington Luis.
	Piso Mezanino:	Administração, sala No Break, área restrita aos funcionários, refeitório, sanitário e vestiário feminino e masculino.
	Piso Superior L3:	Praça de Alimentação, cinema, sanitários, fraldário, estacionamento descoberto e área técnica.
Estrutura:	Pré Moldado.	
Fachada:	Placa cimentícia, alvenaria com textura.	
Fechamento Lateral:	Alvenaria com bloco estrutural.	
Esquadrias:	Alumínio e ferro.	
Vidros:	Temperados.	
Ar-condicionado:	Central.	
Segurança Contra Incêndio:	Existente.	
Circulação Vertical:	04 elevadores – sendo 03 sociais, 01 de carga.	
	Escada rolante – 02 pares.	
Docas	03 de uso comum.	
Iluminação:	LED.	
Data de Inauguração:	11 de novembro de 2008.	
Estado de Conservação:	Regular (c).	
Idade Aparente:	09 anos.	
Vida Remanescente:	41 anos.	

FONTE: CAXIAS SHOPPING; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

Quanto aos acabamentos internos, podemos destacar:

PRINCIPAIS ACABAMENTOS				
AMBIENTE	PISO	PAREDE	FORRO	PÉ DIREITO
Geral:	Marcopiso (granilite), Paviflex, piso articulado, porcelanato, granito branco, concreto asfáltico e cerâmica.	Alvenaria com pintura, porcelanato, azulejo, laminado, formica granito e Dry wall.	Laje e gesso.	4,30 m.

FONTE: CAXIAS SHOPPING; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

QUADRO DE ÁREAS

O shopping possui o seguinte quadro de áreas:

QUADRO DE ÁREAS	
ÁREAS	ÁREA (m²)
Área do Terreno (m²):	86.635,20 m² (informado pelo cliente).
Área Construída (m²):	41.969,10 m² (informado pelo cliente).
Área Bruta Locável (m²):	25.558,12 m² (informado pelo cliente).

FONTE: CAXIAS SHOPPING; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

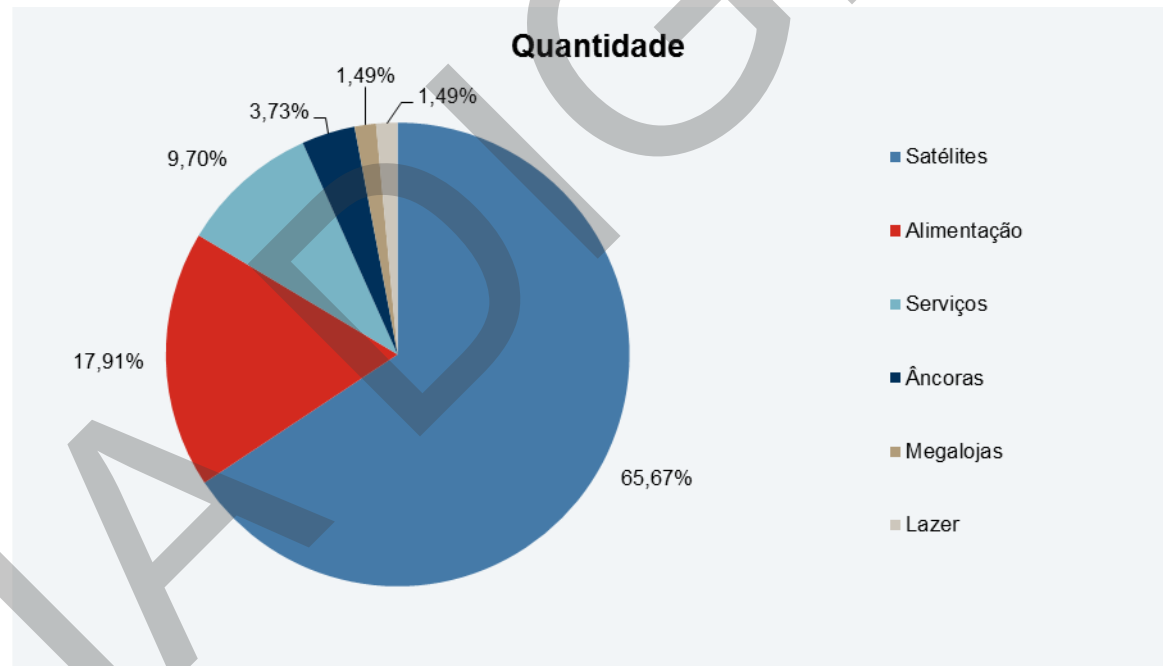
QUADRO DA ABL (ÁREA BRUTA LOCÁVEL)

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

QUADRO DA ABL		
SEGMENTO	QUANTIDADE	ABL (m²)
Satélites	88	6.004,44
Alimentação	24	1.585,82
Serviços	14	943,71
Âncoras	5	11.964,43
Megalojas	2	1.508,69
Lazer	2	3.551,03
TOTAL	135	25.558,12

FONTE: CAXIAS SHOPPING; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

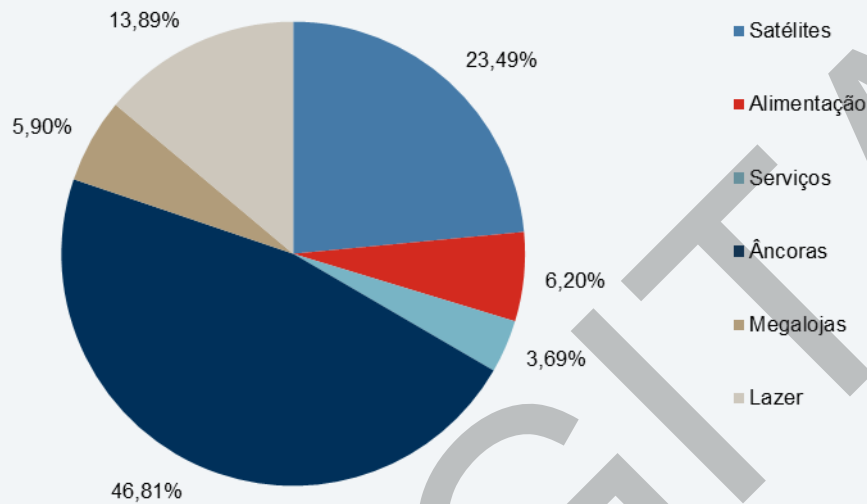
DISTRIBUIÇÃO DOS SEGMENTOS DE LOJAS NO SHOPPING



FONTE: CAXIAS SHOPPING; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

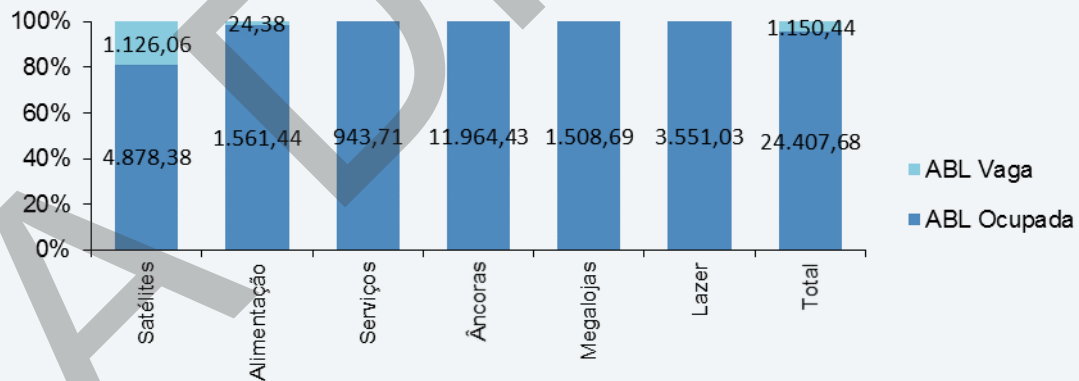
REPRESENTATIVIDADE DOS SEGMENTOS DE LOJAS NA ABL DO SHOPPING

ABL (Área Bruta Locável)



FONTE: CAXIAS SHOPPING; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

REPRESENTATIVIDADE DAS LOJAS VAGAS SEGMENTOS DE LOJAS DO SHOPPING



FONTE: CAXIAS SHOPPING, CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

ESTACIONAMENTO

O estacionamento do Caxias Shopping possui acesso através da avenida Alexandre de Gusmão e conta atualmente com 1.600 vagas. Até junho de 2015 o estacionamento contava com 1.300 vagas.

DOCUMENTAÇÃO, TAXAS E DISPÊNDIOS

REGISTRO DO IMÓVEL

Não fornecido.

IMPOSTO PREDIAL E TERRITORIAL URBANO – IPTU

Não fornecido.

OUTROS

Foram fornecidos cópias dos contratos de locações, arquivos em Excel do Rent Roll, do Demonstrativo de Resultado do Exercício (do Empreendedor), indicadores de “performance” do empreendimento (histórico de vacância e inadimplência líquida), descontos concedidos e contas a receber de CDU.

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

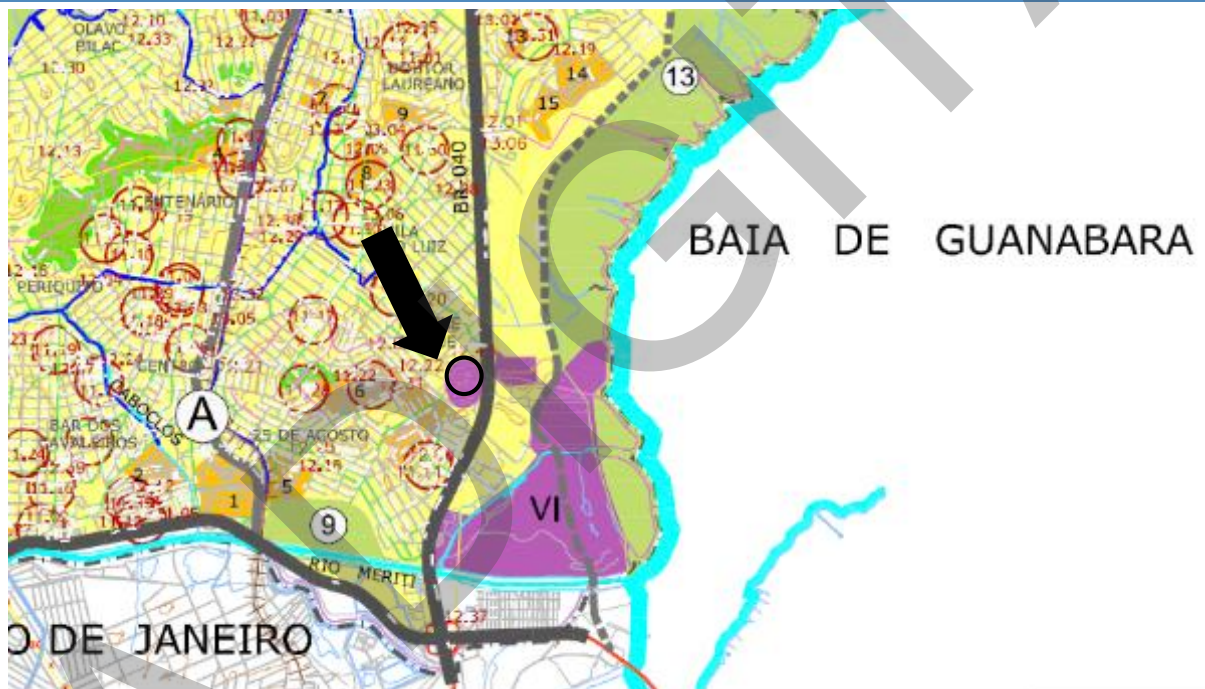
PLANEJAMENTO URBANO

ZONEAMENTO

A legislação que dispõe sobre o zoneamento, parcelamento, uso e ocupação do solo e plano diretor do município de Duque de Caxias/RJ é determinada pela Lei Complementar N° 1, de 31 de outubro de 2006.

