

Laudo de Avaliação Imobiliária





DIGITAL - VÁLIDA SOMENTE COM A VERSÃO IMPRESSA



– Shopping Cidade São Paulo –
Av. Paulista, nº 1.230 – Bela Vista - São Paulo/SP.
Laudo 626 2018 – Referência 31/01/2018

São Paulo, 28 de fevereiro de 2018.

À

CCP

A/C.: Sr. Thiago Muramatsu

Tel.: +55 11 3018-7676

E-mail: thiagom@ccpsa.com.br

Assunto: Laudo de Avaliação Imobiliária

Prezado(a) Thiago,

Em atenção à sua solicitação, temos o prazer de apresentar o laudo de avaliação imobiliária para o Shopping Cidade São Paulo, localizado no município de São Paulo, Estado de SP.

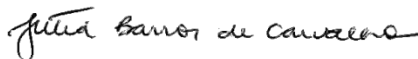
Este trabalho foi conduzido por profissionais da NAI Brazil qualificados na atividade de avaliação imobiliária, tendo como base os dados obtidos no mercado, somados ao nosso conhecimento na análise e interpretação de tais dados, em concordância com as normas nacionais de avaliação de imóveis.

Agradecemos pela oportunidade de oferecer nossos serviços, colocando-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Cordialmente,



Claudio M. Costato
Diretor – Avaliação & Consultoria
NAI Brazil



Júlia Barros de Carvalho
CREA nº 5061478674
Gerente – Avaliação & Consultoria
NAI Brazil

Resumo executivo

DATA DA AVALIAÇÃO	01 de Janeiro de 2018.
DATA DA VISTORIA	20 de fevereiro de 2018.
OBJETO	Shopping Center.
FINALIDADE	Determinar o Valor Justo para Venda.
METODOLOGIA(S)	Método de Capitalização da Renda (através da utilização de Fluxo de Caixa Descontado). A metodologia aqui empregada está em conformidade com as normas da ABNT – Associação Brasileira e Normas Técnicas, bem como com os padrões de conduta do <i>RICS – Royal Institute of Chartered Surveyors</i> e do <i>IVSC – International Valuation Standards Council</i> .
LOCALIZAÇÃO	Avenida Paulista, nº 1.230 - Bela Vista – São Paulo/SP.
ÁREAS	- Construções: 11.896,52 m²; - ABL: 17.119,00 m².
DOCUMENTAÇÃO	- Matrícula nº 176.160 do 4º Registro de Imóveis de São Paulo; - Plantas de arquitetura; - Cópia da Guia do IPTU para o exercício de 2018; - Relatórios Gerenciais; - Histórico de Desempenho Operacional.
PLANEJAMENTO URBANO	- Zona: Zona Estruturação Urbana (ZEU) - Coefficiente de aproveitamento básico: 1 vez a área do terreno; - Coefficiente de aproveitamento máximo: 4 vezes a área do terreno; - Taxa de ocupação: 70%; - Gabarito de altura: NA - Usos permitidos: Residencial e Não residencial
AVALIAÇÃO	Valor Justo para Venda: R\$ 794.461.000,00 (Setecentos e Noventa e Quatro Milhões e Quatrocentos e Sessenta e Um Mil Reais)

Índice

RESUMO EXECUTIVO.....	1
ÍNDICE	2
OBJETO.....	3
FINALIDADE.....	3
DATAS.....	3
TERMOS DA CONTRATAÇÃO	3
INSTRUÇÕES DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM	4
INSTRUÇÃO Nº 516/11, DA CVM	4
ANEXO I DA INSTRUÇÃO Nº 472/08, DA CVM	4
DESCRIÇÃO DO IMÓVEL.....	5
TERRENO.....	5
SHOPPING CIDADE SÃO PAULO	5
LOCALIZAÇÃO.....	11
DESCRIÇÃO DO ENTORNO	12
INFRAESTRUTURA E MELHORAMENTOS PÚBLICOS	12
ACESSO E TRANSPORTES.....	12
PLANEJAMENTO URBANO	14
ZONEAMENTO	14
DOCUMENTAÇÃO DO IMÓVEL	14
TITULAÇÃO	14
DISPÊNDIOS.....	15
CONTRATOS DE COMERCIALIZAÇÃO.....	15
MERCADO	16
CENÁRIO MACROECONÔMICO.....	16
CENÁRIO MACROECONÔMICO BRASIL*	16
MERCADO DE SHOPPING CENTERS NO BRASIL.....	17
PRINCIPAIS TRANSAÇÕES REALIZADAS EM SHOPPING CENTERS.....	18
NÚMEROS DO SETOR.....	18
REGIÃO SUDESTE.....	20
CONCORRENTES DE MERCADO.....	21
AVALIAÇÃO	23
METODOLOGIA.....	23
PREMISSAS.....	23
ENCERRAMENTO E CONCLUSÃO FINAL DE VALOR.....	30
ANEXO I – ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO.....	31
ANEXO II – DOCUMENTAÇÃO RECEBIDA	32
ANEXO III – PREMISSAS, RESSALVAS E LIMITAÇÕES.....	34

Objeto

O imóvel objeto deste relatório é o Shopping Cidade São Paulo, localizado no bairro da Bela Vista, no município de São Paulo, estado de SP, na região Sudeste do Brasil.

Fachada do Imóvel



Fonte: NAI Brazil

Finalidade

A finalidade é apurar o Valor Justo de Mercado para Venda do imóvel objeto deste relatório.

- Solicitante: CCP

Datas

O imóvel em estudo foi vistoriado no dia 20 de fevereiro de 2018 e essa avaliação tem como base a data de referência de 01 de janeiro de 2018, conforme os dados históricos fornecidos.

Termos da contratação

Esse estudo foi conduzido em concordância com a proposta “AV_813_2018 – CCP – Shopping Cidade São Paulo e Parque Shopping Belém”, elaborada pela NAI Brazil para CCP.

Para fundamentação e suporte desse estudo, a NAI Brazil valeu-se da análise da documentação enviada pelo cliente, vistoria *in loco* realizada no imóvel e na região onde o mesmo se encontra inserido, pesquisa de mercado, consulta informal a órgãos públicos, conversas com outros agentes do mercado imobiliário, e informações obtidas em consultas realizadas junto ao cliente.

Este relatório foi elaborado com base em práticas, conceitos e premissas que são amplamente utilizadas por participantes do mercado imobiliário. Nesse trabalho foram seguidas as preconizações estabelecidas na Norma Brasileira de Avaliações NBR 14.653 da ABNT – Associação Brasileira e Normas Técnicas, considerando-se todas as suas partes, além dos padrões de conduta e ética mencionados no *Red Book* (edição 2014) do RICS – Royal Institute of Chartered Surveyors e nas normas do IVSC – International Valuation Standards Council.

É importante salientar que o relatório ora apresentado destina-se de maneira exclusiva aos fins contratados, conforme escopo definido na proposta supramencionada. O laudo, definições e recomendações nele contidas não podem ser utilizados para finalidades diversas das que foram pré-definidas e, conseqüentemente, contratadas junto à NAI Brazil. O cliente está ciente de que qualquer omissão ou desvio de informação pode impactar de maneira direta ou indireta os resultados apresentados.

Esse trabalho é inteiramente atrelado às premissas, ressalvas e limitações encontradas no Anexo III desse relatório.

Destacamos que a NAI Brazil é completamente isenta e não mantém nenhum tipo de relação de trabalho ou subordinação com as sociedades controladas pelo cliente e não tem nenhum tipo de interesse financeiro nas operações que envolvem o objeto desta avaliação.

Instruções da Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Salientamos abaixo os aspectos principais da Instrução nº 516/11 e do Anexo I da Instrução nº 472/08, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

INSTRUÇÃO Nº 516/11, DA CVM

Conforme o Artigo 7º da Seção I – Imóveis, do Capítulo II – Critérios Contábeis, após o reconhecimento inicial, as propriedades para investimento devem ser continuamente mensuradas pelo valor justo.

Entende-se por valor justo o valor pelo qual um ativo pode ser trocado ou um passivo liquidado entre partes independentes, conhecedoras do negócio e dispostas a realizar a transação, sem que represente uma operação forçada.

De acordo com a Instrução, o valor justo de uma propriedade para investimento deve refletir as condições de mercado no momento de sua aferição, sendo que a melhor evidência do valor justo é dada pelos preços correntes de negociação em um mercado líquido, de ativos semelhantes, na mesma região e condição e sujeitos a contratos similares de aluguéis ou outros.

Na impossibilidade de se aplicar tal conceito, a instituição administradora deve usar outras informações, contidas na devida Instrução.

