

LAUDO COMPLETO DE AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA

PREPARADO PARA: XP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO
IMOBILIÁRIO – FII.

USO: O laudo de avaliação destinar-se-á ao uso específico para fins de
transações e registro junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

FINALIDADE: Tomada de decisão interna e registro junto à CVM – Comissão de
Valores Mobiliários.

PROPRIEDADE: Shopping Cidade Jardim, Avenida Magalhães de Castro,
12.000 - Cidade Jardim - São Paulo/SP.

DATA: 20 de Abril de 2018.

São Paulo, 20 de Abril de 2018.

XP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII.

Att.: Sr. Pedro Carraz

XP Gestão de Recursos
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3600 | 11º andar
São Paulo/SP - CEP: 04538-132
pedro.carraz@xpgestao.com.br

Relatório de Avaliação do Shopping Cidade Jardim Situado na Avenida Magalhães de Castro, 12.000, Cidade Jardim, Município de São Paulo, Estado de São Paulo.

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.

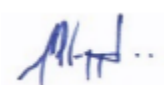
Este relatório foi elaborado para a XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário – FII. para fins de transações e registro junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários, atendendo as normas estabelecidas na Instrução CVM nº 472/08. A publicação ou divulgação deste laudo é permitida somente na sua integralidade, 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	8
METODOLOGIA	9
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O VALOR DE UM BEM, DE SEUS FRUTOS E DIREITOS	9
MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE DADOS DE MERCADO	9
MÉTODO INVOLUTIVO	9
MÉTODO EVOLUTIVO	9
MÉTODO DA CAPITALIZAÇÃO DA RENDA	9
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O CUSTO DE UM BEM	9
MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE CUSTO	9
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR INDICADORES DE VIABILIDADE DA UTILIZAÇÃO ECONÔMICA DE UM EMPREENDIMENTO	10
CRITÉRIO ADOTADO	10
DEFINIÇÕES TÉCNICAS	10
APLICAÇÃO DA METODOLOGIA	11
ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO	12
PREMISSAS E “DISCLAIMERS”	14
LOCALIZAÇÃO	17
SITUAÇÃO	17
OCUPAÇÃO CIRCUNVIZINHA	18
MELHORAMENTOS PÚBLICOS	18
TRANSPORTES	18
DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE	19
CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS	20
QUADRO DA ABL (ÁREA BRUTA LOCÁVEL)	22
ESTACIONAMENTO	23
DOCUMENTAÇÃO, TAXAS E DISPÊNDIOS	24
PLANEJAMENTO URBANO	25
ZONEAMENTO	25
RESTRIÇÕES QUANTO AO USO E AO APROVEITAMENTO	25
RESTRIÇÕES QUANTO AO ZM (ZONA MISTA)	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
ANÁLISE DE MERCADO	33
NÚMEROS DO SETOR	33
REGIÃO SUDESTE	35
CONCORRENTES DE MERCADO	35

NOVO ESTOQUE	36
RISCOS	38
PROCESSO DE AVALIAÇÃO	39
METODOLOGIA	39
MODELO DE ANÁLISE	39
PREMISSAS BÁSICAS	39
CENÁRIO ADOTADO	41
PERÍODO DE ANÁLISE	41
RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO	41
ALUGUEL COMPLEMENTAR	42
RECEITA DE MALL & MERCHANDISING	42
CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO	43
RESULTADO DE ESTACIONAMENTO	43
RECEITA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO (10%)	44
RECEITA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO (5%)	44
VACÂNCIA FINANCEIRA	45
INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL	45
DESPESAS ADMINISTRATIVAS	46
DESPESAS COMERCIAIS	46
FRA – FUNDO DE REPOSIÇÃO DE ATIVOS	47
PIS/COFIS	47
INFLAÇÃO	47
TAXA DE DESCONTO	47
EXPANSÃO	48
ANÁLISE DE DESVIOS PARA ALTERAÇÕES NO CENÁRIO ESPERADO	49
CONCLUSÃO FINAL DE VALOR	50
 ANEXO I – RELATÓRIO FOTOGRÁFICO	
ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO	

SUMÁRIO EXECUTIVO

DATA DO RELATÓRIO:	20 de Abril de 2018.
DATA DO VALOR DO ATIVO:	31 de Março de 2018 (data-base do fluxo de caixa).
DATA DA VISTORIA:	11 de novembro de 2017.
TIPO DE PROPRIEDADE:	Shopping Center Regional.
1 OBJETIVO:	Determinar o “valor justo” para Compra / Venda do imóvel em referência.
2 METODOLOGIA:	Método da Capitalização da Renda através do Fluxo de Caixa Descontado.
3 ENDEREÇO:	Avenida Magalhães de Castro, 12.000, Cidade Jardim, São Paulo - SP
Acessibilidade:	Avenida Magalhães de Castro.
Vizinhança:	Mista (comercial e residencial).
Transporte:	Rodoviário (público e privado).
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.
4 DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE:	
• Terreno:	• Topografia: Plana. • Formato: Irregular. • Área do Terreno: 49.779,00 m² (conforme IPTU 2017).
• Construções:	• Descrição: Shopping center regional. • Idade: 9 anos. • Vida Remanescente: 51 anos. • Área Construída: 112.607,00 m² (conforme IPTU 2017). • Área Bruta Locável: 37.671,06 m² (conforme rent roll fornecido pelo cliente). • Estacionamento: 1.388 vagas (Conforme ABRASCE).