De acordo com essa legislação, a propriedade encontra-se em perímetro da ZEN, Zona Especial de Negócios. Deve, desta forma, obedecer aos critérios de uso e ocupação normalmente admitidos nestes segmentos.

LOCALIZAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE NO MAPA DE ZONAMENTO



FONTE: PREFEITURA E CÂMARA MUNICIPAL DE DUQUE DE CAXIAS/RJ.

RESTRIÇÕES QUANTO AO USO E AO APROVEITAMENTO

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

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

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

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

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

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

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

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

RESTRIÇÕES QUANTO A ZEN – ZONA ESPECIAL DE NEGÓCIOS

ÍNDICES:

- Taxa Ocupação: N/I.
- Coeficiente de Aproveitamento: 1,00 (básico).

Obs: Para informações de taxa de ocupação, coeficiente de aproveitamento e gabarito de altura, sugerimos ao cliente a realização de consulta formal aos órgãos competentes.

MERCADO ECONÔMICO

CENÁRIO ECONÔMICO

Após um período turbulento de recessão econômica e incertezas no cenário político, o Brasil começa a apresentar sinais de recuperação, mesmo que vagarosa. O Produto Interno Bruto (PIB) avançou 0,2% no segundo trimestre de 2017, frente ao trimestre imediatamente anterior. Foi a primeira alta contra o mesmo período do ano anterior, após 12 trimestres seguidos de queda. Tal retrato mostrou uma forte reação do consumo via comércio e serviços, porém também indica nova queda na indústria (-0,5%) e baixo investimento nesse período (-0,7%).

A atividade econômica não é a única variável que tem mostrado recuperação. No que se refere ao mercado de trabalho no Brasil, a taxa de desemprego indica a existência de 13,5 milhões ou 13% de desempregados no país, um valor 5,4% menor do que o primeiro trimestre (14,1 milhões). Tal redução ficou abaixo do piso do intervalo de expectativas dos analistas do mercado, sendo a primeira desde o quarto trimestre de 2014.

Seguindo a mesma tendência de queda do desemprego, o Comitê de Política Monetária (Copom) continua a cortar a Taxa de Juros Básica da Economia (Selic), tal movimento foi possível graças ao arrefecimento do IPCA. A partir de então o Copom reduziu a taxa sucessivamente, indo de 13% no início de 2017 para 7,00%, patamar atual (05/12/2017).

O IPCA acumulado dos últimos 12 meses (base Out/17) foi de 2,70%. Tal número tem como responsável as despesas com transporte (aumento de 0,79%) e com despesas pessoais (aumento de 0,56%). Por outro lado o preço dos alimentos ajudou a frear a inflação, com queda nos preços de 0,41% em Setembro.

A Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) de Agosto apontou um crescimento de 3,56% do volume de vendas do setor restrito e 7,66% no ampliado, em relação ao mesmo período de 2016. Tal desempenho foi favorecido pela queda da inflação, juros e também o saque de contas inativas do FGTS.

Indo contra o fluxo do comércio, a atividade industrial recuou 0,5% na comparação com o trimestre anterior. Isso ocorreu principalmente pela queda de 2% da construção civil em relação ao trimestre anterior, sendo a sexta queda seguida. Tal setor sente o efeito da diminuição dos gastos públicos, impacto da Operação Lava Jato sobre as construtoras. Apesar dos resultados ainda negativos na comparação ano contra ano, as taxas de variação do indicador parecem estar se estabilizando.

A moeda brasileira se desvalorizou bastante durante 2015 e a baixa cotação perdurou ao longo de boa parte de 2016, fruto da perda do grau de investimento determinado pelas agências internacionais de classificação de risco. Atualmente a cotação se encontra em torno de R\$3,30 USD/BRL após ter rondado o patamar de R\$4,00 USD/BRL no início de 2016.

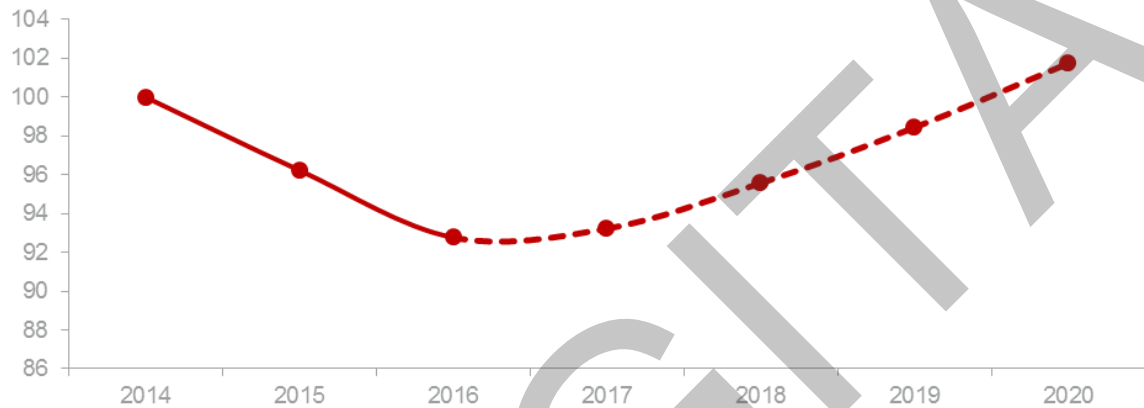
O risco-país acompanhou trajetória semelhante e encontra-se no momento atual em queda, após o índice EMBI+ ter atingido 569 pontos em fevereiro de 2016. O índice está atualmente abaixo dos 240 pontos, girando em torno de 233.

Por fim, para 2017, há previsão para retomada do crescimento, mesmo que de forma lenta e pouco expressiva. Devido ao desemprego ter atingido os dois dígitos, não haverá pressão da demanda por serviços, impactando de forma substancial o índice de preços. Com isso, a previsão de inflação para o final do ano irá ficar abaixo do centro da meta 4,5%, chegando em 2,5%. Além disso, a taxa de juros terá novos cortes segundo previsões e poderá chegar a 7%.

Já expectativa no longo prazo é de uma recuperação mais sólida na atividade econômica, o que irá aquecer o ambiente doméstico, principalmente o setor de varejo que tende a um crescimento mais vultoso ou de mesma proporção que o PIB. Contudo, é importante ressaltar que o Brasil deverá passar por quatro anos de crescimento consecutivos para chegar ao mesmo patamar de 2014, conforme mostra o gráfico a seguir:

Num. Índice = 2014, Taxa de crescimento PIB Real

Fonte: IBGE; Cushman & Wakefield



Economia	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB Real, %	0,50	-3,77	-3,59	0,50	2,46	3,01	3,37
Taxa de Desemprego, %	6,82	8,52	11,51	12,76	12,29	11,90	11,21
Empregos em Escritórios,							
Brasil	81.802	-180.928	-227.147	26.332	133.088	139.370	145.890
São Paulo	27.307	-35.588	-46.851	10.518	46.953	49.271	51.702
Rio de Janeiro	1.518	-34.311	-48.340	-13.750	2.375	4.909	6.778
Faturamento Varejo, %	8,46	3,18	4,50	1,90	5,29	7,49	7,09
Volume, %	2,23	-4,35	-6,25	1,78	3,61	3,00	3,50
Preço Médio, %	6,23	7,53	10,75	0,11	1,68	4,49	3,59
Produção Industrial, %	-3,02	-8,25	-6,43	2,00	3,49	1,83	1,83
IPCA, %	6,41	10,67	6,29	2,54	4,12	4,25	4,00
IGP-M, %	3,69	10,54	7,17	-0,92	4,31	5,03	5,15
IPA-M, %	2,13	11,19	7,63	-3,51	4,34	5,24	5,24
IPC-M, %	6,77	10,23	6,26	4,39	4,43	4,34	4,54
INCC-M, %	6,74	7,22	6,34	4,41	4,40	5,49	6,22
Selic (final de período), %	11,75	14,25	13,75	7,00	7,00	7,75	8,50
R\$/US\$ (final de período)	2,66	3,90	3,26	3,34	3,48	3,63	3,77
EMBI+ Brasil (final de período)	259	523	328	290	252	209	201

O MERCADO DE SHOPPING CENTER

PRINCIPAIS TRANSAÇÕES DE SHOPPING

As mais recentes transações de venda e/ou equity no Brasil para as quais existem dados disponíveis ao público são:

- 28 de dezembro de 2017 - A General Shopping anunciou a venda de 70% do Internacional Shopping Guarulhos, por R\$ 937 milhões para a Gazit Brasil. O Internacional Shopping Guarulhos localiza-se na Rodovia Presidente Dutra, na cidade de Guarulhos e possui 76.877,15 m² de ABL;
- 22 de dezembro de 2017 – BR Malls anunciou que vendeu sua participação integral nos shoppings Granja Vianna e Paralela para a HSI, por R\$ 369,8 milhões. O shopping Granja Vianna, fica localizado no município de Cotia e possui 30.026,71 m² de ABL e o Shopping Paralela, fica localizado no município de Salvador e possui 40.210,00 m² de ABL;
- 20 de dezembro de 2017 – BR Malls anunciou a venda de sua participação de 50% no Natal Shopping para a Ancar Ivanhoe por R\$ 166,3 milhões. O Natal Shopping Center, fica localizado na Avenida Paralela, um dos principais corredores da cidade de Salvador e possui 27.300,99 m² de ABL;
- 19 de dezembro de 2017 – O fundo Malls Brasil Plural adquiriu a participação de 54,2% da BR Malls no Shopping Maceió, por R\$ 170 milhões. O shopping está localizado na avenida Gustavo Paiva 2.990, na cidade de Maceió e possui 29.845,84 m² de ABL;
- 10 de dezembro de 2017 – A Gazit anunciou que vendeu o Extra Itaim no valor de R\$ 350 milhões. O Supermercado Extra está localizado na Rua João Cachoeira, no Bairro do Itaim e possui uma área construída de 57.079,00 m²;
- 08 de dezembro de 2017 – A BR Malls vendeu uma participação de 2,1% no Minas Shopping em R\$ 11,2 milhões. O Minas Shopping fica localizado na Avenida Cristiano Machado, em Belo Horizonte e possui 49.302,64 m² de ABL;
- 20 de setembro de 2017 – A Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A. anunciou a aprovação pelo Conselho Deliberativo do Clube Atlético Mineiro da proposta de aquisição de participação de 50,1% no shopping center Diamond Mall. Localizado no tradicional bairro de Lourdes em Belo Horizonte e possui 21.386,00 m² de ABL, o valor a ser pago ao clube foi de R\$ 250,0 milhões, parcelados ao longo de três anos e indexados pela variação da taxa CDI. A negociação contempla a extensão do contrato de arrendamento por mais quatro anos, até novembro de 2030;
- 30 de março de 2017 – A WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A. anunciou a venda de sua participação majoritário no Shopping Nações Limeira em Limeira / SP e o prédio do Teatro Santander em São Paulo / SP por R\$ 230 milhões;
- 8 de março de 2017 – A BR Malls Participações S.A. comunicou a venda de sua participação total de 33% no Itaú Power Shopping, localizado em Contagem / MG por R\$ 107,0 milhões, que representa uma taxa de retorno de 10,4%;
- 03 de fevereiro de 2017 – A Aliance Shopping Centers AS anuncia que assinou um acordo para comprar um interesse indireto de 4,99% no Boulevard Shopping Belém e 25% no Parque Shopping Belém. Após a aquisição, a Companhia manterá 79,99% do Boulevard Shopping Belém e 75% no Parque Shopping Belém;
- 09 de Janeiro de 2017 – A Multiplan Empreendimentos Imobiliários SA anuncia sua participação no exercício do direito de preferência na aquisição da participação acionária de um dos sócios do Park Shopping Barigui, correspondente a 9,33%, no valor de R\$ 91,0 milhões. A Multiplan atualmente possui uma participação de 84,0% do Park Shopping Barigui. O lucro operacional líquido (“NOI”) nos últimos doze meses até setembro de 2016 a participação adquirida foi de R\$ 7,2 milhões, sem considerar montantes cessão de direitos;

MERCADO DE VALORES IMOBILIÁRIOS

EMPRESAS DE SHOPPING CENTERS DE CAPITAL ABERTO – ESTOQUE REGULAR

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

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

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

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

SHOPPING CENTERS – FII

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

A tabela a seguir apresenta alguns fundos de investimento imobiliário registrados na CVM e que apresentam Shopping Centers em seus portfólios. Valores referentes ao mês de Dezembro/2017.