ANEXO I DA INSTRUÇÃO Nº 472/08, DA CVM

Como Elementos de Identificação, serão considerados (i) a identificação da empresa avaliadora e das pessoas responsáveis pela avaliação, (ii) a identificação dos imóveis objetos da avaliação, (iii) a identificação do FII e de seu administrador, e (iv) as datas de referência da presente e da última avaliação realizada dos imóveis.

Já para os Elementos de Avaliação, serão considerados os itens citados no devido documento, até que se atinja a indicação do valor final proposto de acordo com o método de avaliação escolhido pelo avaliador e independentemente de valores diversos que tenham sido demonstrados por meio da aplicação de outros métodos. Todos os Elementos de Responsabilidade, desfecho do devido anexo, também serão observados no Laudo de Avaliação.

Descrição do imóvel

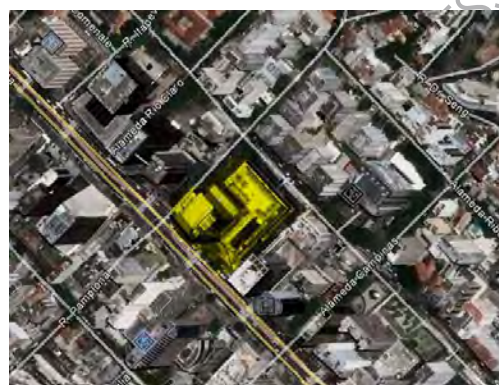
O imóvel em estudo é o Shopping Cidade de São Paulo, empreendimento em operação, inaugurado em abril de 2015.

O terreno onde está implantado o empreendimento apresenta as seguintes características básicas:

Terreno

- Área total: 11.896,52 m²;
- Formato: aproximadamente retangular;
- Frente: 80 metros de frente principal para a Avenida Paulista e 120 metros para a Rua Pamplona e 80 metros para a Rua São Carlos do Pinhal;
- Acesso: ao nível dos logradouros;
- Topografia: declive suave
- Condição do solo: seco.

Implantação

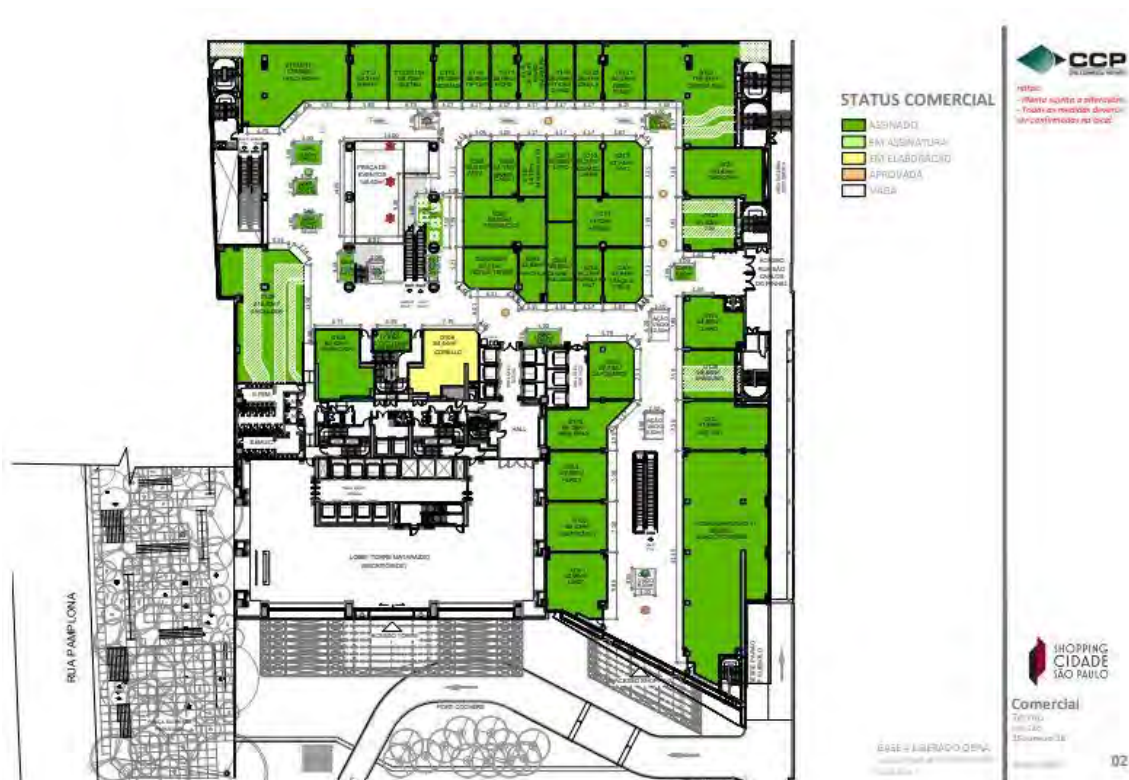


Fonte: Google Earth, editado por NAI Brazil

SHOPPING CIDADE SÃO PAULO

O Condomínio do Shopping é composto por dois subcondomínios: o Shopping Center (denominado Shopping Cidade de São Paulo), objeto da presente avaliação, e a torre de escritórios (denominada Torre Matarazzo), não considerada na presente avaliação.

O shopping foi erigido em concreto armado e estrutura metálica e é composto por seis pisos de lojas (1º Subsolo ao 5º pavimento). O empreendimento encerra área total construída de 70.696,27 m², conforme implantação a seguir:



Fonte: Cliente, sem escala.

Em linhas gerais, são observadas as seguintes características:

- Idade Aparente: 2 anos;
- Estado de Conservação: Novo;
- Pé-direito livre: 5 metros na área de lojas;
- Circulação Vertical: 06 elevadores sociais e 02 de serviços, da marca Atlas Schindler, com capacidade para 21 passageiros ou 1.575 quilos;
- Ar Condicionado: Central;
- Segurança contra incêndio: Hidrantes, extintores, sprinklers e detectores de fumaça; geradores de emergência que atendem as áreas comuns e lojas.
- Geradores: Possui geradores de emergência que atendem as áreas comuns e lojas;
- Segurança predial: Segurança 24 horas, sistema de som e CFTV;
- Estacionamento: 681 vagas cobertas para automóveis, distribuídas do 2º ao 5º subsolo do Shopping.

ACABAMENTOS INTERNOS:

Pavimento	Ambiente	Piso	Paredes	Forro
Subsolo	Estacionamento	Concreto	Massa com pintura automotiva	Laje
Shopping Center	Área comum	Granito, porcelanato e carpete	Mármore, "Alucobond" e cerâmico	Gesso

QUADRO DE ÁREAS:

Área total construída:	124.243,31 m²
Área construída Shopping:	70.697,00 m²
Fração do Shopping:	54,58%
Área subsolos (1º ao 5º subsolos):	28.685,79 m²
ABL (incluindo teatro):	17.119 m²
Área Comum:	21.431,61 m²

LOJAS

	Área ABL (m²)
Fast Shop	501,00
Kalunga	847,00
Ri Happy	953,00
Alimentação	3.740,00
Artigos Diversos	1.296,00
Artigos do Lar	34,00
Conveniência/Serviços	1.496,00
Lazer	2.418,00
Merchandising	206,00
Quiosque	259,00
Vestuário	5.238,00
Lojas Vagas	129,00
Estacionamento	0,00
TOTAL	17.119,00

FOTOGRAFIAS:



Frente para Rua São Carlos do Pinhal



Entrada carga e descarga



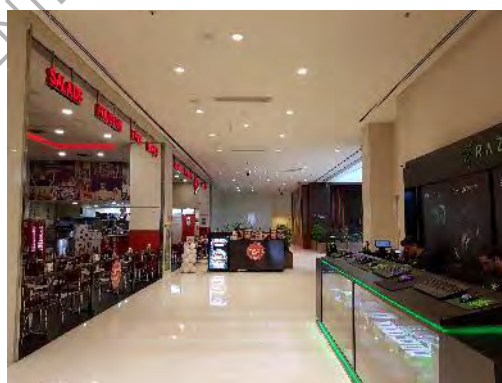
Praça – Frente para Rua Pamplona



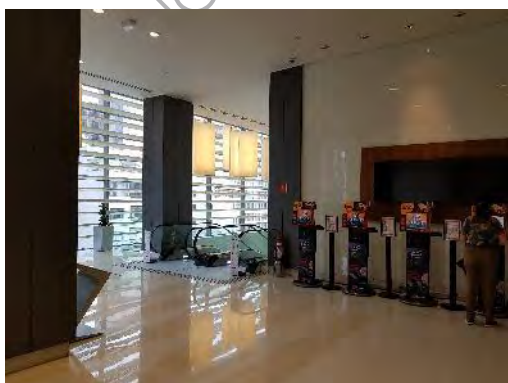
Entrada Avenida Paulista



5º Piso - Administração



4º Piso – Restaurantes, Teatro, Cinema



4º Piso – Restaurantes, Teatro, Cinema



3º Piso – Praça de Alimentação



2º Piso – Vista geral



1º Piso – Vista geral



Piso Térreo – Vista geral



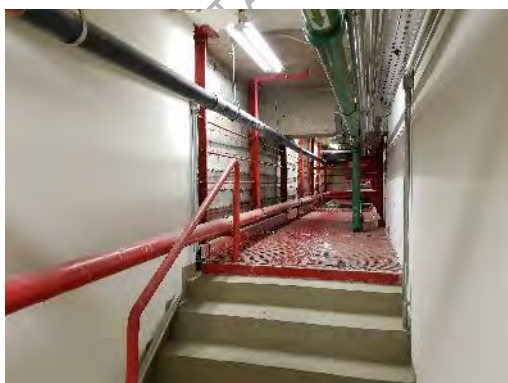
Piso 1S – Serviços



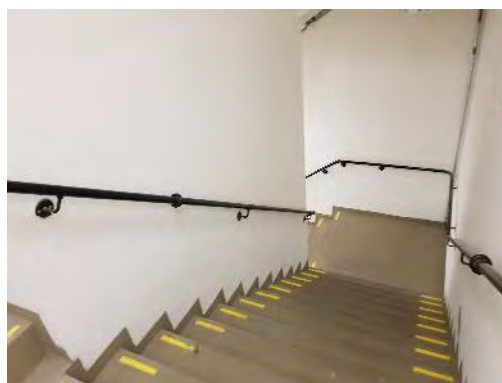
Hall dos elevadores



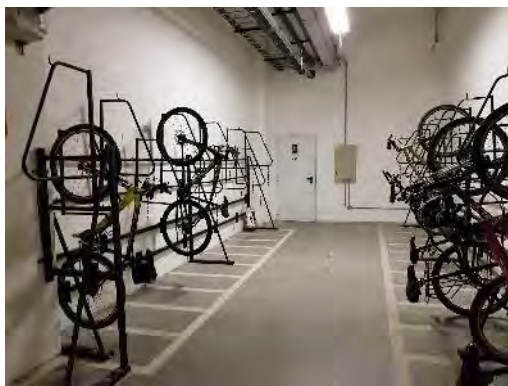
Sanitário



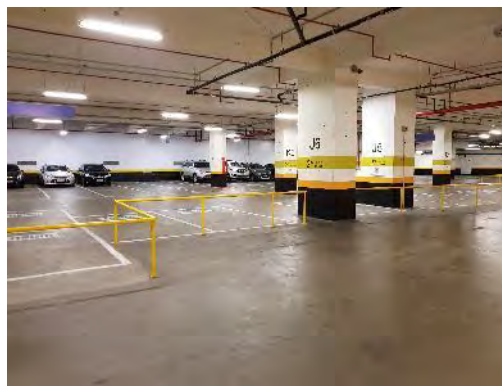
Área técnica



Escada de emergência



Piso 1S - Bicicletário



Piso 2S - Estacionamento



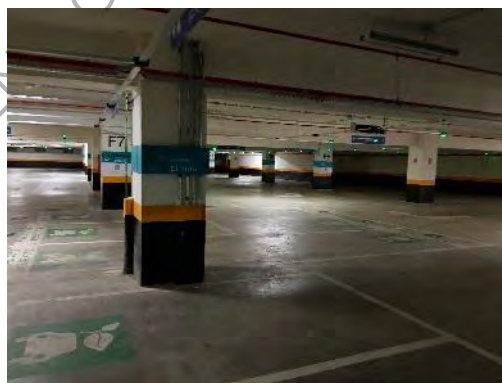
Piso 3S - Estacionamento



Piso 4S - Estacionamento



Piso 5S - Estacionamento



Piso 5S - Estacionamento

Imagem aérea do imóvel em estudo



Fonte: Google Earth, editado por NAI Brazil

Descrição do entorno

A região onde o imóvel em estudo se encontra apresenta ocupação mista, sendo que na via principal a ocupação é predominantemente comercial vertical e nas vias secundárias a ocupação é predominantemente residencial, altamente adensada, com médio padrão econômico.

Infraestrutura e melhoramentos públicos

A região é dotada de redes de energia elétrica, água potável, gás natural encanado, rede de esgoto, escoamento de águas pluviais, iluminação pública, coleta de lixo e resíduos sólidos, e serviço postal. Além disso, possui sistema de telefonia, internet e TV a cabo.

As vias para as quais o imóvel faz frente possuem pavimentação em asfalto, guias, sarjetas, calçadas e drenagem de águas pluviais. A Avenida Paulista é uma via de sentido duplo, com 4 faixas de rolamento em cada sentido. A Rua Pamplona e São Carlos do Pinhal tem sentido único e 4 faixas de rolamento.

Acesso e transportes

O imóvel possui fácil acesso ao Centro e aos principais pontos da cidade.

O acesso às principais rodovias é fácil, podendo ser feito através das avenidas Nove de Julho, Rebouças e a Avenida do Estado.



Fonte: Google, editado por NAI Brazil

Em termos de transporte urbano, podemos dizer que o local é bem servido por linhas de ônibus regulares que fazem a ligação com o Centro e praticamente todos os pontos da cidade. A região é servida pela Linha 2 – Verde do Metrô, sendo a estação mais próxima a Triângulo Masp, que dista cerca de 100 metros do imóvel. A região também é servida pela Linha 4 – Amarela do Metrô, com a Estação Paulista situada a aproximadamente 1,2 km da propriedade.

O Aeroporto de Congonhas localiza-se a cerca de 10 quilômetros da propriedade, operando apenas com voos domésticos e aeronaves de pequeno porte, além, é claro, da Ponte Aérea São Paulo - Rio de Janeiro, sendo atingível em cerca de 30 minutos de automóvel, fora dos horários de pico.

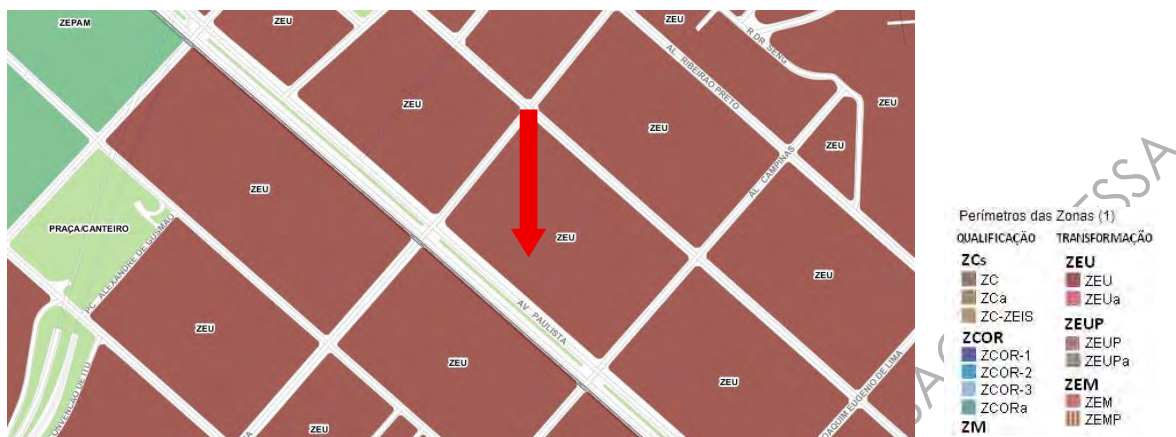
Já o Aeroporto Internacional de Cumbica, em Guarulhos, localiza-se a cerca de 30 quilômetros da propriedade, operando com voos domésticos e internacionais em aeronaves de pequeno e grande porte, sendo atingível em cerca de 40 minutos de automóvel, também fora dos horários de pico.

VIA DIGITAL - VÁLIDA SOMENTE COM VERSÃO IMPRESSA

Planejamento urbano

Zoneamento

O imóvel em estudo encontra-se em uma ZEU – Zona de Estruturação Urbana.



Fonte: Prefeitura Municipal de São Paulo, editado por NAI Brazil

Para esse zoneamento, destacam-se os seguintes parâmetros urbanísticos:

- Coeficiente de Aproveitamento Básico – 1,0 vezes a área do terreno;
- Coeficiente de Aproveitamento Máximo – 4,0 vezes a área do terreno;
- Taxa de Ocupação - 70%;
- Usos permitidos – Residencial e Não Residencial.

Tendo em vista que o imóvel encontra-se construído e em operação, para fins de cálculo de valor assumimos que seu uso atual encontra-se “conforme” perante a legislação em vigor.