5 CENÁRIO ARBITRADO:

• Período de Análise:	10 anos.	
• Crescimento Real de Aluguéis:	1,00% ao ano. 2,00% ao ano.	Do 2º ao 3º ano do fluxo de caixa projetado. Do 4º ano do fluxo de caixa projetado em diante.
• Receita de Aluguel:	R\$ 36.483.523,00.	No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
• Aluguel Complementar:	R\$ 16.000.000,00. R\$ 17.000.000,00. R\$ 18.000.000,00.	No 1º ano do fluxo de caixa projetado. No 2º ano do fluxo de caixa projetado. Ao ano. Do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Receita de Mall & Merchandising:	R\$ 8.000.000,00. R\$ 8.600.000,00.	No 1º ano do fluxo de caixa projetado. Ao ano. Do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• CDU – Cessão de Direito de Uso:	R\$ 3.000.000,00. R\$ 5.418.791,00. R\$ 6.000.000,00.	No 1º ano do fluxo de caixa projetado. No 2º ano do fluxo de caixa projetado. Ao ano. Do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado
• Resultado de Estacionamento:	R\$ 23.000.000,00. R\$ 23.500.000,00. R\$ 24.000.000,00. R\$ 24.500.000,00. R\$ 25.000.000,00.	No 1º ano do fluxo de caixa projetado. No 2º ano do fluxo de caixa projetado. No 3º ano do fluxo de caixa projetado. No 4º ano do fluxo de caixa projetado. Ao ano. Do 5º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Receita de Taxa de Administração (10%):	R\$ 5.000.000,00. R\$ 5.500.000,00.	No 1º ano do fluxo de caixa projetado. Ao ano. Do 2º ano do fluxo de caixa projetado em diante.
• Receita de Taxa de Administração (5%):	5,00%.	Sobre receitas de aluguel, crescimento real e aluguel complementar.
• Vacância Financeira:	4,00%. 3,00%. 2,50%. 2,00%. 1,50%.	No 1º ano. No 2º ano. No 3º ano. No 4º ano. Do 5º ano em diante.
• Inadimplência Irrecuperável:	1,00%.	Ao ano. Sobre a receita de aluguel (excluindo-se as lojas âncoras, cinema, lazer e megalojas).

- Despesas Administrativas: (R\$ 50.000,00). Ao ano.
- Despesas Comerciais: (R\$ 750.000,00). Ao ano.
- FRA - Fundo de Reposição de Ativo: 1,00%. Sobre a receita bruta efetiva, do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
- Inflação Na análise do empreendimento consideramos a taxa de inflação 4,50% para 2018, 4,25% para 2019 e 4,00% para 2020, conforme Meta do Banco Central do Brasil. Para os anos futuros a 2020 reproduzimos por analogia, o mesmo percentual.
- Taxa de Desconto (Nominal): 12,33%. Ao ano.
- Taxa de Capitalização: 7,75%. Ao ano.
- Comissão de Venda do Ativo: 3,50%. Sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado.

6 VALOR DE MERCADO DO SHOPPING CENTER (EM 31 DE MARÇO DE 2018):

R\$ 1.442.957.000,00 (UM BILHÃO E QUATROCENTOS E QUARENTA E DOIS MILHÕES E NOVECENTOS E CINQUENTA E SETE MIL REAIS).

OBJETIVO

FACHADA DO IMÓVEL



FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD

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.

O destinatário do laudo de avaliação é o contratante, XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário – FII.

Este laudo completo de avaliação imobiliária destinar-se-á ao uso específico para fins de transações e registro junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários e divulgação à XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário – FII. 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; e
- Layout etc.

DEFINIÇÕES TÉCNICAS

Entende-se como “valor justo” 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 provindos de cada método. Quando mais de um método é utilizado, cada abordagem é julgada segundo sua aplicabilidade, confiabilidade, qualidade e quantidade de informações. O valor final da propriedade tanto pode corresponder ao valor de um dos métodos, quanto a uma correlação de alguns deles ou todos.

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 do “**Fluxo de Caixa Descontado**” para determinação do valor justo para a compra/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	Ampla, com os elementos operacionais devidamente explicitados	3
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	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	20

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;
- A menos que acordado o Avaliador não deve ser chamado para depor em qualquer tribunal ou processo administrativo relativo à Propriedade ou a avaliação;
- Este relatório foi elaborado para XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário – FII, para fins de transações e registro junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários, atendendo as normas estabelecidas na Instrução CVM nº 472/08;
- 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 estrutura existente (s) e / ou propostas. Não se observou qualquer evidência em contrário durante a nossa inspeção do imóvel. A drenagem parece ser adequada;
- Salvo disposição em contrário, não recebemos qualquer relatório e não sabemos de quaisquer servidões, invasões, ou restrições que possam afetar negativamente o uso da Propriedade. No entanto, recomendamos uma pesquisa de título para determinar se alguma condição adversa existe;

- Salvo disposição em contrário, não foi fornecido um levantamento das zonas de brejo, pântano ou manancial. Se os dados de engenharia futuramente revelarem a presença destas zonas regulamentadas, isso poderia afetar o valor da propriedade. Recomendamos uma pesquisa por um engenheiro profissional com experiência neste campo;
- Salvo disposição em contrário, não inspecionamos o telhado nem fizemos uma inspeção detalhada dos sistemas mecânicos. Os avaliadores não estão qualificados para emitir um parecer sobre a adequação ou condição destes componentes. Aconselhamos a contratação de um perito neste campo, se a informação detalhada for necessária;
- Se, com a aprovação prévia da Cushman & Wakefield, o Laudo for submetido a um credor ou investidor, a referida parte deve considerar este Laudo apenas como um fator, na sua decisão de investimento global, juntamente com suas considerações independentes de investimento e os critérios de subscrição. A Cushman & Wakefield ressalta que este credor ou investidor deve compreender todas as condições extraordinárias e hipotéticas e pressupostos e condições limitantes incorporados neste Laudo;
- 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;
- Não tivemos acesso a todos contratos de aluguel das lojas do Shopping para sua validação. Consideramos que os números fornecidos de alugueis pelo cliente em tabela de Excel verídicos;
- **Na análise do empreendimento consideramos a taxa de inflação 4,50% para 2018, 4,25% para 2019 e 4,00% para 2020, conforme Meta do Banco Central do Brasil. Para os anos futuros a 2020 reproduzimos por analogia, o mesmo percentual;**
- **Na avaliação foi considerado comissão de venda sobre o ativo à 3,5% sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado que serve de base para o cálculo da perpetuidade;**
- **Conforme solicitado pelo cliente, não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacionais do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS, do imposto de renda e demais tributos;**
- **O fluxo de caixa projetado se inicia em 01 de Abril de 2018;**
- **O resultado apresentado no laudo reflete 100% do valor de mercado do Shopping Cidade Jardim;**
- No cálculo do valor de compra/venda do imóvel em referência, foram consideradas apenas as áreas brutas locáveis, conforme item "Descrição da Propriedade"; e
- 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.