SHOPPINGS COM FII'S REGISTRADOS NA CVM			
	NOME DO FUNDO	DATA	VALOR DO PL (R\$)
1	VINCI SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	11/2017	310.462.619,39
2	IPS PB - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	11/2017	170.545.322,80
3	CSHG BRASIL SHOPPING - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	10/2017	1.157.592.104,38
4	FII ANCAR IC	11/2017	1.211.624.806,80
5	FII ELDORADO	11/2017	727.761.744,80
6	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GRAND PLAZA SHOPPING	11/2017	683.066.970,49
7	FII SHOPPING PARQUE D. PEDRO	11/2017	1.753.019.165,60
8	FII PARQUE DOM PEDRO SHOPPING CENTER	11/2017	624.537.891,99
9	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO VIA PARQUE SHOPPING - FII	11/2017	471.435.113,23
10	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SHOPPING PÁTIO HIGIENOPOLIS	11/2017	354.556.804,74
11	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA - FII	11/2017	228.127.456,76
12	CSHG ATRIUM SHOPPING SANTO ANDRÉ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	10/2017	229.968.081,97
13	FII PATEO MOINHOS DE VENTO	10/2017	220.882.299,04
14	FII SHOPPING JARDIM SUL	11/2017	188.123.373,20
15	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SHOPPING LIGHT	10/2017	204.155.512,95
16	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO POLO SHOPPING INDAIATUBA	10/2017	132.462.413,16
17	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO CENTRO TE.TIL INTERNACIONAL	11/2017	124.956.858,49
18	RB CAPITAL GENERAL SHOPPING SULACAP FII	11/2017	99.127.845,82
19	FII SHOPPING WEST PLAZA	10/2017	79.578.902,11
20	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RAILWAY MALL I - FII	11/2017	96.797.192,16
21	FII FLORIPA SHOPPING	10/2017	23.327.169,87
22	LA SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	11/2017	478.158.316,37
23	LA SHOPPING CENTERS II FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	11/2017	56.697.240,32
24	MULTI SHOPPINGS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	10/2017	119.810.054,02
25	SHOPPING IPIRANGA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	11/2017	86.923.062,47

FONTE: RELATÓRIO DOS FIIS CVM E BOVESPA; DATA BASE: DEZEMBRO/2017

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

RISCOS

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

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

Quanto à operação e administração:

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

ANÁLISE DE MERCADO

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

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

NÚMEROS DO SETOR

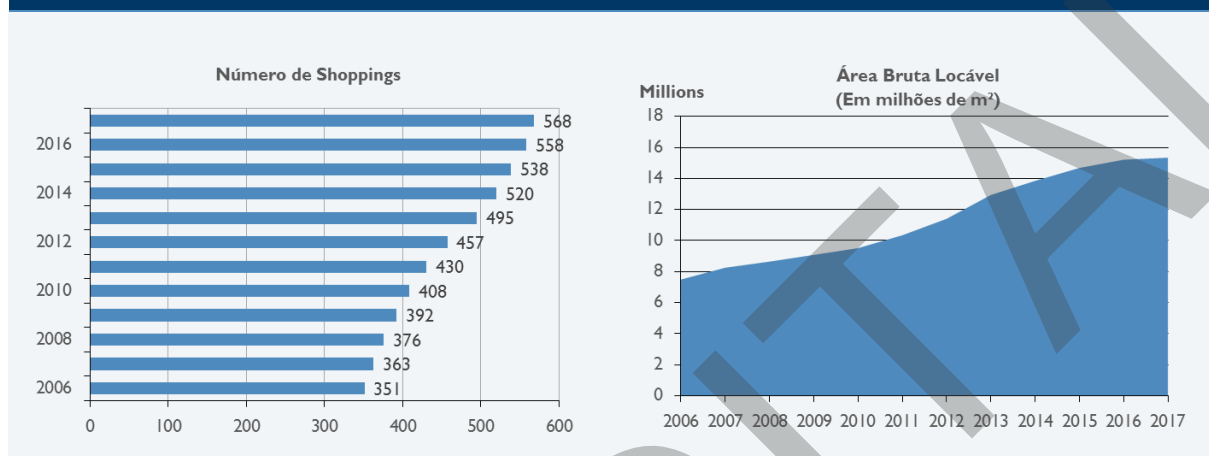
De acordo com a ABRASCE (Associação Brasileira de Shopping Centers), o status atual do Mercado Nacional de Shopping Centers é o seguinte (data-base Novembro de 2017):

STATUS ATUAL DO MERCADO NACIONAL DE SHOPPING CENTERS	
ITEM	ESTATÍSTICA
Número Total de Shoppings	568
A Inaugurar em 2017 ⁽¹⁾	2
Número Previsto para Dez. 2017	570
Área Bruta Locável (Em milhões de m ²)	15,341
Área Construída (Em milhões de m ²)	32,02
Vagas para Carros	888.236
Total de Lojas	100.672
Lojas Âncora	3.020
Megalojas	2.013
Lojas Satélites	74.497
Lazer	1.007
Alimentação	13.087
Lojas de Serviços	7.047
Salas de Cinema	2.725
Empregos Gerados	1.023.359
Faturamento em 2016 (Em R\$ bilhões)	157,9
Vendas em Relação ao Varejo Nacional em 2016 ⁽²⁾	19%
Tráfego de Pessoas (milhões por mês)	438.675
(1) Número Previsto de Inaugurações	
(2) Exclui vendas de combustíveis e GLP: Critério: Consideram-se aqui shoppings com lojas locadas, lojas âncoras e vagas de estacionamento, com área igual ou superior a 5.000m ² . A informação sobre faturamento é estimada e pode ser alterada	

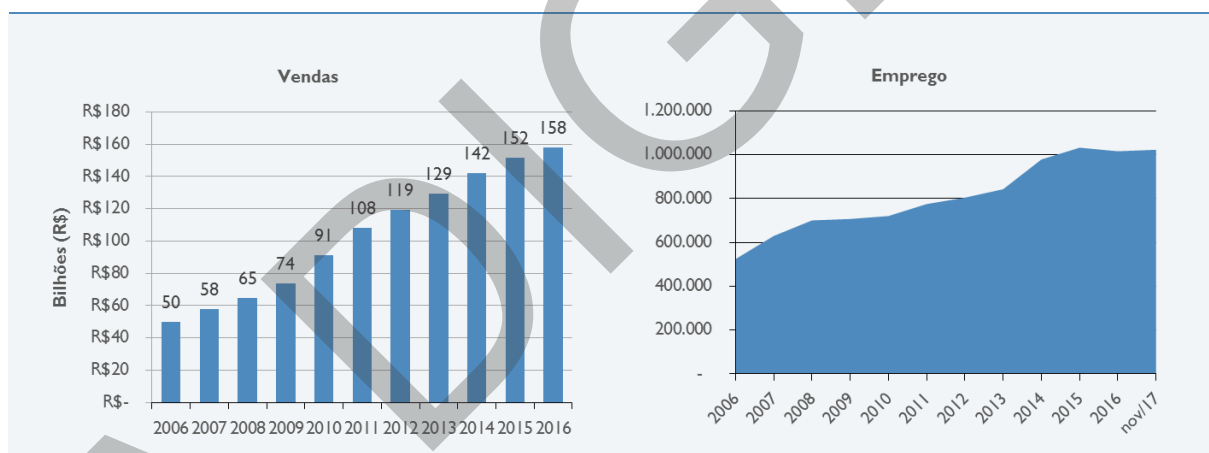
Fonte: ABRASCE

Os gráficos a seguir ilustram a evolução anual do segmento de acordo com o número de empreendimentos e total de Área Bruta Locável (ABL), período entre o ano 2006 e novembro/2017.

NÚMEROS DO SETOR



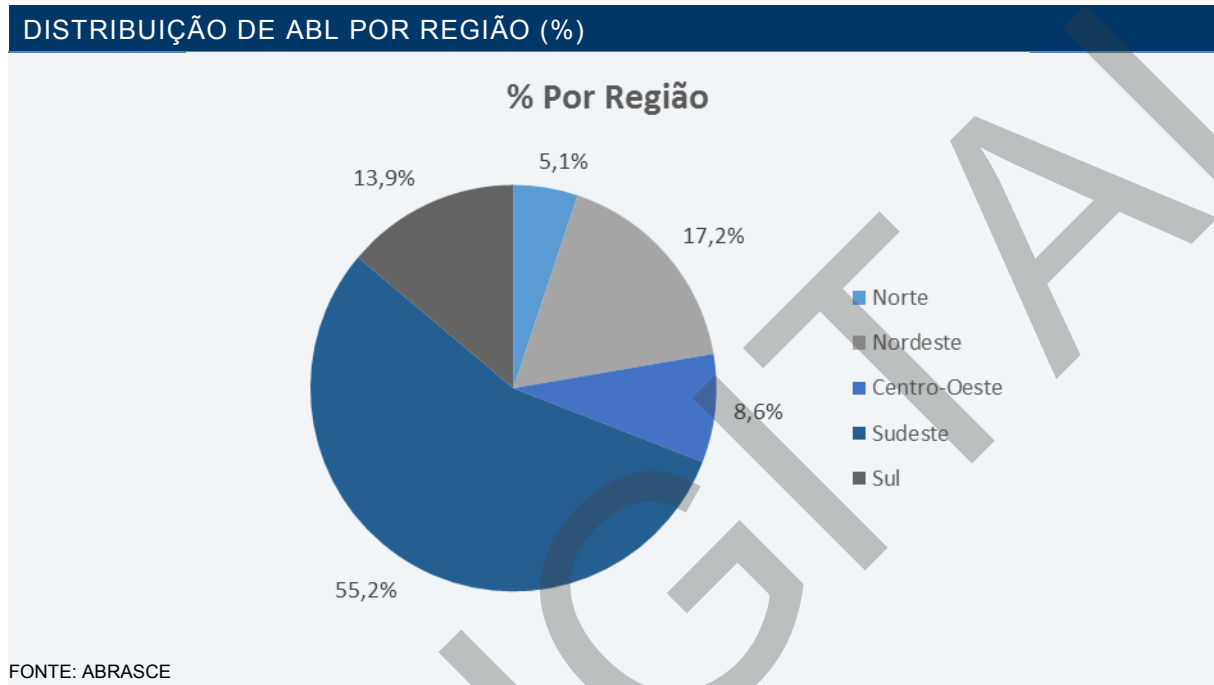
FONTE: ABRASCE



FONTE: ABRASCE

REGIÃO SUDESTE

Segundo a ABRASCE, a região sudeste concentra 55% da ABL total do país, como mostra o gráfico:



O mercado de shopping centers da região sudeste conta com 301 shoppings centers, com 8.499.048 m² de ABL.