Documentação do imóvel

Titulação

A propriedade está cadastrada no 4º Cartório de Registro de Imóveis de São Paulo, sob a matrícula nº 176.160, em um título único. Segundo certidão datada de 11 de março de 2015, consta como proprietário a CAMARGO CORREA CYRELA LTDA.

Para fins de cálculo de valor, consideramos que o imóvel em estudo não apresenta qualquer título alienado e nenhum registro de ônus ou decorrência de ação de responsabilidade da mesma.

Dispêndios

A propriedade está registrada sob o nº de contribuinte 009.047.0319-3 junto ao cadastro da Prefeitura Municipal. A cópia da guia do IPTU fornecida para o exercício de 2018 contem as seguintes informações:

- Áreas: 11.927,00 m² de terreno e 70.697,00 m² construídos;
- Valor Venal: R\$557.814.571,00; e
- Valor do Imposto a Pagar: R\$8.964.059,90.

Para fins de cálculo de valor, consideramos que não existem quaisquer pendências fiscais em relação aos imóveis que possam impedir ou afetar os seus valores de venda.

Contratos de Comercialização

Recebemos cópia do “Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Comercialização de Lojas de Shopping”, bem como de seu respectivo Primeiro Aditivo, cujas principais condições estão abaixo descritas:

Contrato de Comercialização (01/06/2013)		1º Aditamento (08/01/2016)
Contratante:	Micônia Empreendimentos Imobiliários Ltda	
Contratada:	CCP Leasing Malls Consultoria Imobiliária Ltda	
Objeto:	Shopping Cidade São Paulo – Comercialização das Lojas Satélites, Âncoras ou Similares	
Escopo Serviços:	Estruturação da Comercialização, Coordenação da Comercialização e Negociação Comercial, Contratação e Estruturação Jurídica	
Remuneração:	4% (quatro por cento) sobre o valor global da locação (VGL) pelo período efetivo da locação, limitado a 05 (cinco) anos.	
Forma de Pagamento:	Pagamento a ser efetuado relativo aos honorários de comercialização das lojas, obedecerá ao fluxo de caixa do recebimento dos valores envolvidos na locação	Alteração na cláusula 5.3 do contrato referente às situações em que não for possível a identificação do valor atribuído a aluguel
Prazo e Rescisão:	Aviso Prévio de 90 (noventa) dias	

Mercado

Cenário macroeconômico

- As principais economias desenvolvidas manterão uma sincronia elevada em 2018, em termos de maior crescimento econômico e menor inflação. A consolidação de uma maior expansão da atividade e a condição robusta do mercado de trabalho ainda não gerará uma maior inflação, mas representam um fator de risco.
- O crescimento do PIB nos EUA aumentará em 2018, com a inflação permanecendo relativamente estável. O banco central dos Estados Unidos manterá a política de alta gradual de sua taxa de juros. A aprovação pelo Congresso da proposta tributária do governo, que incorpora redução de impostos sobre o setor corporativo e as famílias, terá impacto benigno, mas incerto sobre o aumento dos investimentos e do consumo.
- O PIB da Área do Euro crescerá mais em 2018, beneficiado pelo aumento da demanda externa e por uma política fiscal mais acomodatória, permitindo uma expansão da economia acima do seu potencial, em um cenário de inflação comportada. O Banco Central Europeu interromperá gradualmente o afrouxamento monetário quantitativo em meados de 2018 e elevará sua taxa de juros apenas a partir de 2019.
- A expansão econômica da China continuará relativamente estável em 2018, com continuação da lenta migração de um modelo de crescimento com foco em investimentos e exportações para outro com maior relevância do consumo das famílias. A influência geopolítica e econômica do governo da China nos mercados emergentes continuará a aumentar nos próximos anos, com provável ampliação dos fluxos de investimento.
- A elevada liquidez financeira continuará a favorecer os mercados emergentes, com fluxos expressivos de divisas para esses mercados. O Brasil será beneficiado por esse cenário global benigno, a menos que o desenvolvimento de eventos domésticos em 2018 (e.g., eleições gerais e déficit fiscal elevado) agregue riscos maiores para a economia local.

Cenário macroeconômico Brasil*

- O crescimento econômico aumentará em 2018, com expansão positiva em todos os trimestres do próximo ano. Essa dinâmica pressupõe que o ambiente global permanecerá favorável e que o quadro político não contaminará a economia de forma significativa.
- O maior crescimento do PIB em 2018 estará associado, principalmente, à continuação da sólida expansão do consumo das famílias e à ampliação dos investimentos, após sua contração nos últimos anos. O crescimento do consumo das famílias em 2018 responderá à manutenção de condições de crédito favoráveis, à alta da massa salarial real e ao aumento do número de postos de trabalho. Os investimentos crescerão em 2018 como reflexo da expansão do crédito para pessoas jurídicas, revertendo o declínio de 2017, e da alta da confiança de empresários.
- A contribuição do setor externo diminuirá ligeiramente, em virtude do aumento das importações, como reflexo da maior demanda doméstica. A contribuição do consumo do governo para o PIB será praticamente nula, após vários anos de contração.
- Os principais riscos para a atividade estão associados à: (i) incerteza sobre a capacidade do governo a ser eleito para o mandato de 2019 a 2022 de reverter o forte desequilíbrio fiscal dos últimos anos; e (ii) manutenção das condições favoráveis na economia global.
- A inflação IPCA aumentará em 2018, por conta do fim do choque positivo na oferta de alimentos observado desde a segunda metade de 2016. A contribuição favorável da atividade econômica para a inflação diminuirá gradualmente até o fechamento do hiato do produto no início de 2019. A depreciação cambial pouco expressiva, a ausência de pressões de demanda e a alta persistência inflacionária contribuirão para que a inflação permaneça próxima do centro da meta em 2018. O aumento da inflação em 2018 será consequência da aceleração de preços livres e da manutenção de uma alta inflação de administrados.

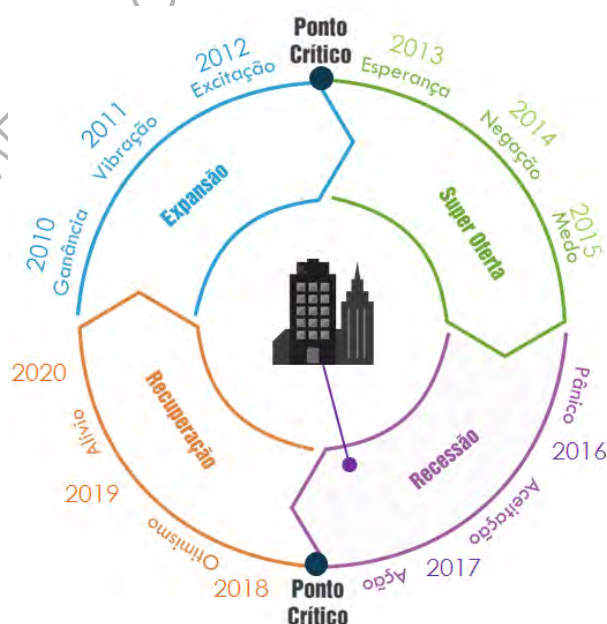
- A inflação de alimentação no domicílio aumentará em 2018, em virtude do fim do efeito benigno do choque de oferta de alimentos. A ligeira elevação da inflação de bens industriais em 2018 será função, em parte, de condições mais favoráveis do mercado de trabalho e da retomada da atividade. A inflação de serviços continuará diminuindo em 2018, por conta da sua elevada inércia e do baixo reajuste do salário mínimo. A inflação de preços administrados permanecerá elevada em 2018, devido, principalmente, à maior alta das tarifas de energia elétrica.
- O Copom manterá a taxa Selic estável na maior parte de 2018. Nossas estimativas de taxa estrutural de juros mais alta do que o atual patamar e de crescimento potencial baixo explicam, em parte, nossa expectativa de início do ciclo de aperto monetário no fim de 2018, em um ambiente de inflação crescente e de fechamento do hiato do produto. Uma deterioração do quadro político doméstico ou do cenário global pode promover uma depreciação cambial adicional e o consequente aumento da inflação, exigindo a antecipação do ciclo de aperto monetário.

(*Fonte: Credit Suisse)

Diagnóstico

Considerando os principais aspectos pertinentes ao imóvel em estudo, destaca-se positivamente sua localização e seu fácil acesso, com alto fluxo de pessoas durante toda a semana, com o varejo apresentando crescimento nos últimos 12 meses. O ponto desafiador fica a cargo tanto do cenário macroeconômico e político incerto e quanto à fase conservadora em que se encontra o mercado imobiliário de um modo geral (demora na tomada de decisão e insegurança no aporte de investimentos).

Considerando-se o ciclo dinâmico apresentado, constatamos que, neste momento tanto o mercado imobiliário em geral como o segmento de varejo, se encontram no estágio de recessão. Contudo, o momento é de ação, para traçar estratégias e colocá-las em prática para obter sucesso na fase subsequente, de recuperação. A identificação do ponto crítico é crucial no sucesso; o ciclo é dinâmico de acordo com o tamanho e maturação do mercado.