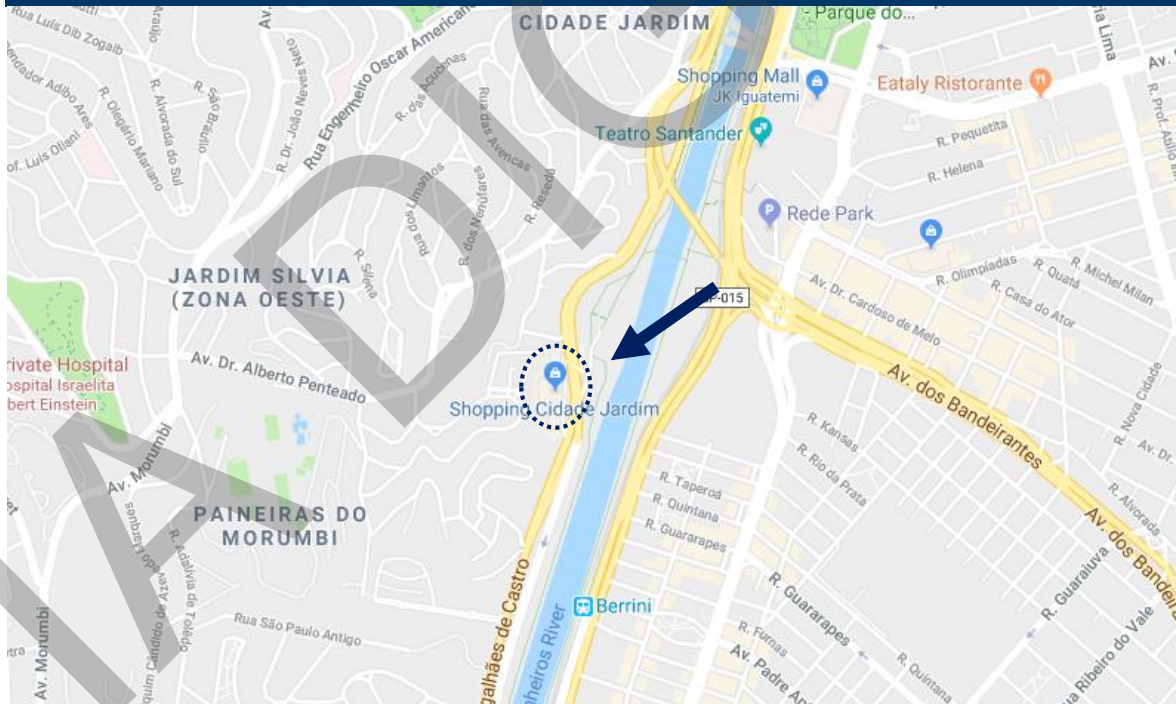
LOCALIZAÇÃO

SITUAÇÃO

O Shopping Cidade Jardim está situado na Avenida Magalhães de Castro, nº 12.000, Cidade Jardim, Município e Estado de São Paulo. Como pontos de referência, podemos citar que a propriedade em estudo dista aproximadamente:

- 2,10 km do Hospital São Luiz;
- 2,70 km do Shopping JK Iguatemi;
- 3,10 km do Estádio Cícero Pompeu de Toledo (Morumbi);
- 4,60 km da Universidade São Judas Tadeu - USJT;
- 8,00 km do Aeroporto de Congonhas;
- 9,90 km do Morumbi Shopping;
- 14,60 km de Osasco; e
- 36,30 km do Aeroporto Internacional de Guarulhos.

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 unifamiliares (casas) e multifamiliares (edifícios), além de estabelecimentos comerciais e de serviços de âmbito local e geral de padrão construtivo médio e médio-alto.

Podemos destacar que a Avenida Magalhães de Castro é caracterizada pela intensa presença de estabelecimentos de comércio e serviços de grande porte, entre hipermercado (Pão de Açúcar), loja de material de construção (Leroy Merlin), postos de gasolina, entre outros.

MELHORAMENTOS PÚBLICOS

A região é servida por todos os melhoramentos públicos existentes na cidade, tais como redes de energia elétrica, sistema viário, transporte coletivo, telefone, coleta de resíduos sólidos, água potável, esgotamento sanitário, águas pluviais, serviços postais, limpeza e conservação viária.

A Avenida Magalhães de Castro, no trecho do imóvel avaliando, é uma via de mão única, com 04 faixas de rolamento, sendo uma preferencialmente para ônibus e táxis. A via possui delimitação de faixas, apresenta bom estado de conservação, tráfego moderado, pavimentação em asfalto, guias, sarjetas, calçadas e drenagem de águas pluviais.

TRANSPORTES

Em termos de transporte urbano, podemos afirmar que a localidade do imóvel em estudo, é servido por linhas regulares de ônibus que fazem a ligação do bairro com o centro e outros pontos da cidade.

O shopping está localizado na Avenida Magalhães de Castro, que faz ligação com a Avenida Roque Petroni Júnior pela Ponte Nova Morumbi, e com a região Sul e Oeste do município.