CONCORRENTES DE MERCADO

Conforme disposição de mercado local, o concorrente mais influente ao imóvel em análise é:

- Shopping Unigranrio: Localizado na Avenida Perimetral Professor José de Souza Herdy, 1.216 - Jardim Vinte e Cinco de Agosto, Duque de Caxias/RJ, inaugurado em Novembro de 1995. O shopping disponibiliza de um total de 44 lojas com Área Bruta Locável (ABL) de 6.000,00 m² sendo, 5 lojas âncoras e 200 vagas de estacionamento.

FONTE: ABRASCE; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

- Shopping Grande Rio: Localizado na R. Maria Soares Sendas, 111 - Centro - São João De Meriti/RJ. Inaugurado em Novembro de 1995. O shopping possui um único piso e tem 196 lojas, com Área Bruta Locável (ABL) é de 37.311,34 m². Além disso, o shopping conta com 2.259 vagas de estacionamento.

FONTE: ABRASCE; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

- Shopping Ilha Plaza: Localizado na Av. Maestro Paulo e Silva, 400 - Jardim Carioca - Ilha do Governador - Rio De Janeiro/RJ. Inaugurado em Abril de 1992. O shopping tem 121 lojas distribuídas em quatro pisos, totalizando uma Área Bruta Locável (ABL) de 21.655,21 m². Além disso, o shopping conta com 580 vagas de estacionamento.

FONTE: ABRASCE; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

NOVO ESTOQUE

De acordo com informações obtidas no site da ABRASCE, até meados de Novembro de 2017 tinham sido inaugurados 10 shopping centers e existem atualmente 29 centros comerciais em construção no Brasil com inauguração prevista até 2018, como pode ser observado na tabela seguinte:

SHOPPING CENTERS INAUGURADOS EM 2017				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO
Itaquá Garden Shopping	Itaquaquecetuba	SP	29.719	25 de Abril
Shopping Peixoto	Itabaiana	SE	16.110	08 de Junho
Aparecida Shopping	Aparecida de Goiânia	GO	24.000	27 de Junho
Jardim Pamplona Shopping	São Paulo	SP	10.754	27 de Julho
Praça Nova Santa Maria	Santa Maria	RS	22.235	01 de Setembro
DF Plaza	Brasília	DF	12.000	19 de Setembro
Cocais Shopping	Timon	MA	14.427	19 de Setembro
Golden Shopping Calhau	São Luis	MA	25.174	29 de Setembro
Shopping Metropole Ananindeua	Ananindeua	PA	47.000	21 de Novembro
Park Shopping Canoas	Canoas	RS	48.000	23 de Novembro
	10		249.419	

SHOPPING CENTERS PREVISTOS EM 2017 / 2018				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO
Shopping Franco da Rocha	Franco da Rocha	SP	7.400	Novembro de 2017
Porto Belo Outlet Premium	Porto Belo	SC	25.000	Dezembro de 2017
Guarapuava Garden Shopping	Guarapuava	PR	21.337	Janeiro de 2018
Garanhuns Garden Shopping	Garanhuns	PE	23.136	Janeiro de 2018
Costa Oeste Shopping	Toledo	PR	18.900	Janeiro de 2018
República Street Mall	Goiânia	GO	5.470	Março de 2018
Boulevard Shopping Vitória da Conquista	Vitória da Conquista	BA	30.000	Março de 2018
Passo Fundo Shopping	Passo Fundo	RS	30.000	Março de 2018
Piauí Shopping Center	Picos	PI	25.000	Abril de 2018
Patteo Olinda Shopping	Olinda	PE	51.581	Abril de 2018
Shopping Cidade dos Lagos	Guarapuava	PR	21.600	Abril de 2018
Jockey Plaza Shopping	Curitiba	PR	60.000	Abril de 2018
Cosmopolitano Shopping	São Paulo	SP	44.108	Abril de 2018
Patos Shopping	Patos	PB	18.600	Abril de 2018
Camará Shopping	Camaragibe	PE	34.000	Abril de 2018

Praça Alvorada Shopping Center	Alvorada	RS	27.685	Abril de 2018
Shopping Dutra	Mesquita	RJ	50.000	Abril de 2018
Shopping Centre Nações Três Lagoas	Três Lagoas	MS	16.000	Abril de 2018
Umuarama Shopping	Umuarama	PR	24.400	Julho de 2018
Praça Uberlândia Outlet	Uberlândia	MG	35.100	Agosto de 2018
Paricá Shopping	Paragominas	PA	18.000	Agosto de 2018
Shopping Modelo	Castanhal	PA	20.000	Setembro de 2018
Praça Taquaral Shopping Center	Piracicaba	SP	29.735	Setembro de 2018
Shopping Park Sul	Volta Redonda	RJ	33.000	Dezembro de 2018
Estação Jardim Shopping	São Paulo	SP	31.000	Dezembro de 2018
I Fashion Outlet Santa Catarina	São José dos Pinhais	SC	30.000	Dezembro de 2018
Shopping Estação Cuiabá	Cuiabá	MT	43.000	Dezembro de 2018
América Shopping	Goiânia	GO	18.000	Dezembro de 2018
TOTAL	29		817.952	

FONTE: ABRASCE (MÊS DE REFERÊNCIA NOVEMBRO/2017)

PROCESSO DE AVALIAÇÃO

METODOLOGIA

O Método adotado na presente avaliação foi o Método de Capitalização da Renda com base no Fluxo de Caixa Descontado, que estima o valor presente a uma taxa de desconto apropriada.

MODELO DE ANÁLISE

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

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

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

PREMISSAS BÁSICAS

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

As receitas e despesas que um investidor iria incorrer neste tipo de investimento variam durante o período de tempo analisado. Os parâmetros que nortearam as projeções das receitas líquidas operacionais futuras foram baseados em informações fornecidas pelo cliente e pelas práticas atuais do mercado de shopping centers no Brasil. A seguir mencionaremos as principais premissas adotadas:

- Este Laudo apenas pode ser utilizado em sua integralidade, não é permitida sua utilização parcial, em nenhuma hipótese. Nenhuma parte deste Laudo pode ser utilizada em conjunto com outra análise. A publicação ou divulgação deste Laudo não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield. A menos que indicado no acordo firmado entre Contratante e Cushman & Wakefield, este Laudo se destina única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante e aos propósitos para os quais foi elaborado. Em havendo permissão de divulgação, esta deverá obedecer a obrigatoriedade de divulgação do laudo em sua integralidade, também nas reproduções de qualquer informação a fonte deverá sempre ser citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação dos direitos autorais;
- Consideramos que a conjuntura econômica do País não sofrerá alterações significativas no período;

- O potencial de vendas do shopping foi arbitrado com base nas projeções futuras apresentadas, adequando-as na forma de análise da C&W;
- A avaliação foi realizada com base nas informações fornecidas pelo cliente através de estudo de desenvolvimento apresentado. Nas premissas foram considerados os parâmetros apontados pelo cliente, ajustados às projeções estruturadas pela Cushman & Wakefield;
- Para os cálculos dos valores consideramos que as áreas informadas pelo cliente e/ou pela administração do empreendimento são legítimas e que correspondem à atual realidade do imóvel;
- Realizamos a análise de uma pequena amostragem dos contratos de locação vigentes, de modo a verificar a compatibilidade das cláusulas existentes em relação a práticas usualmente adotadas para a locação de lojas e espaços em shopping centers. Consideramos que os números de aluguéis fornecidos pelo cliente em tabela de Excel são verídicos. "Due diligence" sobre a planilha "rent roll" e as respectivas informações contratuais apontadas no mesmo, fornecido através do cliente e/ou da administradora da propriedade, não faz parte do escopo deste trabalho;
- Os valores estimados para as despesas operacionais necessários para a exploração econômica do imóvel foram obtidos com base em relatórios disponibilizados pelo cliente e pelo administrador do shopping center. As projeções para estas despesas apontadas na avaliação, estão condizentes com os dados históricos operacionais referentes ao desenvolvimento das atividades do Shopping Center;
- Não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacionais do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS (avaliação para Fundo Imobiliário), do imposto de renda e demais tributos;
- No cálculo do valor de compra/venda do imóvel em referência, foram consideradas apenas as áreas brutas locáveis, conforme item "Descrição da Propriedade";
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente o imóvel, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado.
- Não consideramos futuras expansões ou revitalizações que possam influenciar na operação do shopping center;
- A avaliação admitiu que não há dívidas em aberto de competência de meses anteriores de responsabilidade dos proprietários, que caso sejam levantadas através de auditoria específica deverão ser descontadas dos valores arbitrados neste relatório;
- Classificamos as lojas do mix do shopping de acordo com critérios definidos pela Cushman & Wakefield, utilizando-se como referência o grupo de atividade do quadro de locação fornecido pelo cliente;
- Consideramos que a operação do shopping será realizada por administradores especializados, que administrarão o empreendimento profissionalmente, aproveitando todo o potencial de mercado, gerando assim os resultados operacionais que proporcionarão o retorno do capital investido;
- É importante ressaltar que este relatório é formado por estimativas e projeções estruturadas pela C&W em um modelo de análise econômico-financeira, baseada em dados fornecidos pela atual administradora do empreendimento, além de levantamentos de mercado efetuados por nossa equipe técnica a respeito da provável performance futura do empreendimento. Estes demonstrativos, estimativas e projeções refletem significativamente premissas e julgamentos em relação aos futuros resultados esperados, incluindo pressupostos do plano de operação, da conjuntura econômica, entre outras premissas das quais dependem os resultados projetados;

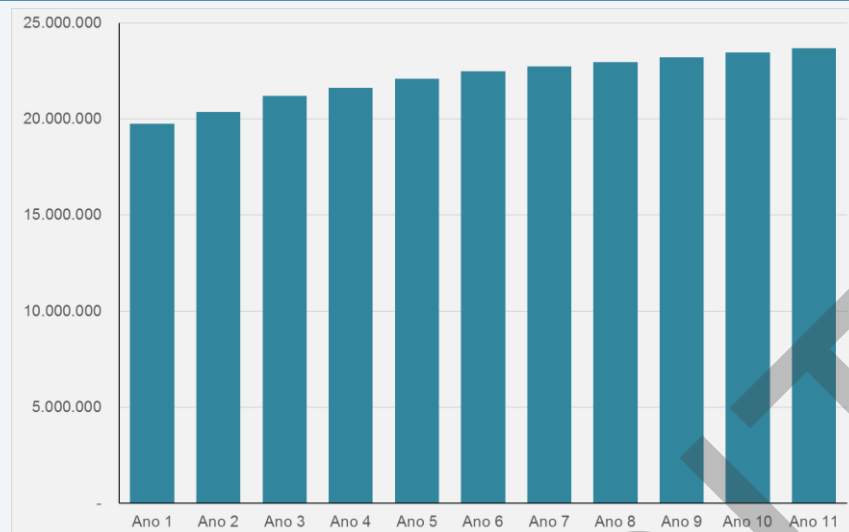
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente o imóvel, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado;
- Não tivemos acesso a todos contratos de aluguel das lojas do Shopping para sua validação. Consideramos verídicos os números fornecidos de alugueis pelo cliente em tabela de Excel;
- Conforme informado pelo cliente, gastos com taxa de administração foi considerado à 4% do NOI (resultado operacional líquido);
- Não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacionais do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS (avaliação para Fundo Imobiliário), do imposto de renda e demais tributos;
- O fluxo de caixa projetado se inicia em 1º de Janeiro de 2018;
- Consideramos que a situação financeira/operacional do Shopping não sofrerá qualquer variação no período entre a data do relatório e a data da avaliação;
- O resultado de valor de mercado para compra/venda apresentado neste relatório reflete 100% do Shopping;
- Realizamos vistoria no imóvel para conhecermos os ativos e efetuarmos levantamento fotográfico da atual situação operacional do shopping center. Não realizamos diligências à propriedade do tipo estruturais, documentais, etc.;
- Este laudo de avaliação foi elaborado em consonância com as exigências da Instrução CVM nº 516;
- A Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não mantém relação de trabalho ou de subordinação com as sociedades controladoras ou controladas pelo administrador; e
- A Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não possui quaisquer cotas do XP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO – FII (“Fundo”).