Fonte: NAI Brazil

Mercado de Shopping Centers no Brasil

A era de Shopping Centers no Brasil formalmente começou em novembro de 1966, com a inauguração do Shopping Center Iguatemi, em São Paulo. Alguns anos depois outros estados brasileiros desenvolveram seus primeiros shoppings e buscaram seguir os padrões e conceitos internacionais desse mercado.

Durante os anos 1980 e início dos 1990, o país obteve grande impulso de crescimento desta indústria. Após esse período, com a crise financeira enfrentada pelo país, os números desaceleraram. Quando comparamos o fechamento de 2015 ao início dos anos 2000, observa-se um crescimento do setor de cerca de 67%. No Brasil, o setor de Shopping Center representa uma parcela de aproximadamente 20% do total do varejo.

Nos últimos cinco anos, considerados recordes para o setor, mais de 100 shoppings foram inaugurados e o faturamento nominal apresentou forte crescimento. Essa boa performance pode ser explicada pelos baixos índices de desemprego que o país enfrentava, pela ascensão das classes sociais, pelo aumento da população assalariada, bem como pela disponibilidade de crédito no mercado.

O crescimento do mercado de Shopping Centers promoveu, além do desenvolvimento urbano, a valorização imobiliária e o aprimoramento do mercado local, contribuindo para a geração de novos postos de trabalho. Em 2012, o setor empregou 877.000 pessoas, e em 2017 cerca de um milhão pessoas.

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

A indústria de Shopping Centers no Brasil encerrou o ano de 2017 com faturamento nominal estimado de R\$167,7 bilhões de reais, contra os R\$ 157,90 bilhões faturados em 2016, representando um aumento de 6,2% neste período, conforme estudos da Associação Brasileira de Shopping Centers (ABRASCE). A expectativa do setor para 2018 é de que o faturamento mantenha o nível de crescimento.

Principais Transações Realizadas em Shopping Centers

As principais transações de venda de Shopping Centers e/ou participações dos mesmos ocorridos nos últimos dois anos, realizadas no Brasil e de conhecimento público de mercado, são:

	Vendedor	Shopping	Estado	Data	ABL Vendida (000 m2)	Comprador	Participação adquirida	Valor da part adquirida (R\$MM)	Cap Rate primeiro ano	ABL/R\$/m2
1	BR Malls Participações S.A	ItaúPower Shopping	Minas Gerais	08/03/2017	33.215	MPG Participações Ltda	33,00%	324	9,69%	9.762
2	Incorporadora Local	Boulevard Shopping Belém	Pará	03/02/2017	40.681	Aliansce Shopping Centers S.A.	4,99%	507	9,64%	12.463
3	Incorporadora Local	Parque Shopping Belém	Pará	03/02/2017	31.275	Aliansce Shopping Centers S.A.	25,00%	232	0,00%	7.418
4	Desconhecido	ParkShopping Barigui	Paraná	09/01/2017	50.676	Imobiliários	9,33%	975	7,90%	19.247
5	JHSF Participações S.A.	Shopping Cidade Jardim	São Paulo	10/11/2016	39.159	Gazit Brasil	33,00%	1.242	6,22%	31.728
6	Engenharia e Construções	BarraShopping	Rio de Janeiro	09/11/2016	81.435	Imobiliários S.A.	4,50%	3.198	7,98%	39.268
7	JHSF Participações S.A.	Shopping Metrô Tucuruvi	São Paulo	12/09/2016	32.795	Participações IV S.A.	100,00%	440	8,46%	13.417
8	Social	BarraShopping	Rio de Janeiro	01/09/2016	81.435	Imobiliários	10,30%	3.021	7,96%	37.101
9	Social	Morumbi Shopping	São Paulo	01/09/2016	55.087	Imobiliários	8,00%	2.309	8,38%	41.911
10	Participações Bali / RLB	Shopping Leblon	Rio de Janeiro	29/08/2016	24.614	Aliansce Shopping Centers S.A.	25,10%	1.235	5,99%	50.165
11	General Shopping	Poli Shopping Osasco	São Paulo	15/06/2016	3.218	Desconhecido	100,00%	13	7,19%	3.884
12	Sonae Sierra Brasil	BoaVista Shopping	São Paulo	13/01/2016	15.962	Investidor Individual	100,00%	56	7,61%	3.508
13	BR Properties	Tok&Stok Barra da Tijuca	Rio de Janeiro	06/01/2016	8.245	Blackstone	100,00%	57	8,54%	6.881

* Cap Rate estimados.

Números do Setor

De acordo com a ABRASCE – Associação Brasileira de Shopping Centers, o status do mercado nacional de Shopping Centers é o seguinte (data-base fevereiro de 2018):

- Shopping centers em operação: 575;
- Número de cidades com shoppings no Brasil, ao final de 2017: 212;
- Total de ABL (Área Bruta Locável) no Brasil: 16,0 milhões de m²;

- Faturamento total do Brasil em 2017: R\$ 167,7 bilhões, o que representa um crescimento de 6,2% em relação a 2016;
- 87% dos shopping centers brasileiros são empreendimentos do tipo tradicional e 13% especializados (outlet, lifestyle e temáticos). Destes, 17% são outlets.
- 46% dos shopping centers estão localizados em capitais brasileiras e 54% em outras cidades;
- Os shoppings brasileiros receberam cerca de 463 milhões de visitas por mês em 2017, o que representa um aumento de 5,6% em relação ao ano de 2016;
- Existem mais de 102.300 lojas nos 571 shopping centers brasileiros;
- Existem 897.506 vagas de estacionamento em shoppings em todo o território nacional;
- 2.760 salas de cinema nos centros de compra de todo o Brasil;
- Estima-se que haja mais de 1 milhão de empregos diretos nos shoppings brasileiros (aumento de 1,27%).

No ano de 2017 foram inaugurados 17 shoppings no Brasil, com um aumento de 3% em relação ao ano anterior, o menor crescimento dos últimos anos. Atualmente o mercado conta com 575 shoppings em operação o que corresponde a aproximadamente 16 milhões de metros quadrados.



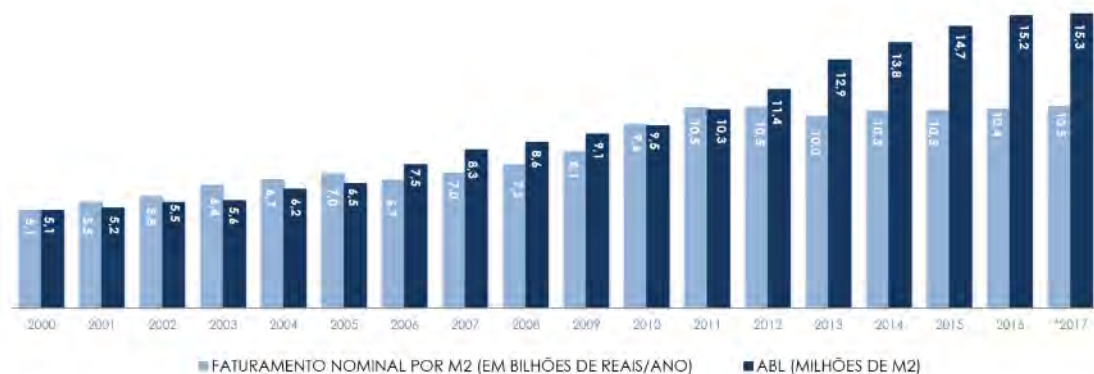
Fonte: NAI Brazil e Abrasce

Observa-se um crescimento relativamente linear do setor, tanto em número de empreendimentos como em volume de m² de ABL.

Além das novas inaugurações, as expansões de empreendimentos existentes ajudaram a dinamizar a curva de expansão desse mercado. Esse comportamento pode indicar uma preferência pelo investimento em mercados já consolidados que, com o aumento do poder de consumo geral da população, abrem oportunidades de otimização para os empreendedores.

O faturamento nominal total do setor teve crescimento constante e triplicou nos últimos 10 anos, conforme informações da Abrasce. Vale a pena observar que a partir de 2012 a evolução do faturamento se deu mais pelo crescimento físico do setor (expansões e inaugurações) e pelo aumento de preços (IPCA acumulado de 2015 foi de 10,6%) do que por um aumento real nas vendas, vide a crise econômica explicada anteriormente.

Assim, a análise do faturamento real por m² de ABL, descontando o crescimento físico e a inflação, mostra um cenário bem diferente, conforme apresentado no gráfico a seguir:



Fonte: NAI Brazil e Abrasce

Região Sudeste

A Região Sudeste conta com cerca de 8.510 mil m² de Área Bruta Locável (ABL) distribuídos em 302 shoppings.