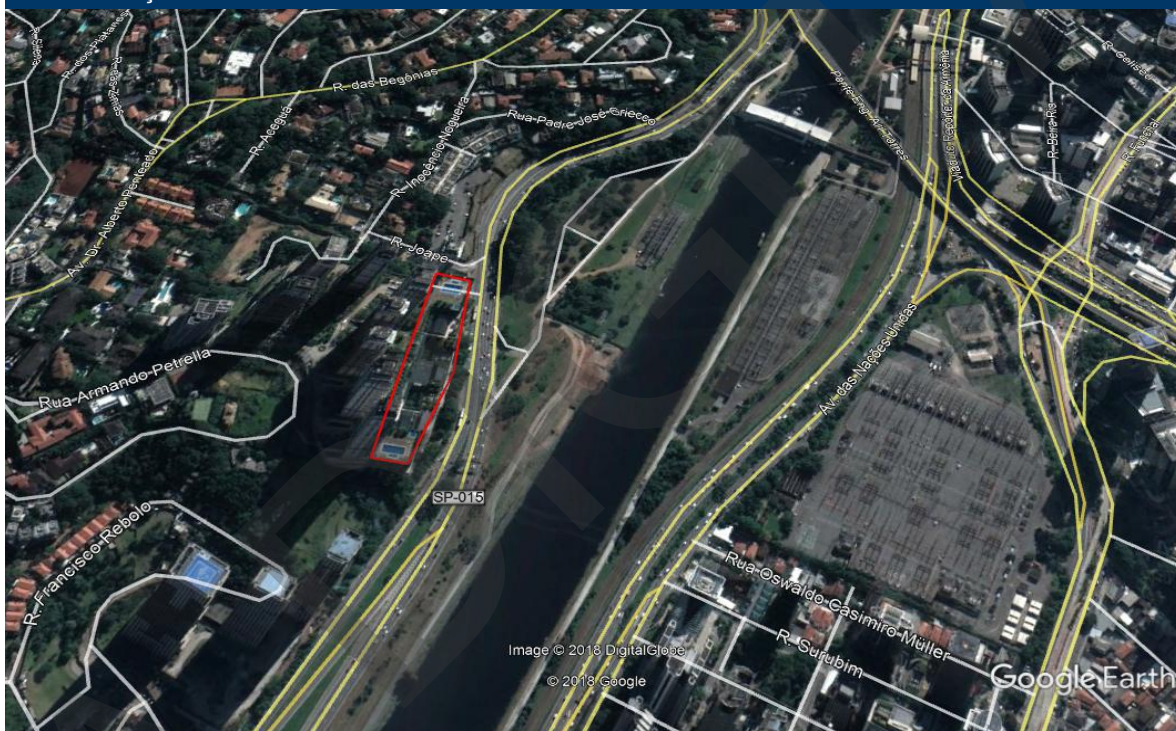
O Aeroporto de Congonhas, localizado no município de São Paulo localiza-se a aproximadamente 8,0 km da propriedade, já o Aeroporto Internacional de Guarulhos - Cumbica, localiza-se a aproximadamente 36,3 km da propriedade, sendo atingíveis, respectivamente, em cerca de 18 minutos e 1 hora e 8 minutos com o uso de automóvel (fora dos horários de pico).

DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE

Trata-se de um Shopping Center Regional, localizado no município de São Paulo e inaugurado em maio de 2008, edificado em um terreno de 112.607,00 m² (De acordo com o IPTU 2017). O shopping atualmente possui 37.671,06 m² de Área Bruta Locável e 1.388 vagas de estacionamento.

O “mix” do shopping inclui lojas âncoras, a exemplo da Academia Rebook Sports Club, Cinemark, Louis Vuitton, Spa e Zara.

DELIMITAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE



FONTE: GOOGLE EARTH, EDITADO POR CUSHMAN & WAKEFIELD

CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS

O Shopping em estudo possui as seguintes características básicas:

RESUMO DAS BENFEITORIAS EXISTENTES	
ITENS	CARACTERÍSTICAS
Uso:	Comercial.
Composição:	2º Subsolo: Áreas técnicas e estacionamento.
	1º Subsolo: Administração, áreas técnicas e estacionamento.
	Térreo: Lojas.
	MT – Mezanino: Depósitos e estacionamento.
	1º Andar: Lojas e estacionamento.
	M1 – Mezanino: Depósitos e estacionamento.
	2º Andar: Lojas, depósitos e estacionamento.
	M2 – Mezanino: Depósitos e estacionamento.
	3º Andar: Lojas, áreas técnicas e depósitos.
	4º Andar: Lojas.
Estrutura:	Concreto armado.
Fachada:	Pintura texturizada, moldura de vidro e tijolos aparentes.
Fechamento Lateral:	Moldura de vidro e tijolos aparentes.
Esquadrias:	Metal.
Vidros:	Laminado.
Ar Condicionado:	05 torres de resfriamento, marca Semco, modelo VTX N535.
	02 torres de resfriamento, marca Semco, modelo VTX 315LS.
	25 splits.
	14 unidades instaladas na praça de alimentação.
Sistema de Proteção Contra Incêndio:	Iluminação de emergência, sprinklers, alarme sonoro, hidrantes, extintores de incêndio, geradores de emergência, detectores de fumaça, escadas pressurizadas e extração de fumaça.
Circulação Vertical:	04 elevadores da marca Otis, com capacidade para 13 pessoas ou 1.000 kg.
	02 elevadores panorâmicos da marca Otis, com capacidade para 15 pessoas ou 1.150 kg.
	06 elevadores de carga da marca Otis, com capacidade para 13 pessoas ou 1.000 kg.
	26 escadas rolantes.

Instalações Elétricas:	03 transformadores com capacidade de 2.000 KVA.
	01 transformador com capacidade de 1.000 KVA.
	01 transformador com capacidade de 500 KVA.
	01 transformador com capacidade de 4.000 KVA para o gerador.
	10 lojas que recebem tensão média (34 kV).
	02 geradores com capacidade de 400 KVA cada.
	02 geradores com capacidade de 2500 KVA cada.
Iluminação Natural:	Artificial e natural.
Estacionamento:	1.388 vagas de estacionamento.
Data de Inauguração:	Maio de 2008.
Estado de Conservação:	Novo (a).
Idade Aparente:	9 anos.
Vida Remanescente:	51 anos.

Quanto aos acabamentos internos dos principais ambientes, podemos destacar:

PRINCIPAIS ACABAMENTOS				
AMBIENTE	PISO	PAREDE	FORRO	PÉ DIREITO
Administração:	Porcelanato.	Massa e pintura.	Gesso, massa e pintura.	2,30 m.
Área de Mall:	Granilite.	Massa e pintura, pintura texturizada.	Massa e pintura.	4,85 m.
Sanitários:	Porcelanato.	Mármore.	Gesso, massa e pintura.	2,50 a 4,00 m.

Obs.: É importante salientar que não faz parte de nossos serviços, verificar condições estruturais das construções ou de suas fundações, nem testar as instalações hidráulicas e elétricas. Não temos razões para suspeitar que exista algum problema sério, e nos responsabilizar por estes aspectos e suas possíveis implicações.