CENÁRIO ADOTADO

PERÍODO DE ANÁLISE

Na avaliação foi utilizado o período de análise de 10 anos com o fluxo de caixa projetado, começando em Janeiro de 2018, refletindo o desempenho do empreendimento. Prevê a inclusão de todos os contratos, renovações, descontos e reajustes.

FLUXO DE CAIXA ANTES DE DÍVIDAS E IMPOSTOS

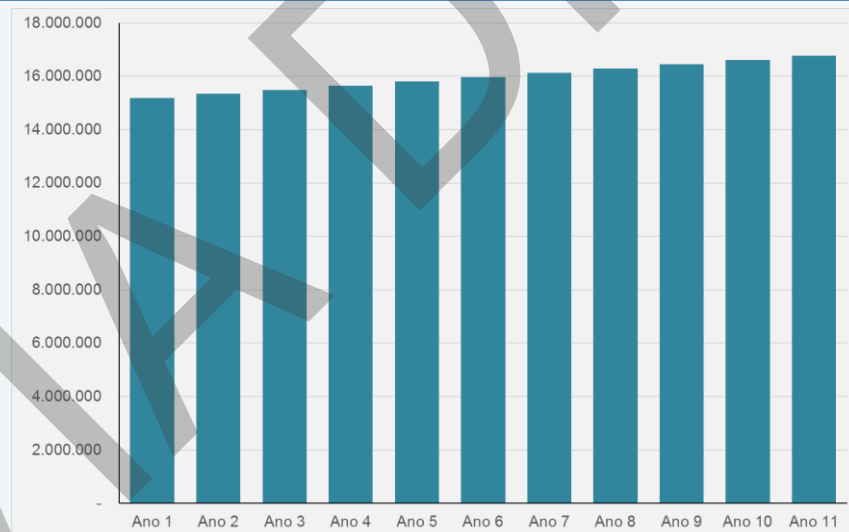


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO

A receita de aluguel mínimo projetada é de R\$ 18.299.957,00 para o 1º ano do fluxo de caixa projetado. O crescimento real da receita de aluguel mínimo compreende 1,0% ao ano, do 2º em diante, durante o fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO

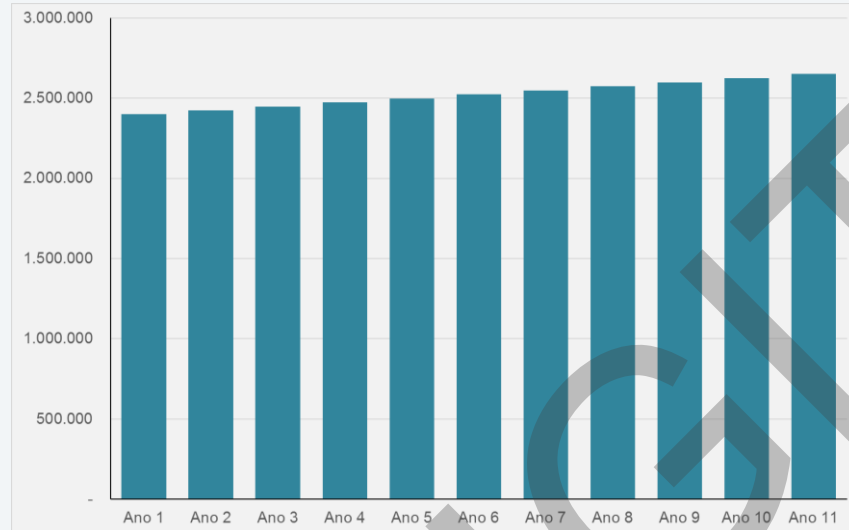


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

ALUGUEL COMPLEMENTAR

Conforme o histórico da “performance” do shopping, projetamos o valor de R\$ 2.400.000,00 para o 1º ano do fluxo de caixa projetado. Consideramos o crescimento real de 1,0% ao ano, do 2º ano em diante, durante o fluxo de caixa projetado.

ALUGUEL COMPLEMENTAR

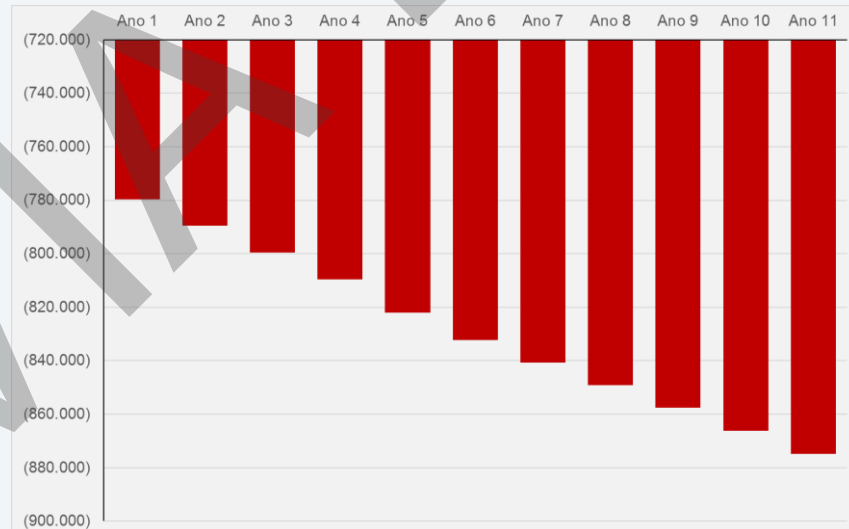


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

DESCONTOS E CARÊNCIAS DE ALUGUEL

Os descontos e carências de aluguel projetados foram equivalentes a 4,26% do Aluguel Mínimo, conforme análise de desempenho operacional histórica verificada no DRE fornecido pelo Cliente, referente ao período compreendido entre os anos de 2009 e 2017.

DESCONTOS DE ALUGUEL

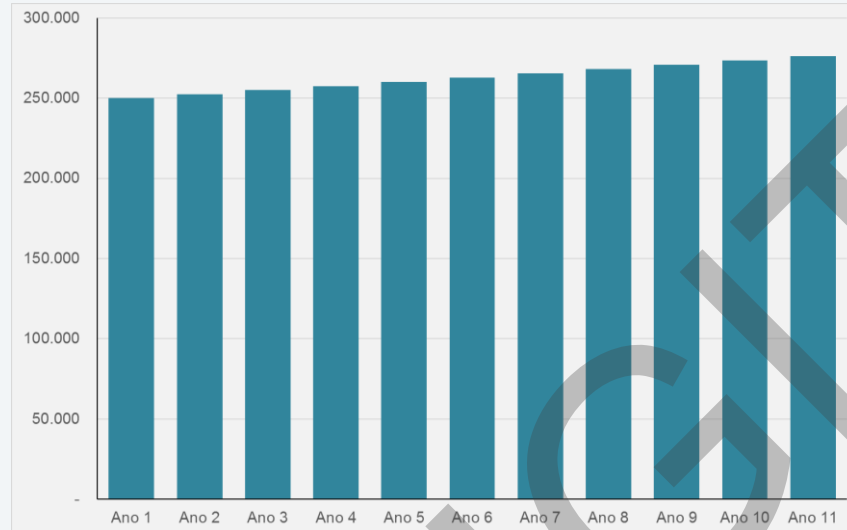


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO

Estimamos o recebimento de CDU – Cessão de Direito de Uso dos contratos de locação em R\$ 250.000,00 para o 1º ano do fluxo de caixa projetado. Consideramos o crescimento real de 1,0% ao ano, do 2º ano em diante, durante o fluxo de caixa projetado.

CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO

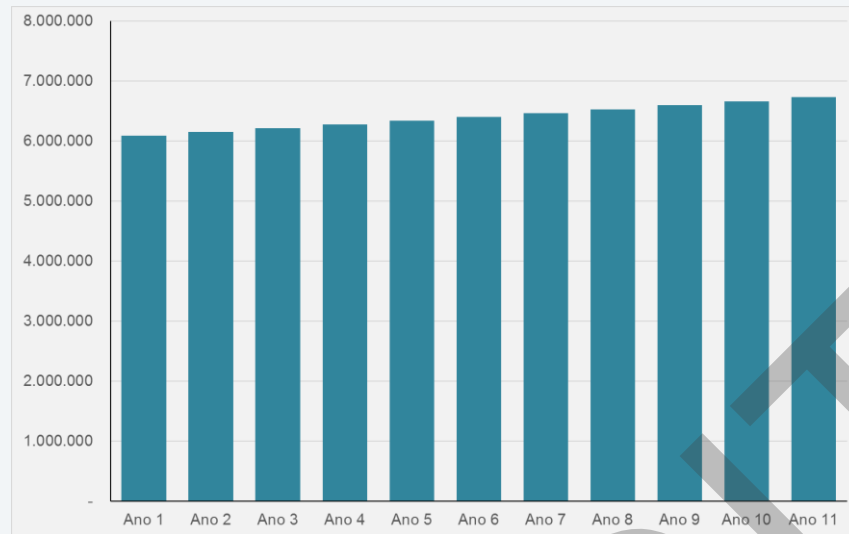


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RESULTADO DE ESTACIONAMENTO

O resultado líquido de estacionamento foi projetado em R\$ 6.089.261,00 para o 1º ano do fluxo de caixa projetado. Este valor foi estimado a partir de um ticket médio de R\$ 4,00/veículo e uma rotatividade de 3,50 turnos diários. O repasse ao empreendedor foi equivalente a 73,74% da receita bruta, conforme análise de desempenho operacional histórica verificada no DRE fornecido pelo Cliente, referente ao período compreendido entre os anos de 2009 e 2017. Consideramos o crescimento real de 1,0% ao ano, do 2º ano em diante, durante o fluxo de caixa projetado.