Sudeste

- Estoque (mil m² de ABL) **8.510** – 55,5% do Brasil
- Estoque per capita (mil m² de ABL/mil hab) **0.98**
- # shoppings **302**

Nordeste

- Estoque (mil m² de ABL) **2.632** – 17,2% do Brasil
- Estoque per capita (mil m² de ABL/mil hab) **0.46**
- # shoppings **86**

Sul

- Estoque (mil m² de ABL) **2.114** – 13,8% do Brasil
- Estoque per capita (mil m² de ABL/mil hab) **0.72**
- # shoppings **93**

Centro-Oeste

- Estoque (mil m² de ABL) **1.295** – 8,4% do Brasil
- Estoque per capita (mil m² de ABL/mil hab) **0.81**
- # shoppings **55**

Norte

- Estoque (mil m² de ABL) **790** – 5,1% do Brasil
- Estoque per capita (mil m² de ABL/mil hab) **0.45**
- # shoppings **26**

BRASIL

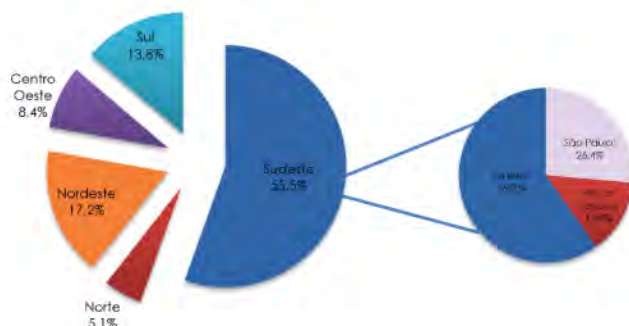
15.341 M m² de ABL
0.74 m² de ABL/Mil hab
5,35% Vacância
562 shoppings



Fonte: NAI Brazil, Abrasce e Sila Brasil.

Somente a cidade de São Paulo possui aproximadamente 2,245 milhões de metros quadrados de ABL.

Distribuição da ABL por região (m²)	
	Total
São Paulo	2.245.026
Rio de Janeiro	1.180.805
Sudeste	5.083.971
Norte	789.739
Nordeste	2.631.921
Centro Oeste	1.295.422
Sul	2.114.021
Total	15.340.905



Fonte: NAI Brazil, Abrasce e Silla Brasil.

Concorrentes de Mercado

A região da Avenida Paulista concentra um grande número de shopping centers, galerias e microrregiões de comércio de rua, cada qual com sua característica e especificidade.



Por ser uma região de alto fluxo de pedestre e veículos, cada empreendimento atrai seu público específico de acordo com sua microrregião. Uma característica interessante do Shopping Cidade São Paulo é não possuir loja âncora. As mesmas são encontradas em formato de lojas de rua ao longo da Avenida Paulista (Ex. Lojas Renner, C&A e Fnac).

ANÁLISE SWOT:

Pontos Fortes (Strength)

- Localização;
- Fácil acesso por transporte público e privado;
- Alta diversidade na oferta de lojas e serviços;
- Alto fluxo de pedestres e veículos.

Pontos Fracos (Weakness)

- Acesso aos estacionamentos;
- Visibilidade pelas vias secundárias.

Oportunidades (Opportunities)

- A melhora gradativa no cenário macroeconômico e recuperação das vendas;
- Grande potencial de crescimento do setor: mercado ainda pequeno em relação aos maiores das Américas.

Ameaças (Threats)

- Forte concorrência na região;
- Incerteza no cenário político.

VIA DIGITAL - VÁLIDA SOMENTE COM A VERSÃO IMPRESSA

Avaliação

Metodologia

Para a determinação do valor do ativo foi aplicado o Método da Renda através de Fluxo de Caixa Descontado, que procura identificar o valor do empreendimento com base na expectativa de resultados futuros, partindo-se da elaboração de cenários possíveis. Assim, o valor do empreendimento corresponderá ao valor presente do fluxo de caixa projetado, descontado a taxas que reflitam adequadamente a remuneração do capital, e riscos do empreendimento, do setor e do país, quando aplicável.

Premissas

Na avaliação do Shopping Cidade São Paulo, adotamos algumas premissas, as quais nortearam as análises para conclusão do valor de mercado do empreendimento. Nós assumimos que um período de dez 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 consideravelmente menor do que a vida útil econômica real, porém, longo o suficiente para um investidor em potencial.

Todas as premissas adotadas se basearam em informações - atuais e de desempenho histórico - fornecido pelo cliente e pelas práticas atuais do mercado de shopping centers no Brasil. A seguir mencionaremos as principais premissas adotadas:

Premissas Financeiras

O Shopping Cidade de São Paulo é considerado um empreendimento em fase de maturação, com um histórico de operação a partir de maio de 2015.

Para esse padrão de empreendimento, foi adotada uma taxa de desconto para o fluxo de caixa de 7% ao ano e uma taxa de capitalização (*terminal cap rate*) também de 7% ao ano, com o objetivo de perpetuar a rentabilidade do empreendimento ao final do período de análise.

O fluxo de caixa foi realizado em Moeda Forte (sem inflação) e, para tanto, o desempenho histórico também foi analisado em termos de crescimento real.

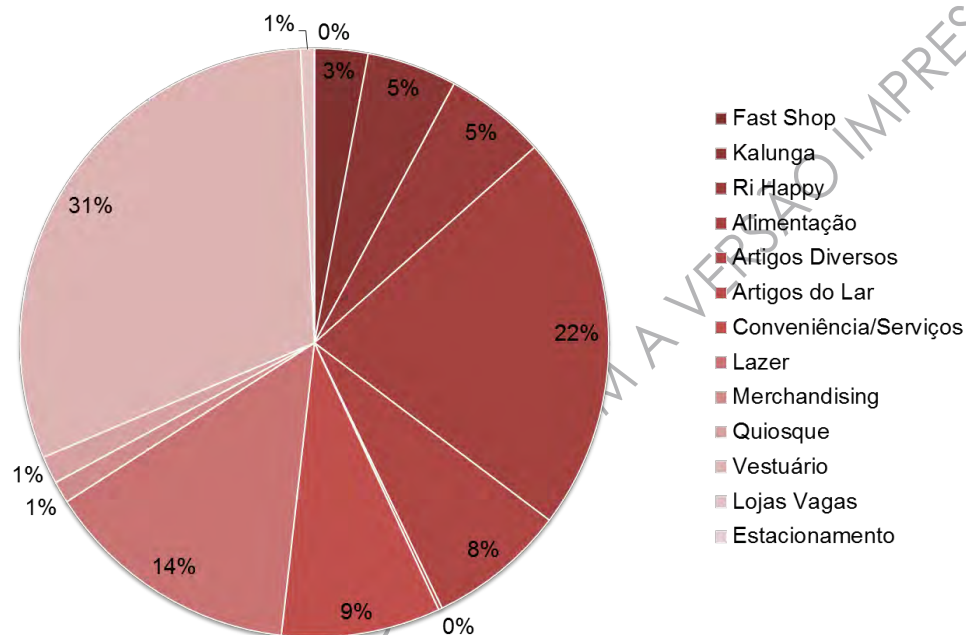
O fluxo de dez anos teve como data-base o mês de janeiro de 2018, com o primeiro ano se iniciando em janeiro de 2018. No cálculo da receita líquida, não foram consideradas taxas e impostos sobre rendimentos.

Tenant Mix

O Shopping totaliza 17.119,00 m² de ABL (ver Quadro de Áreas página 6). As receitas provenientes das locações temporárias como quiosques e/ou outras locações de áreas comuns foram tratadas separadamente.

O gráfico a seguir ilustra a composição percentual do mix avaliado.

Distribuição do MIX - Lojas Contratadas



Receitas

Consideramos como Receitas todas as entradas nos fluxos de caixa, estando as mesmas classificadas como operacionais (aquelas advindas da operação do empreendimento, tais como aluguéis de espaços, receitas de estacionamento, etc.) e comerciais (comercialização de Cessão de Direitos).

Aluguel Mínimo

A tabela a seguir ilustra, por tipologia de loja, a média ponderada dos valores unitários (R\$/m² de ABL) dos contratos de locação atualmente em vigor; bem como a quantidade média de aluguéis pagos anualmente pelos lojistas.