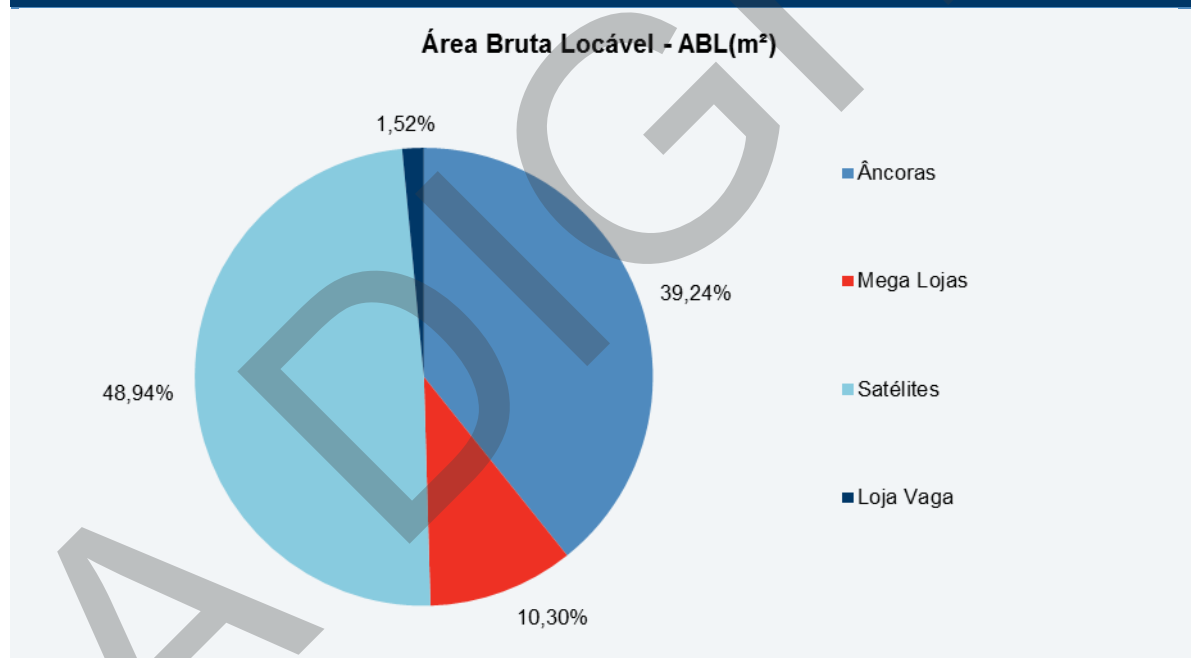
QUADRO DA ABL (ÁREA BRUTA LOCÁVEL)

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

QUADRO DE ÁREAS		
SEGMENTO	QUANTIDADE	ÁREA BRUTA LOCÁVEL (m²)
Âncoras	5	14.782,78
Megalojas	6	3.880,11
Satélites	163	18.436,68
Loja Vaga	16	571,49
TOTAL	190	37.671,06

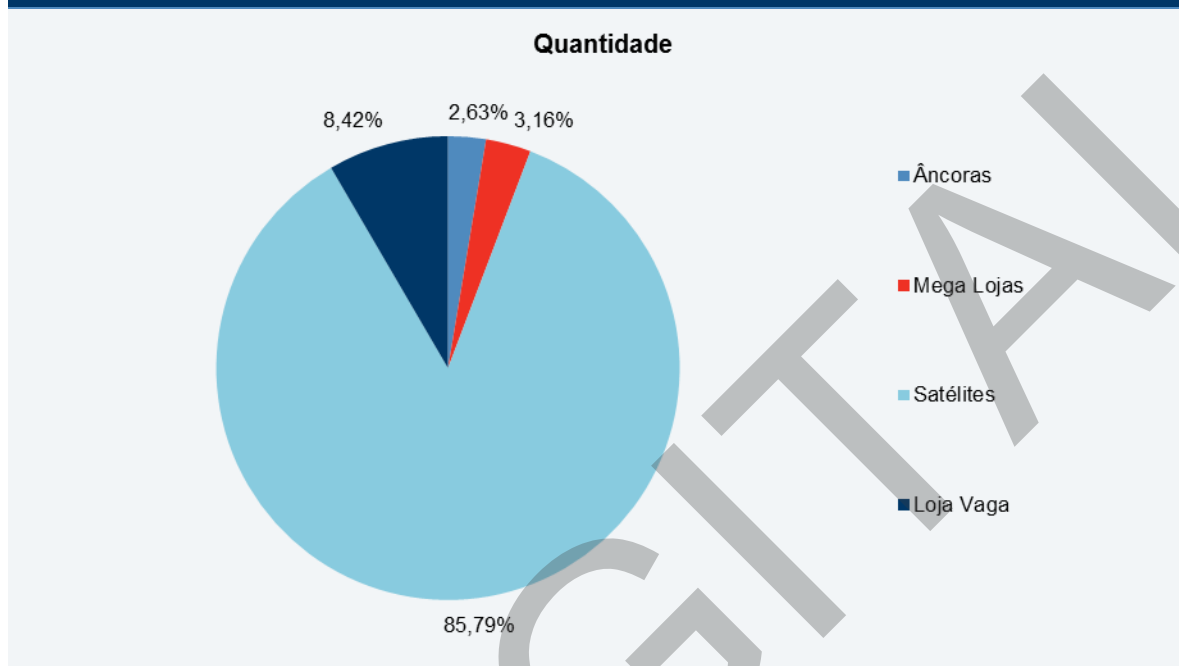
FONTE: JHSF PARTICIPAÇÕES S.A.; CUSHMAN & WAKEFIELD - VALUATION & ADVISORY

ÁREA BRUTA LOCÁVEL DISTRIBUÍDAS POR SEGMENTO



FONTE: JHSF PARTICIPAÇÕES S.A.; CUSHMAN & WAKEFIELD - VALUATION & ADVISORY

NÚMERO DE LOJAS DISTRIBUÍDAS POR SEGMENTO



FONTE: JHSF PARTICIPAÇÕES S.A.; CUSHMAN & WAKEFIELD - VALUATION & ADVISORY

ESTACIONAMENTO

O estacionamento do Shopping Cidade Jardim tem acesso pela Avenida Magalhães de Castro, possuindo 1.388 vagas de estacionamento.