RESULTADO DE ESTACIONAMENTO

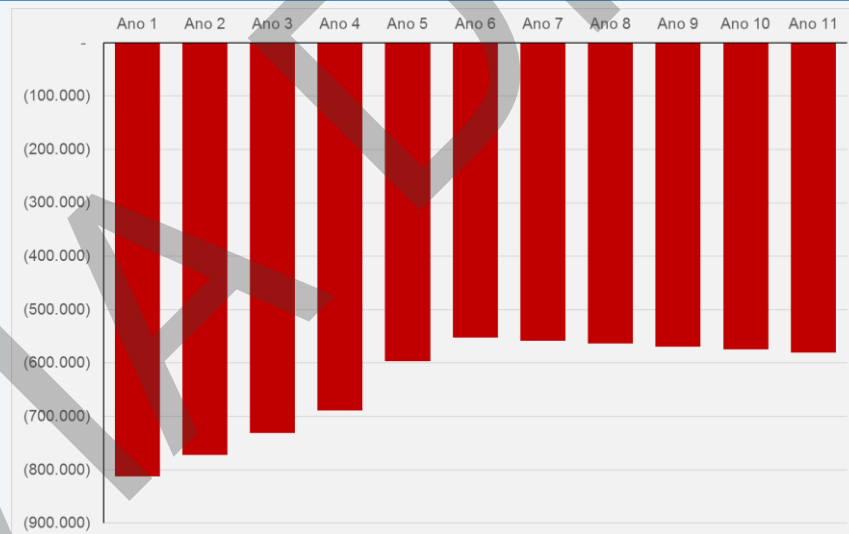


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

VACÂNCIA FINANCEIRA

Admitimos o nível de vacância financeira ao percentual da receita de aluguel equivalente à 4,25% no 1º ano, 4,00% no 2º ano, 3,75% no 3º ano, 3,50% no 4º ano, 3,00% no 5º ano, 2,75% do 6º ano em diante durante o período do fluxo de caixa projetado.

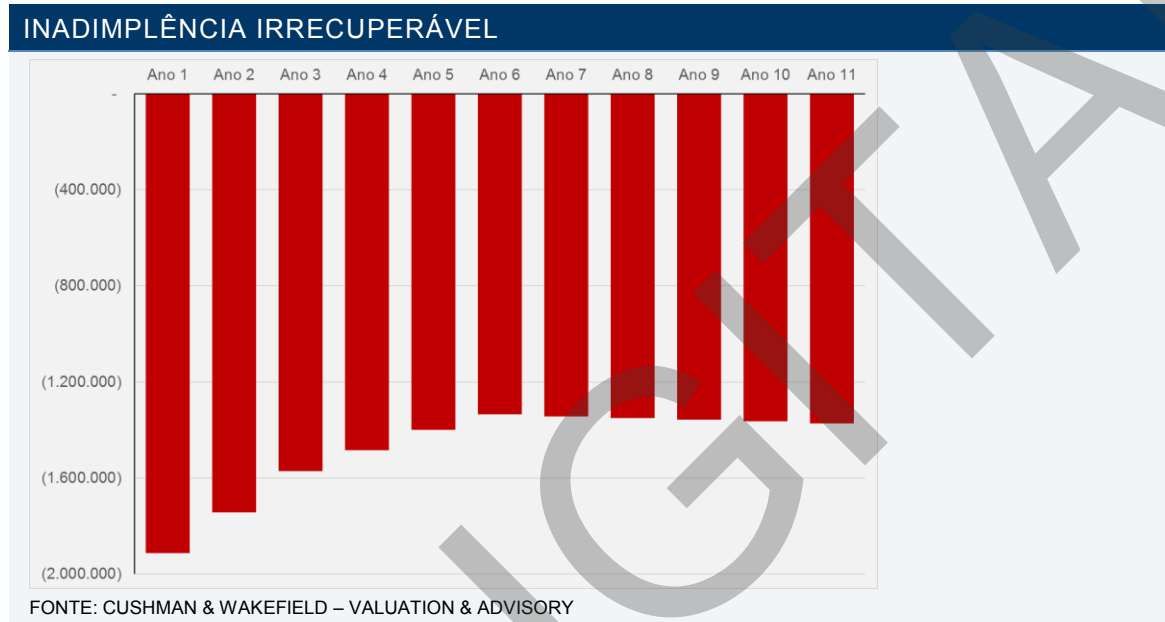
VACÂNCIA FINANCEIRA



FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

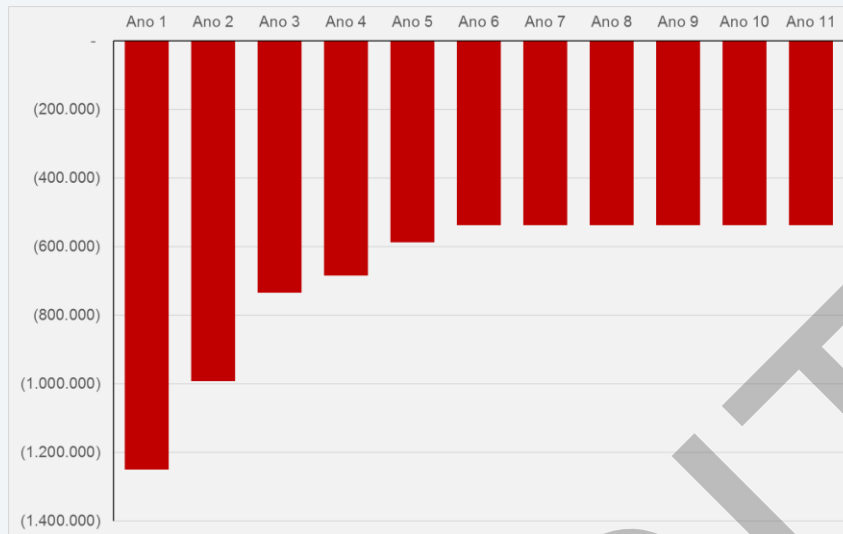
INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL

Admitimos o nível de inadimplência irrecuperável ao percentual da receita de aluguel equivalente a 5,00% no 1º ano, 4,50% no 2º ano, 4,00% no 3º ano, 3,75% no 4º ano, 3,50% no 5º ano, 3,32% (média de inadimplência histórica informada pelo Cliente, referente ao período compreendido entre os anos de 2012 e 2017, do 6º ano em diante, durante o período do fluxo de caixa projetado.



CAM – DESPESAS CONDOMINIAIS

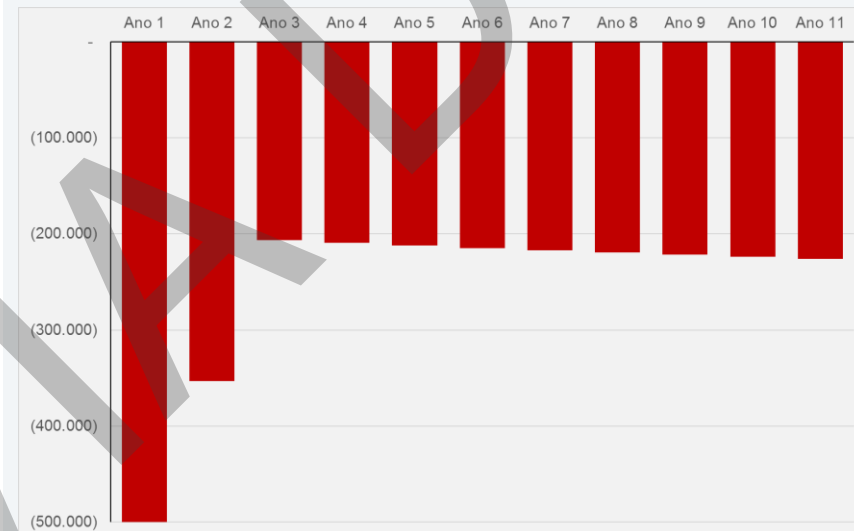
Para os encargos com lojas vagas (CAM – Despesas Condominiais), projetamos o valor de (R\$ 1.250.000,00) no 1º ano, (R\$ 991.9800,00) no 2º ano, e de (R\$ 63,82) /m² de ABL desocupada/mês a partir do 3º ano em diante. Não consideramos crescimento real das despesas de condomínio durante o fluxo de caixa projetado.

CAM – DESPESAS CONDOMINIAIS

FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

FUNDO DE PROMOÇÃO – FPP ESTATUTÁRIO

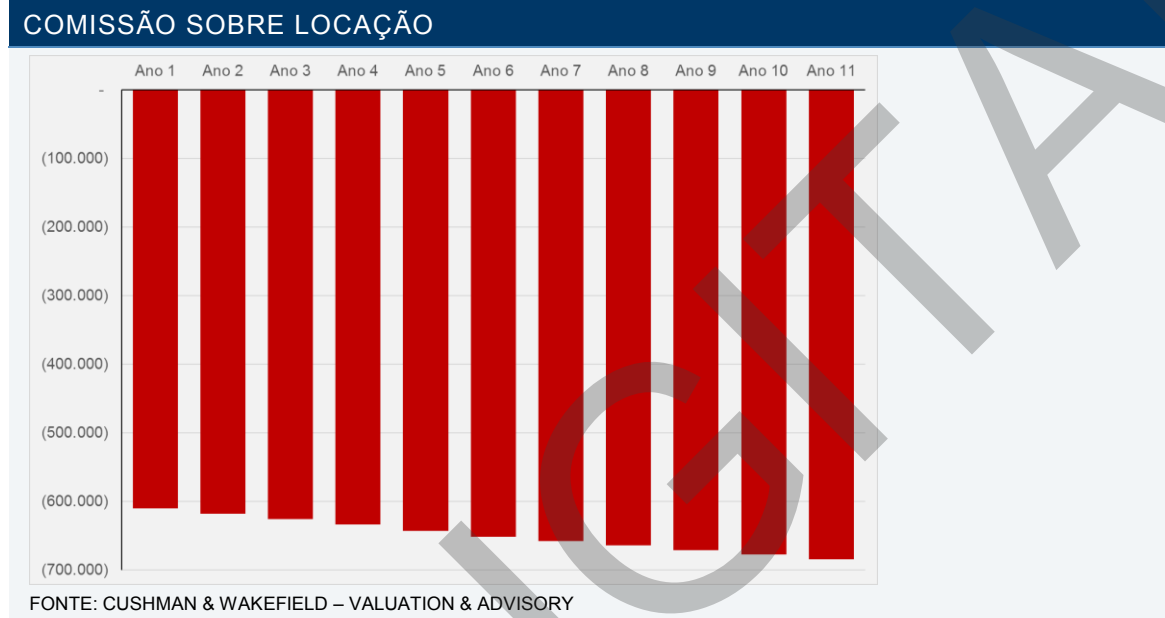
Trata-se das despesas com a promoção do Shopping Center. Nesta avaliação consideramos o valor de (R\$ 500.000,00) no 1º ano, (R\$ 353.253,00) no 2º ano, e de 10% (conforme informado pelo Cliente) sobre o FPP pago pelos Lojistas (equivalente a 11% do Aluguel Mínimo Mensal) do 3º em diante, durante o fluxo de caixa projetado.