Média dos Últimos 12 Meses									
Segmento	Área	Aluguel Recebido						Vendas	
		Mínimo		Complementar		Total	R\$/m²	Total	R\$/m²
		Total	R\$/m²	Total	R\$/m²				
Fast Shop	501	40.000	79,81	3.028	6,04	43.028	85,85	1.800.762	3.593
Kalunga	847	65.563	77,38	0	0,00	65.563	77,38	1.286.588	1.518
Ri Happy	953	38.123	40,00	13.039,83	13,68	51.163	53,68	1.501.383	1.575
Alimentação	3.740	688.680	184,15	147.710,44	39,50	836.390	223,64	11.078.689	2.962
Artigos Diversos	1.296	251.628	194,17	119.891	92,51	371.519	286,68	4.247.361	3.277
Artigos do Lar	34	9.906	290,00	1.512	44,28	11.419	334,28	171.895	5.032
Conveniência / Serviços	1.496	454.023	303,42	19.359	12,94	473.382	316,36	5.158.083	3.447
Lazer	2.418	0	0,00	107.334	44,39	107.334	44,39	1.095.040	453
Merchandising	206	156.916	761,73	15.283	74,19	172.199	835,92	111.234	540
Quiosque	259	253.579	978,24	3.425	13,21	257.005	991,45	1.050.001	4.051
Vestuário	5.238	1.000.631	191,02	225.484	43,04	1.226.115	234,06	14.664.565	2.799
Lojas Vagas	129								
Total	17.119	2.959.051	173	656.065	384	3.615.116		42.165.600	

Considerando o cenário econômico atual e as perspectivas de crescimento para os próximos anos, adotamos como premissa o seguinte crescimento real do aluguel mínimo:

Crescimento Aluguel Mínimo										
Segmento	Crescimento									
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Fast Shop	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Kalunga	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Ri Happy	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Alimentação	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Artigos Diversos	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Artigos do Lar	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Conveniência / Serviços	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Lazer	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Merchandising	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Quiosque	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Vestuário	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%
Lojas Vagas	2%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%

Aluguel Complementar (Overage)

O aluguel complementar é calculado a partir do volume de vendas de cada lojista, sobre o qual é aplicada uma taxa contratual (overage) que varia de acordo com o tipo de loja e o *tenant mix* que o operador tem como meta. No empreendimento em estudo esses valores, por segmento, são:

Premissas - Aluguéis (R\$ / m² de ABL)		
Item	Áreas	Complementar
Fast Shop	501	6,04
Kalunga	847	0,00
Ri Happy	953	13,68
Alimentação	3.740	39,50
Artigos Diversos	1.296	92,51
Artigos do Lar	34	44,28
Conveniência / Serviços	1.496	12,94
Lazer	2.418	44,39
Merchandising	206	74,19
Quiosque	259	13,21
Vestuário	5.238	43,04
Lojas Vagas	129	45,00
Estacionamento	0	210,00
Total	17.119	

Considerando o cenário econômico atual e as perspectivas de crescimento para os próximos anos, adotamos como premissa o seguinte crescimento real do aluguel mínimo:

Crescimento Aluguel Complementar										
Segmento	Crescimento									
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Fast Shop	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Kalunga	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Ri Happy	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Alimentação	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Artigos Diversos	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Artigos do Lar	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Conveniência / Serviços	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Lazer	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Merchandising	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Quiosque	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Vestuário	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Lojas Vagas	5%	8%	5%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
Estacionamento	20%	30%	30%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%

Estacionamento

O fluxo de veículos apresentou crescimento médio de 22% de 2016 para 2017, sendo que o ano anterior foi o ano de inauguração do shopping. O fato do acesso aos estacionamentos não ter boa visibilidade, pois o acesso é pela Rua São Carlos do Pinhal, influencia significativamente no seu desempenho de receitas, embora entendamos que possua potencial para melhor aproveitamento.

Assumimos que o crescimento real das receitas de estacionamento ocorrerá de forma mais intensa devido ao potencial não utilizado a partir de ações mais direcionadas com sinalização e marketing ativo.

Cessão De Direito De Uso (CDU's)

Em empreendimentos tipo shopping centers, as receitas comerciais compostas por cessão de direitos ocorrem de forma mais intensa no período de maturação e decaem com o tempo.

De maneira geral, não é possível apontar especificamente a lógica a respeito do comportamento das receitas comerciais. Por um lado, entendemos que o valor unitário cobrado pela Cessão de Direitos é amplamente negociável, apresentando enormes variações dependendo do porte e do mix do futuro ocupante (lojista). Além disso, muitas vezes o valor acertado tem seu pagamento negociado em várias parcelas, o que também dificulta o entendimento de sua performance.

Por outro, pode-se intuir que a consolidação das lojas reduz a quantidade de transações decorrentes de venda (cessão de direitos) e locação de pontos comerciais.

As informações recebidas não consideram as receitas de CDU's, portanto, em nosso fluxo projetado também não a consideraremos.

Despesas

Vacância

O Shopping Cidade São Paulo apresenta uma vacância atual de 0,70%. Conforme conversas com a administração do shopping, essas lojas estão em fase final de negociação, portanto as consideraremos ocupadas na projeção do fluxo de caixa a partir do ano 2.

Condomínio

O custo condominial unitário informado é de R\$15,45/m² de ABL e ele entra no fluxo como despesa para o proprietário sobre a ABL desocupada. Não foi considerado crescimento real desta despesa.

IPTU

O valor do imposto anual a ser pago em 2018 é de R\$ 8.964.059,90, conforme demonstrativo de cálculo da Prefeitura de São Paulo. Utilizamos esta base pra projeção futura no fluxo de caixa como encargos.

Inadimplência Irrecuperável

A inadimplência irrecuperável projetada para o primeiro ano do fluxo é de 1% da receita total de aluguel das lojas, e assim o projetamos para os demais anos do fluxo de caixa. Não foi projetado crescimento real dessa despesa.

Fundo de Promoção e Propaganda (FPP)

Conforme informação recebida, o FPP pago pelo empreendedor é de R\$2,80/m² de ABL mensais.

Taxa de Administração

O empreendedor não paga taxa de administração de condomínio sobre as lojas vagas.

Despesas Comerciais

Conforme contrato vigente, o empreendedor paga 4% (quatro por cento) sobre o valor global da locação (VGL) pelo período efetivo da locação, limitado a 05 (cinco) anos.

Investimentos

O CAPEX previsto para 2018 é de aproximadamente R\$ 1,0 milhão conforme informado pela administração. Esse investimento considera o fechamento frontal (pela Avenida Paulista) em vidro blindado para prevenção contra as frequentes manifestações ocorridas, o totem com o logo do shopping para maior visibilidade da entrada do estacionamento pela Rua São Carlos do Pinhal, entre outras obras.

A partir do segundo ano do fluxo, consideramos um Fundo de Reposição de Ativo (FRA) de 3,0% incidente sobre o Resultado Líquido Operacional.

Fluxo De Caixa

A seguir, apresenta-se o fluxo de caixa consolidado anualmente:

VIA DIGITAL - VÁLIDA SOMENTE COM A VERSÃO IMPRESSA

FLUXO ANUAL - SHOPPING CIDADE SÃO PAULO

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
	jan-18	jan-19	jan-20	jan-21	jan-22	jan-23	jan-24	jan-25	jan-26	jan-27
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	47.509,21	49.077,72	50.703,47	52.194,29	55.723,90	55.723,90	56.769,87	56.769,87	59.800,22	61.019,61
Receita Total Aluguel	36.218,78	36.218,78	36.218,78	36.218,78	38.029,72	38.029,72	38.029,72	38.029,72	39.931,21	39.931,21
Receita Total Complementar/Overage	8.339,76	9.006,94	9.457,29	9.930,15	10.426,66	10.426,66	10.739,46	10.739,46	11.061,64	11.393,49
Lojas Vagas	(73,34)	(79,20)	(83,16)	(87,32)	(91,69)	(91,69)	(94,44)	(94,44)	(97,27)	(100,19)
Estacionamento	3.024,00	3.931,20	5.110,56	6.132,67	7.359,21	7.359,21	8.095,13	8.095,13	8.904,64	9.795,10
DESPESAS TOTAIS	(4.485,96)	(4.336,39)	(4.411,99)	(4.481,31)	(4.645,44)	(4.088,20)	(4.694,08)	(4.126,38)	(4.834,99)	(4.891,69)
Vacância	(214,67)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxa de Administração	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos Lojas Vagas	(7,84)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fundo Promoção Estatutário	(575,20)	(575,20)	(575,20)	(575,20)	(575,20)	(575,20)	(575,20)	(575,20)	(575,20)	(575,20)
Administrativas	(1.006,60)	(1.006,60)	(1.006,60)	(1.006,60)	(1.006,60)	(1.006,60)	(1.006,60)	(1.006,60)	(1.006,60)	(1.006,60)
Auditoria Lojas	(472,48)	(472,48)	(472,48)	(472,48)	(472,48)	(472,48)	(472,48)	(472,48)	(472,48)	(472,48)
Auditoria Externa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inadimplência de Encargos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inadimplência Aluguéis Irrecuperável	(475,09)	(490,78)	(507,03)	(521,94)	(557,24)	-	(567,70)	-	(598,00)	(610,20)
Imposto Sobre Receita	(1.734,09)	(1.791,34)	(1.850,68)	(1.905,09)	(2.033,92)	(2.033,92)	(2.072,10)	(2.072,10)	(2.182,71)	(2.227,22)
Comissão Comercialização Lojas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contribuição ABRASCE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras (Serasa / Correio)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVESTIMENTOS TOTAIS	(1.000,00)	(1.472,33)	(1.521,10)	(1.565,83)	(1.671,72)	(1.671,72)	(1.703,10)	(1.703,10)	(1.794,01)	(1.830,59)
Reposição do Ativo	-	(1.472,33)	(1.521,10)	(1.565,83)	(1.671,72)	(1.671,72)	(1.703,10)	(1.703,10)	(1.794,01)	(1.830,59)
Investimentos previstos	(1.000,00)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	42.023,24	43.268,99	44.770,37	46.147,14	49.406,74	49.963,98	50.372,69	50.940,39	53.171,22	54.297,33
PERPETUIDADE	R\$ 801.827,46									
FLUXO DE CAIXA	R\$ 42.023,24	R\$ 43.268,99	R\$ 44.770,37	R\$ 46.147,14	R\$ 49.406,74	R\$ 49.963,98	R\$ 50.372,69	R\$ 50.940,39	R\$ 53.171,22	R\$ 54.297,33
Valor Unitário (R\$/m² ABL)	R\$ 46.408,16									
VALOR PRESENTE LÍQUIDO - VPL	R\$ 794.461.213,34									
VALOR JUSTO DE MERCADO PARA VENDA	R\$ 794.461.000,00									