DOCUMENTAÇÃO, TAXAS E DISPÊNDIOS

Foi nos fornecido os seguintes documentos:

- Quadro de locações contratadas contendo os seguintes dados de cada loja:
 - LUC;
 - Nome Fantasia;
 - Unitário Anualizado de Locação;
 - ABL (área bruta locável);
 - Degraus (steps) de locação com respectivos unitários de locação e data de ocorrência do step;
- Série histórica da situação de vacância e inadimplência em MS excel;
- Série histórica do demonstrativo anual de resultado econômico e financeiro a distribuir para os empreendedores em excel;

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 do mesmo.

Obs.: O cliente não forneceu para a avaliação do imóvel a Matrícula e o IPTU da propriedade.

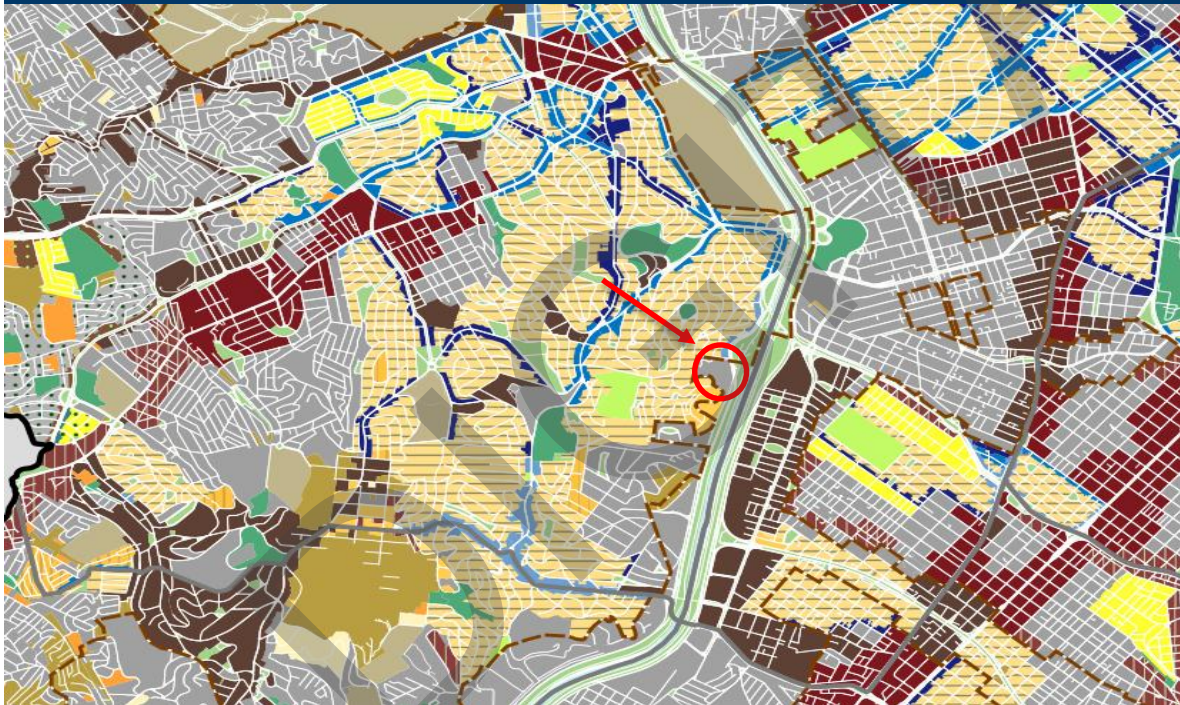
PLANEJAMENTO URBANO

ZONEAMENTO

A legislação que dispõe sobre o zoneamento, parcelamento, uso e ocupação do solo do plano diretor do município do São Paulo é determinada pela lei n.º 16.402 de 22º de março e 2016.

De acordo com a legislação vigente, a propriedade encontra-se em perímetro de ZM (Zona Mista).

LOCALIZAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE NO MAPA DE ZONAMENTO



FONTE: PREFEITURA DE SÃO PAULO

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 AO ZM (ZONA MISTA)

ÍNDICES

- Taxa Ocupação: 0,70 ou 70% da área do terreno para habitações ou indústrias.
- Coeficiente de Aproveitamento: 2,0 (máximo).

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 6,50%, patamar atual.

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.

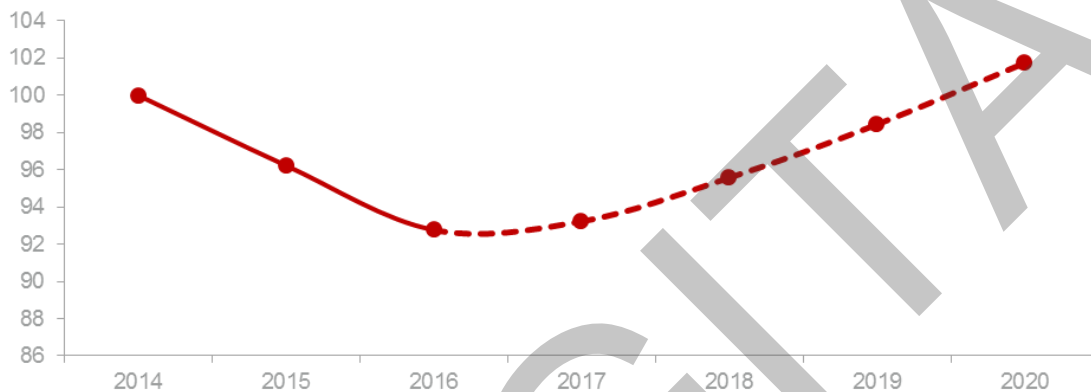
O risco-país acompanhou trajetória semelhante e encontra-se no momento atual em queda, após o índice EMBI+ ter atingido 569 pontos em fevereiro de 2016. O índice está atualmente abaixo dos 240 pontos, girando em torno de 233.

Por fim, para 2018, 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%.