FUNDO DE PROMOÇÃO

FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

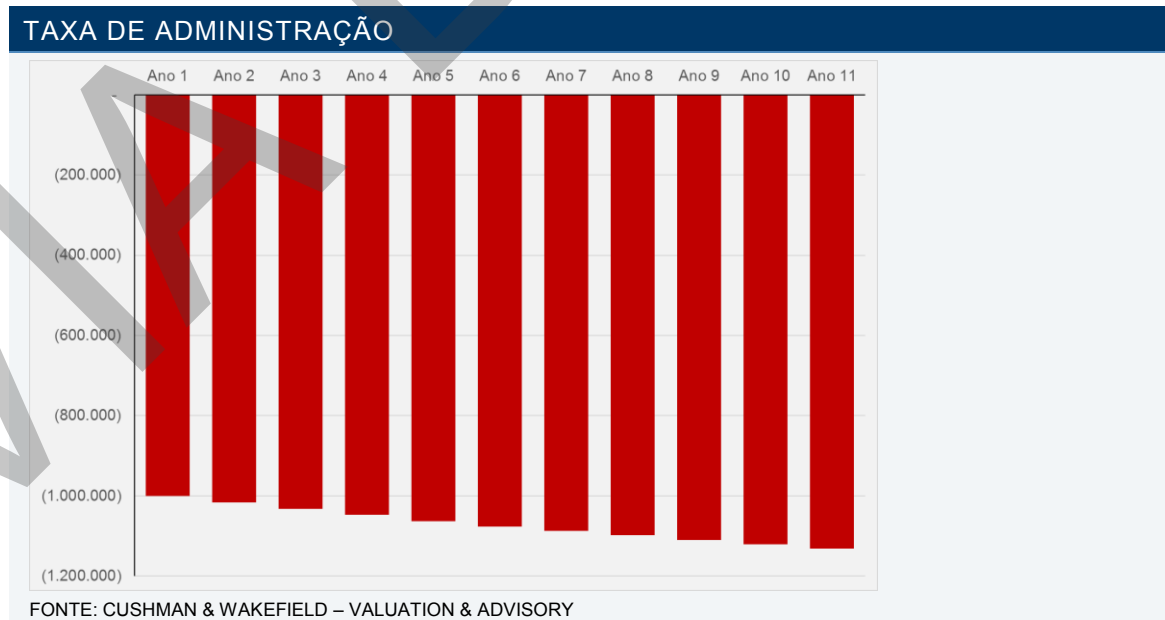
COMISSÃO SOBRE LOCAÇÃO

A despesa com comissão e locação foi projetada em 3,33% (conforme análise de desempenho operacional histórica verificada no DRE fornecido pelo Cliente, referente ao período compreendido entre os anos de 2009 e 2017) sobre o Aluguel Mínimo, durante o período do fluxo de caixa projetado.



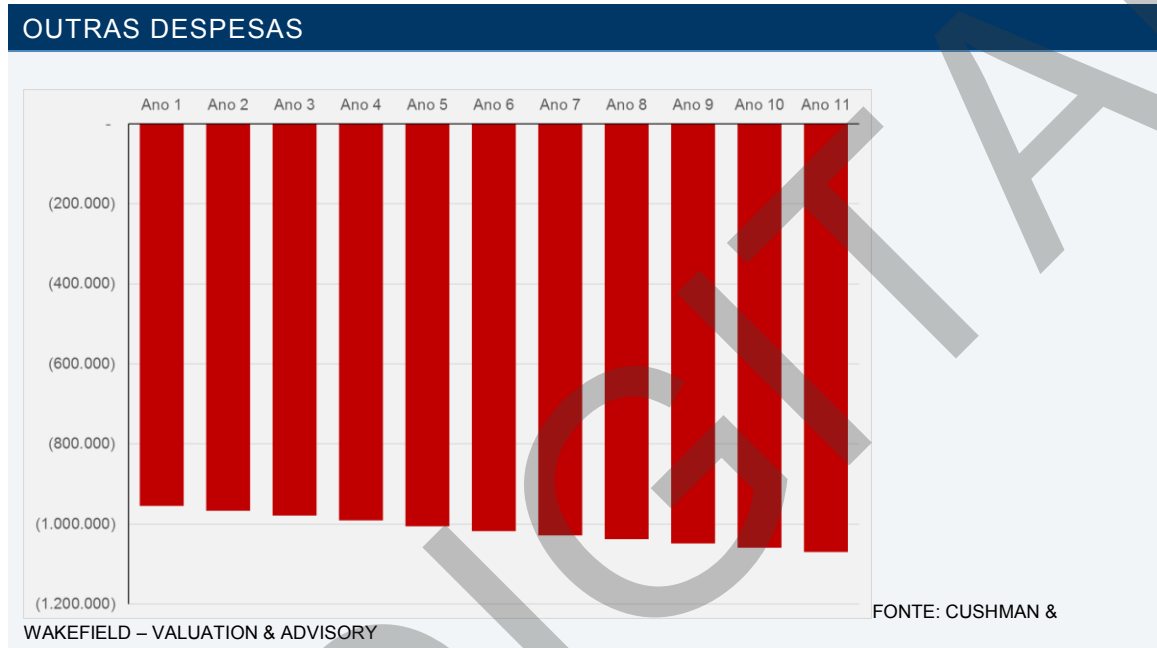
TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

Para a despesa com taxa de administração, consideramos 4,00% da base do Resultado Líquido do empreendimento.



OUTRAS DESPESAS

Neste item foram consideradas todas as despesas não apontadas nos itens anteriores. As outras despesas foram dimensionadas à projeção de 4,79% (conforme análise de desempenho operacional histórica verificada no DRE fornecido pelo Cliente, referente ao período compreendido entre os anos de 2009 e 2017) sobre as Receitas de Aluguel, durante o período do fluxo de caixa projetado.



FRA – FUNDO DE REPOSIÇÃO DE ATIVOS

A fim de sustentar as projeções de crescimento estabelecidas e para defender o “market share” do Shopping Center, em relação aos competidores, projetamos o reinvestimento, ou seja, o fundo de reposição de ativos. Para esta despesa (não operacional), consideramos o percentual de 2,50% sobre o Resultado Operacional Líquido do empreendimento, a partir do 2º ano do fluxo de caixa.

Para o 1º ano a retenção de FRA não foi considerada, uma vez que foi informado orçamento de CAPEX da ordem de (R\$ 310.795,00) para 2018.

FRA – FUNDO DE REPOSIÇÃO DE ATIVOS



FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

INFLAÇÃO

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

TAXA DE DESCONTO

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

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

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

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

Considerando o cenário econômico atual mundial e do país, além da análise do risco específico do empreendimento, nós estimamos a taxa de desconto real em 10,75% ao ano. Para o período de exaustão do empreendimento, nós estimamos a taxa de capitalização em 9,25% ao ano.

Abaixo demonstramos a composição das taxas de desconto utilizadas:

TAXAS DE DESCONTO UTILIZADAS (%)		
COMPONENTES	OPERAÇÃO	EXAUSTÃO
Taxa Livre de Risco	5,25%	5,25%
Spread Risco Empreendimento	5,50%	4,00%
Inflação	0,00%	0,00%

FONTE: (*) RENTABILIDADE (MÉDIA COMPRA E VENDA) DO TESOUREIRO DIRETO (IPCA+ 2026 - NTN-B PRINCIPAL 150826) – POSIÇÃO EM 15/12/2017

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

EXPANSÃO

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

ANÁLISE DE DESVIOS PARA ALTERAÇÕES NO CENÁRIO ESPERADO

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

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE						
TAXA DE DESCONTO (%)						
TAXA DE CAPITALIZAÇÃO (%)		9,75%	10,25%	10,75%	11,25%	11,75%
	8,25%	R\$ 252.692.674	R\$ 244.493.616	R\$ 236.648.447	R\$ 229.139.592	R\$ 221.950.439
	8,75%	R\$ 245.945.866	R\$ 238.046.616	R\$ 230.486.666	R\$ 223.249.211	R\$ 216.318.366
	9,25%	R\$ 239.928.443	R\$ 232.296.590	R\$ 224.991.024	R\$ 217.995.627	R\$ 211.295.165
	9,75%	R\$ 234.528.192	R\$ 227.136.309	R\$ 220.059.037	R\$ 213.280.873	R\$ 206.787.165
	10,25%	R\$ 229.654.794	R\$ 222.479.471	R\$ 215.608.219	R\$ 209.026.095	R\$ 202.718.969

FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

O valor de mercado para compra / venda conforme cenários projetados, está inserido no intervalo de valor entre R\$ 202,7 milhões e R\$ 252,7 milhões.

CONCLUSÃO FINAL DE VALOR

Considerando-se as características físicas do imóvel conforme informações fornecidas, as tendências e práticas do mercado imobiliário na região na qual se insere o imóvel, os riscos e premissas apresentados. Concluímos o valor de mercado para compra/venda do imóvel **Caxias Shopping situado na Rodovia Washington Luiz, nº 2.895, Parque Duque, Município de Duque de Caxias, Estado do Rio de Janeiro** na data de **31 de dezembro de 2017**, em:

VALOR DE MERCADO PARA VENDA (31 de dezembro de 2017):

R\$ 225.000.000,00

(DUZENTOS E VINTE E CINCO MILHÕES DE REAIS).

NOTAS:

- Este laudo de avaliação foi elaborado em consonância com as exigências da Instrução CVM nº 516;
- A Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não mantém relação de trabalho ou de subordinação com as sociedades controladoras ou controladas pelo administrador; e
- A Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não possui quaisquer cotas do XP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO – FII (“Fundo”).


 Danilo Barbosa
 Consultor, Valuation & Advisory
 Cushman & Wakefield, Brasil


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


 Alan Constantino
 Consultor Sênior Valuation & Advisory
 Cushman & Wakefield, Brasil


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

ANEXO I – DOCUMENTAÇÃO FOTOGRÁFICA

VIA DIGITAL

ACESSO PARA RODOVIA WASHINGTON LUIS



ASPECTO DA FACHADA DO CAXIAS SHOPPING



ASPECTO DA FACHADA DO CAXIAS SHOPPING



ASPECTO DA ENTRADA



ASPECTO DO ESTACIONAMENTO



ASPECTO INTERNOS



ASPECTO EXTERNO



ASPECTO EXTERNO



ASPECTO DA ENTRADA



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO EXTERNOS



ASPECTO EXTERNOS



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



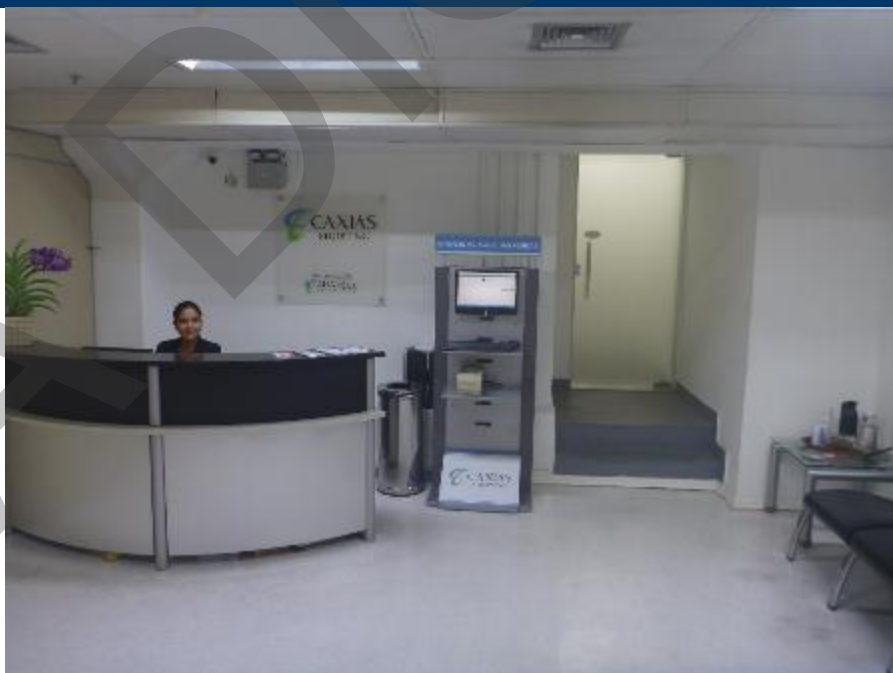
ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO

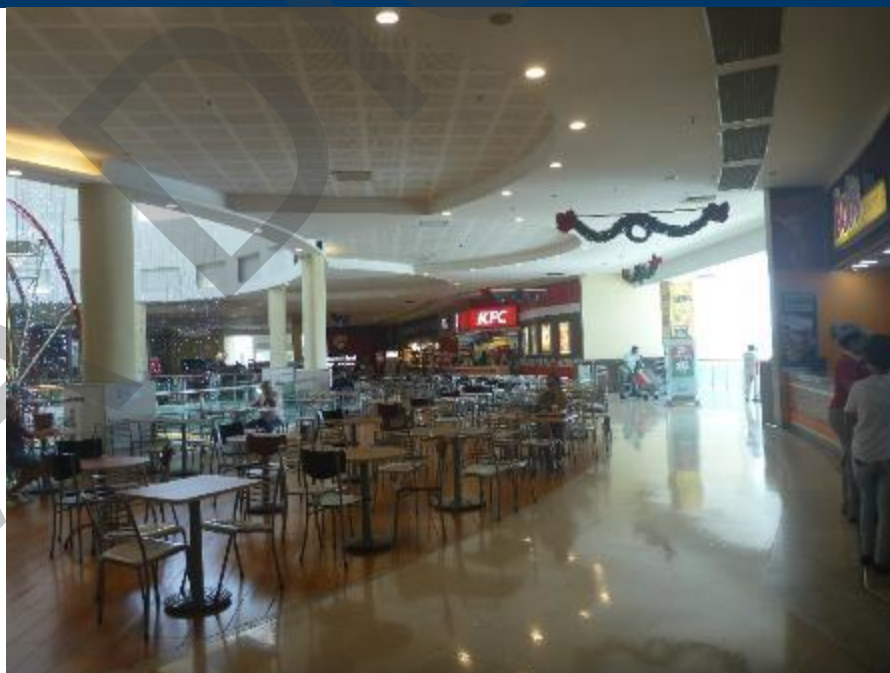


ASPECTO INTERNO



3

ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO DO CAXIAS SHOPPING – PISO L3 SUPERIOR – PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO INTERNO



ASPECTO EXTERNO



ASPECTO EXTERNO



VIA DIGITAL

ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO ANUAL

VIA DIGITAL

ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO ANUAL

	Ano 1 2018	Ano 2 2019	Ano 3 2020	Ano 4 2021	Ano 5 2022	Ano 6 2023	Ano 7 2024	Ano 8 2025	Ano 9 2026	Ano 10 2027
RECEITAS OPERACIONAIS	R\$ 26.009.158	R\$ 26.315.451	R\$ 26.625.269	R\$ 26.938.652	R\$ 27.303.241	R\$ 27.624.350	R\$ 27.900.594	R\$ 28.179.600	R\$ 28.461.396	R\$ 28.746.010
Aluguel Mínimo	R\$ 18.299.657	R\$ 18.530.912	R\$ 18.764.961	R\$ 19.001.838	R\$ 19.291.296	R\$ 19.534.426	R\$ 19.729.770	R\$ 19.927.068	R\$ 20.126.339	R\$ 20.327.602
Âncoras	R\$ 7.202.848	R\$ 7.274.876	R\$ 7.347.625	R\$ 7.421.101	R\$ 7.495.312	R\$ 7.570.266	R\$ 7.645.968	R\$ 7.722.428	R\$ 7.799.652	R\$ 7.877.649
Megalojas	R\$ 401.202	R\$ 405.214	R\$ 409.266	R\$ 413.358	R\$ 417.492	R\$ 421.667	R\$ 425.884	R\$ 430.142	R\$ 434.444	R\$ 438.788
Lazer	R\$ 349.806	R\$ 353.304	R\$ 356.837	R\$ 360.406	R\$ 364.010	R\$ 367.650	R\$ 371.326	R\$ 375.040	R\$ 378.790	R\$ 382.578
Satélites	R\$ 4.245.539	R\$ 4.287.994	R\$ 4.330.874	R\$ 4.374.183	R\$ 4.417.925	R\$ 4.462.104	R\$ 4.506.725	R\$ 4.551.792	R\$ 4.597.310	R\$ 4.643.283
Alimentação	R\$ 2.399.889	R\$ 2.423.887	R\$ 2.448.126	R\$ 2.472.608	R\$ 2.497.334	R\$ 2.522.307	R\$ 2.547.530	R\$ 2.573.005	R\$ 2.598.735	R\$ 2.624.723
Conveniência/Serviços	R\$ 584.799	R\$ 590.647	R\$ 596.553	R\$ 602.519	R\$ 608.544	R\$ 614.629	R\$ 620.776	R\$ 626.983	R\$ 633.253	R\$ 639.586
Quiosques	R\$ 3.927.832	R\$ 3.967.110	R\$ 4.006.782	R\$ 4.046.849	R\$ 4.087.318	R\$ 4.128.191	R\$ 4.169.473	R\$ 4.211.168	R\$ 4.253.279	R\$ 4.295.812
Vacância	-R\$ 812.256	-R\$ 772.121	-R\$ 731.102	-R\$ 689.186	-R\$ 596.638	-R\$ 552.387	-R\$ 557.911	-R\$ 563.490	-R\$ 569.125	-R\$ 574.817
Aluguel Complementar	R\$ 2.400.000	R\$ 2.424.000	R\$ 2.448.240	R\$ 2.472.722	R\$ 2.497.450	R\$ 2.522.424	R\$ 2.547.648	R\$ 2.573.125	R\$ 2.598.856	R\$ 2.624.845
Descontos e Carências	-R\$ 779.760	-R\$ 789.614	-R\$ 799.587	-R\$ 809.681	-R\$ 822.015	-R\$ 832.375	-R\$ 840.698	-R\$ 849.105	-R\$ 857.596	-R\$ 866.172
Estacionamento	R\$ 6.089.261	R\$ 6.150.154	R\$ 6.211.655	R\$ 6.273.772	R\$ 6.336.510	R\$ 6.399.875	R\$ 6.463.873	R\$ 6.528.512	R\$ 6.593.797	R\$ 6.659.735
DESPESAS OPERACIONAIS	-R\$ 5.617.758	-R\$ 5.071.996	-R\$ 4.521.689	-R\$ 4.414.741	-R\$ 4.265.875	-R\$ 4.183.236	-R\$ 4.213.372	-R\$ 4.243.809	-R\$ 4.274.550	-R\$ 4.305.599
Condomínio Lojas Vagas	-R\$ 1.250.000	-R\$ 991.980	-R\$ 733.961	-R\$ 685.030	-R\$ 587.169	-R\$ 538.238	-R\$ 538.238	-R\$ 538.238	-R\$ 538.238	-R\$ 538.238
Inadimplência Aluguel	-R\$ 995.995	-R\$ 907.438	-R\$ 816.545	-R\$ 774.933	-R\$ 733.836	-R\$ 704.102	-R\$ 711.143	-R\$ 718.255	-R\$ 725.437	-R\$ 732.691
Inadimplência Condomínio	-R\$ 916.114	-R\$ 836.114	-R\$ 753.533	-R\$ 708.272	-R\$ 664.479	-R\$ 631.437	-R\$ 631.437	-R\$ 631.437	-R\$ 631.437	-R\$ 631.437
FPF Estatutário	-R\$ 500.000	-R\$ 353.253	-R\$ 206.507	-R\$ 209.114	-R\$ 212.299	-R\$ 214.975	-R\$ 217.124	-R\$ 219.296	-R\$ 221.489	-R\$ 223.704
Taxa de Administração	-R\$ 1.000.527	-R\$ 1.016.321	-R\$ 1.032.349	-R\$ 1.046.549	-R\$ 1.062.776	-R\$ 1.076.810	-R\$ 1.087.578	-R\$ 1.098.454	-R\$ 1.109.438	-R\$ 1.120.533
Outras Despesas	-R\$ 955.123	-R\$ 966.889	-R\$ 978.796	-R\$ 990.843	-R\$ 1.005.316	-R\$ 1.017.675	-R\$ 1.027.852	-R\$ 1.038.130	-R\$ 1.048.511	-R\$ 1.058.997
RESULTADO LÍQUIDO OPERACIONAL	R\$ 20.391.400	R\$ 21.243.456	R\$ 22.103.579	R\$ 22.523.911	R\$ 23.037.366	R\$ 23.441.114	R\$ 23.687.222	R\$ 23.935.791	R\$ 24.186.846	R\$ 24.440.411
RECEITAS COMERCIAIS	R\$ 270.060	R\$ 272.760	R\$ 275.488	R\$ 278.243	R\$ 281.025	R\$ 283.836	R\$ 286.674	R\$ 289.541	R\$ 292.436	R\$ 295.360
Cessão de Direito de Uso (CDUs)	R\$ 250.000	R\$ 252.500	R\$ 255.025	R\$ 257.575	R\$ 260.151	R\$ 262.753	R\$ 265.380	R\$ 268.034	R\$ 270.714	R\$ 273.421
Taxa de Transferência + Adesão	R\$ 20.060	R\$ 20.260	R\$ 20.463	R\$ 20.668	R\$ 20.874	R\$ 21.083	R\$ 21.294	R\$ 21.507	R\$ 21.722	R\$ 21.939
DESPESAS COMERCIAIS	-R\$ 609.847	-R\$ 617.554	-R\$ 625.354	-R\$ 633.248	-R\$ 642.894	-R\$ 650.996	-R\$ 657.506	-R\$ 664.082	-R\$ 670.722	-R\$ 677.430
RESULTADO LÍQUIDO	R\$ 20.051.613	R\$ 20.898.662	R\$ 21.753.714	R\$ 22.168.906	R\$ 22.675.497	R\$ 23.073.953	R\$ 23.316.389	R\$ 23.561.250	R\$ 23.808.559	R\$ 24.058.342
INVESTIMENTOS	-R\$ 310.795	-R\$ 531.086	-R\$ 552.589	-R\$ 563.098	-R\$ 575.934	-R\$ 586.028	-R\$ 592.181	-R\$ 598.395	-R\$ 604.671	-R\$ 611.010
CAPEX	-R\$ 310.795	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
Fundo de Reposição do Ativo	R\$ 0	-R\$ 531.086	-R\$ 552.589	-R\$ 563.098	-R\$ 575.934	-R\$ 586.028	-R\$ 592.181	-R\$ 598.395	-R\$ 604.671	-R\$ 611.010
PERPETUIDADE	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 266.989.315
FLUXO DE CAIXA	R\$ 19.740.818	R\$ 20.367.576	R\$ 21.201.124	R\$ 21.605.808	R\$ 22.099.563	R\$ 22.487.925	R\$ 22.724.209	R\$ 22.962.855	R\$ 23.203.888	R\$ 290.436.647

ANEXO III – DOCUMENTAÇÃO FORNECIDA

VIA DIGITAL