O Valor de Mercado para Venda do imóvel é equivalente ao Valor Presente Líquido (VPL) do fluxo de caixa descontado à taxa de 7% a.a. Com isso, para 01 de janeiro de 2018, temos:

RESULTADOS OBTIDOS	
Valor Presente Líquido (VPL)	R\$ 794.461.213,34
Valor de Mercado para Venda	R\$ 794.461.000,00

Encerramento e conclusão final de valor

Em 01 de janeiro de 2018, com base nos trabalhos aqui apresentados, determinamos os seguintes valores para o imóvel em estudo:

VALOR JUSTO PARA VENDA

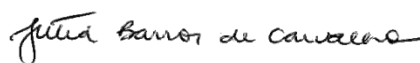
- Venda: R\$ 794.461.000,00 (Setecentos e Noventa e Quatro Milhões e Quatrocentos e Sessenta e Um Mil Reais)

Ressaltamos que este trabalho foi elaborado de maneira imparcial e independente, completamente livre de quaisquer envolvimento dos profissionais responsáveis e com isenção de ânimos.

NAI BRAZIL | CREA Nº 2055667



Claudio M. Costato
Diretor – Avaliação & Consultoria
NAI Brazil



Júlia Barros de Carvalho
CREA nº 5061478674
Gerente – Avaliação & Consultoria
NAI Brazil

Anexo I – Especificação da avaliação

De acordo com o item “Especificação das Avaliações” da NBR 14653-2: Revisada – 2011 (ABNT) - Avaliação de Bens da Associação Brasileira de Normas Técnicas – Parte 2: Imóveis Urbanos, a especificação de uma avaliação é estabelecida em razão do prazo demandado, dos recursos despendidos, da disponibilidade de dados de mercado e da natureza do tratamento a ser empregado.

As avaliações podem ser especificadas quanto à fundamentação e precisão, conforme segue:

- **Fundamentação:** É definida em função do aprofundamento do trabalho de avaliação, com o envolvimento da seleção da metodologia em razão da confiabilidade, qualidade e quantidade dos dados amostrais disponíveis.
- **Precisão:** É estabelecida quando for possível medir o grau de certeza e o nível de erro tolerável em uma avaliação. Depende da natureza do bem, do objetivo da avaliação, da conjuntura de mercado, da abrangência alcançada na coleta de dados (quantidade, qualidade e natureza), da metodologia e dos instrumentos utilizados.

Para esse trabalho, com a metodologia adotada, a avaliação foi classificada da seguinte forma:

- Grau de Fundamentação: Grau I; e

Não há grau de precisão para o Método da Renda.

Anexo III – Premissas, ressalvas e limitações

Este trabalho foi elaborado de acordo com nossas melhores práticas, e estão sujeitas às condições, assunções e limitações a seguir:

1. Exceto se informado, por escrito e encaminhada a documentação pertinente, presume-se que:
 - a) o título de propriedade encaminhado é firme, bom e livre de ônus e restrições, assim como a sua posse. Não foram realizadas averiguações na documentação do imóvel. A avaliação não tem a finalidade de confirmar título de propriedade ou posse;
 - b) o imóvel não possui comprometimentos de nenhuma natureza (técnicos, documentais, licenças, etc.) que venham a impossibilitar ou interferir no processo de comercialização;
 - c) que o empreendimento não apresenta quaisquer problemas legais ou estruturais que impeçam seu desenvolvimento imobiliário;
 - d) o empreendimento, as estruturas e equipamentos estão em conformidade com todas as leis e regulamentos aplicáveis, seja de natureza municipal, estadual ou federal ou outros regulamentos relevantes, tais como normas relacionados ao corpo de bombeiros, acessibilidade e uso por deficientes físicos e medidas de controle de saúde e segurança nas áreas de trabalho;
 - e) não há contaminação no solo e que não houve uso de materiais nocivos, perigosos ou contaminantes utilizados na construção;
 - f) o empreendimento não está em área ou entorno de sítios arqueológicos, indígenas, quilombolas, área de preservação ambiental, ou objeto ou sujeito à tombamento ou desapropriação;
 - g) não há benfeitorias efetuadas por locatários que possam afetar materialmente o valor da locação em caso de revisão ou renovação;
 - h) a atividade desenvolvida ou a ser desenvolvida no empreendimento está ou pode ser licenciada pelas autorizadas competentes;
 - i) não há processos judiciais, extrajudiciais, administrativos, e/ou inquéritos que afetem o imóvel, a propriedade ou seu uso;
 - j) se o caso, os ocupantes ou inquilinos estão e serão solventes e cumprem as obrigações contratuais, em especial mas não se limitando ao pagamento em dia de alugueis ou rendas;
 - k) não há benefícios fiscais incidentes sobre a propriedade, uso ou atividade desenvolvida, por qualquer órgão público.
2. O relatório final foi baseado nas informações fornecidas pelo Contratante, as quais são consideradas precisas, completas e corretas.
3. Não foram tomadas medidas no imóvel e tampouco foram efetuados levantamentos topográficos, urbanísticos, ambientais, estruturais, legais ou de qualquer natureza. Foram consideradas as medidas encaminhadas pelo Contratante.
4. Na falta de informações precisas, foram adotadas premissas e estimativas baseadas no conhecimento da NAI Brazil. As informações de terceiros e do mercado são colhidas de acordo com as melhores práticas, mas a NAI Brazil não garante e nem se responsabiliza por sua veracidade.
5. Não foram consideradas despesas ou tributos incidentes na alienação, aquisição ou locação do empreendimento.

6. A NAI Brazil reserva-se o direito de rever o laudo caso (i) haja comprovação de erro ou engano na informação encaminhada pela contratante ou nas premissas acima consideradas ou (ii) venha a ser identificado algo que afete o potencial de comercialização do imóvel.
7. O trabalho é dirigido ao Contratante nomeado neste laudo e a NAI Brazil não tem obrigações e responsabilidades perante terceiros que eventualmente venham a assumir posições e decisões com base neste trabalho. Este trabalho não poderá ser publicado em todo ou em parte.
8. Os avaliadores da NAI Brazil declaram não ter conhecimento de interesse presente ou futuro, próprio ou de familiares nos imóveis objeto deste estudo a serem analisados.
9. Tendências positivas passadas do mercado não são indicativo de sucessos futuros. O laudo final reflete a análise na data e na conjuntura mercadológica em que foi realizado. A NAI Brazil não assume responsabilidade por mudanças de comportamento do mercado ou alterações nos métodos ou critérios de avaliação.
10. Este relatório não poderá ser publicado sem a prévia autorização por escrito da NAI Brazil sendo que, no caso de eventual autorização, deverá ser publicado em sua integralidade, não sendo permitida em nenhuma hipótese a publicação ou divulgação 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.
11. Lembramos, ainda, que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da engenharia de avaliação e não representam um número exato, mas o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente um bem, numa data de referência, dentro das condições do mercado vigente.
12. Declaramos que essa avaliação é totalmente independente e não possui envolvimento algum dos signatários e das pessoas que participaram de sua elaboração.