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	-	-	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:

- 16 de abril de 2018 – A Brookfield Brasil Shopping Centers acertou a venda de 59,5% para de sua participação à Jorge's Imóveis e Administração, o Grupo Rezek, Eacas Participações e para o empresário Michel Michalua Filho. O Shopping Raposo está localizado na rodovia Raposo Tavares em São Paulo e conta com 27.665 m² ABL.
- 16 de março de 2018 – A XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário anunciou a compra de 8,0% da fração ideal do Shopping Cidade de São Paulo pelo valor de 62,4 milhões de reais, localizado na Avenida Paulista, uma das regiões mais valorizadas da cidade de São Paulo, e que conta com 16.619,00 m² de ABL.
- 16 de março de 2018 – A XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário anunciou a compra de 25,0% da participação na sociedade proprietária do Parque Shopping Belém, pelo valor de 57,6 milhões de reais. O shopping está localizado em Belém, a segunda maior cidade da região norte e conta com 28.676,00 m² de ABL.
- 7 de fevereiro de 2018 – A Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. anunciou a compra de 0,31% da participação do Shopping Pátio Higienópolis da Agropart Imobiliária Ltda por R\$ 4,6 milhões, e conta agora com 11,50% de participação total no empreendimento. O Shopping Pátio Higienópolis fica localizado na Avenida Higienópolis, na cidade de São Paulo, tem aproximadamente 34.100,00 m² de ABL e, em, 2017, apresentou uma receita por m² entre os 10 maiores dos shoppings de todo o país (R\$ 3.385/m²).
- 12 de janeiro de 2018 – O Grupo Zaffari anunciou a aquisição do Shopping San Pelegrino, localizado em Caxias do Sul/RS, o Shopping foi inaugurado em 2010, possui mais de 17.000,00 m² de ABL e passa a ser a 10ª unidade de shopping center do grupo.
- 28 de dezembro de 2017 – A Aliansce comunicou a venda de 24% da participação no Caxias Shopping, no Rio de Janeiro, para o XP Malls FII. Segundo a empresa, o valor a ser recebido é de R\$ 35,5 milhões;
- 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 majoritária 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 Aliansce 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 a ser adquirida é 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, continuamente com o desempenho do mercado.

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

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

Recentemente, esses fundos se tornaram mais importantes, as taxas de juros e os retornos sobre investimentos tradicionais são menores.

A tabela a seguir apresenta alguns fundos de investimentos imobiliários registrados na CVM e que apresentam Shopping Centers em seus portfólios. Valores referentes ao mês de março de 2018.

SHOPPINGS COM FII'S REGISTRADOS NA CVM		
	NOME DO FUNDO	VALOR DO PL (R\$)
1	VINCI SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	314.685.528,44
2	IPS PB - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	186.394.950,92
3	CSHG BRASIL SHOPPING - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	1.244.111.389,98
4	FII ANCAR IC	1.371.121.066,03
5	FII ELDORADO	796.565.936,40
6	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GRAND PLAZA SHOPPING	784.925.853,70
7	FII SHOPPING PARQUE D. PEDRO	1.785.952.018,61
8	FII PARQUE DOM PEDRO SHOPPING CENTER	636.507.234,95
9	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO VIA PARQUE SHOPPING - FII	487.223.985,54
10	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SHOPPING PÁTIO HIGIENOPOLIS	424.478.394,65
11	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA - FII	242.151.510,17
12	CSHG ATRIUM SHOPPING SANTO ANDRÉ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	214.717.321,55
13	FII PATEO MOINHOS DE VENTO	220.594.591,74
14	FII SHOPPING JARDIM SUL	188.414.960,50
15	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SHOPPING LIGHT	222.764.247,01
16	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO POLO SHOPPING INDAIATUBA	137.872.809,94
17	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO CENTRO TEXTIL INTERNACIONAL	124.778.962,98
18	RB CAPITAL GENERAL SHOPPING SULACAP FII	107.406.708,27
19	FII SHOPPING WEST PLAZA	82.441.288,51
20	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RAILWAY MALL I - FII	100.163.184,76
21	FII FLORIPA SHOPPING	72.840.548,59
22	LA SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	477.845.392,45
23	LA SHOPPING CENTERS II FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	56.660.839,89
24	MULTI SHOPPINGS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	165.814.349,13
25	SHOPPING IPIRANGA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	86.752.185,66

FONTE: RELATÓRIO DOS FIIS CVM E BOVESPA; DATA BASE: ABRIL/ 2018

Uma ferramenta de marketing tradicional frequentemente associada a uma oferta inicial de cotas no Fundo de Investimento Imobiliário é incluir um rendimento garantido mínimo para um período específico. Como alguns ativos estão apenas começando a amadurecer, as empresas de securitização assumir o risco para os primeiros anos para que, não haverá perda real para os investidores. Isso oferece a vantagem de uma distribuição mais rápida das ações e o capital é recuperado como se o projeto estivesse operacional.

ANÁLISE DE MERCADO

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

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

Atualmente o Brasil possui 573 centros de compras, empregando mais de 1 milhão de pessoas. A Área Bruta Locável (ABL) atual no país é de aproximadamente 15,58 milhões de m².

FONTE: ABRASCE

NÚMEROS DO SETOR

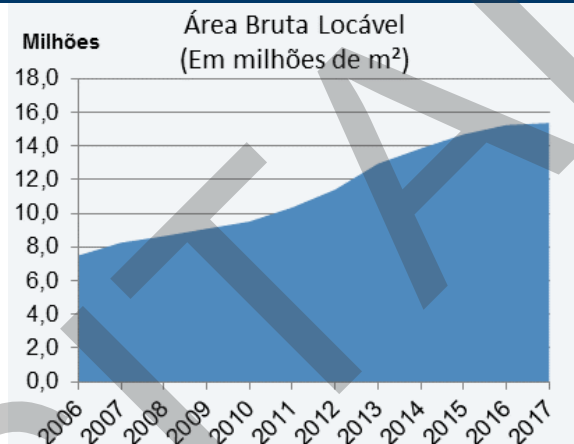
De acordo com a ABRASCE (Associação Brasileira de Shopping Centers), o status do Mercado Nacional de Shopping Centers é o seguinte (data-base abril de 2017):

STATUS ATUAL DO MERCADO NACIONAL DE SHOPPING CENTERS	
ITEM	ESTATÍSTICA
Número Total de Shoppings	573
A Inaugurar em 2018 ⁽¹⁾	25
Número Previsto para Dez. 2018	596
Área Bruta Locável (Em milhões de m²)	15,58
Vagas para Carros	897.506
Total de Lojas	102.300
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	2.760
Empregos Gerados	1.029.367
Faturamento em 2017 (Em R\$ bilhões)	167,75
Vendas em Relação ao Varejo Nacional em 2017 ⁽²⁾	12%
Tráfego de Pessoas (milhões por mês)	463,26
(1) Número Previsto de Inaugurações	
(2) Exclui vendas de combustíveis e GLP: Critério: Consideram-se aqui shoppings com lojas locadas, lojas âncoras e vagas de estacionamento, com área igual ou superior a 5.000m². A informação sobre faturamento é estimada e pode ser alterada	

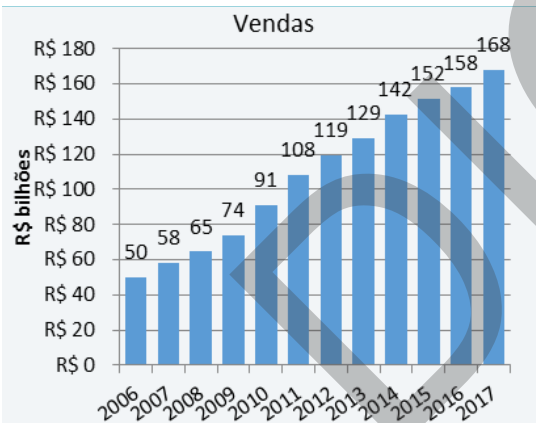
Fonte: ABRASCE

Os gráficos a seguir ilustram a evolução anual do segmento de acordo com o número de empreendimentos e total de Área Bruta Locável (ABL), período entre o ano 2006 e Abril/2018.

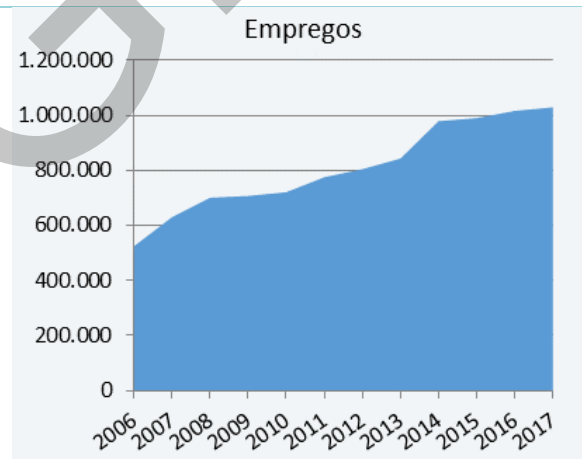
NÚMEROS DO SETOR



FONTE: ABRASCE

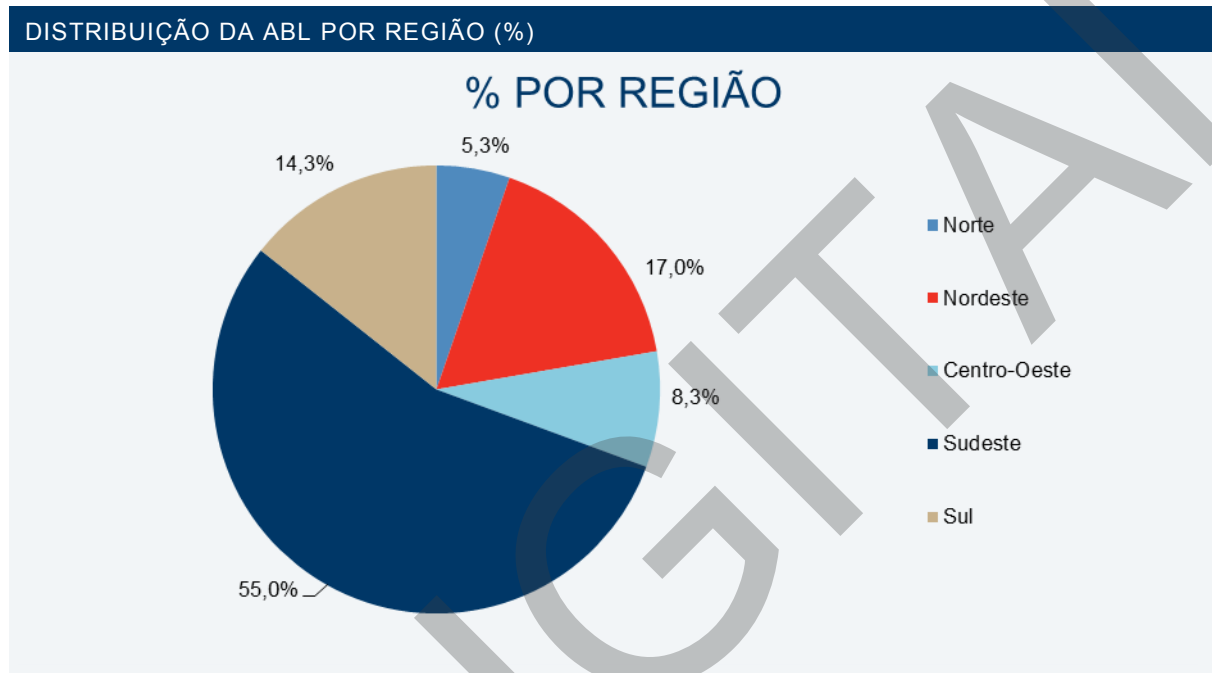


FONTE: ABRASCE



REGIÃO SUDESTE

Segundo a ABRASCE, a Região Sudeste concentra 55,0% da ABL total do país, como mostra o gráfico a seguir:



FONTE: ABRASCE

A Região Sudeste possui 304 shopping centers representando 8.509.802 m² de ABL.

CONCORRENTES DE MERCADO

O Shopping Cidade Jardim foi inaugurado em maio de 2008 e seus concorrentes mais próximos são:

- Shopping JK Iguatemi - localizado a aproximadamente 2,80 km do Shopping Cidade Jardim, foi inaugurado em junho de 2012. Atualmente o shopping possui 34.957,00 m² de ABL, distribuídos entre aproximadamente 211 lojas. O shopping conta, ainda, com 1.740 vagas de estacionamento e 08 salas de cinema.

FONTE: SITE SHOPPING JK IGUATEMI, CENSO BRASILEIRO DE SHOPPING CENTERS 2016/2017 - ABRASCE; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

- O Shopping Iguatemi Faria Lima - localizado a aproximadamente 8,70 km do Shopping Cidade Jardim, foi inaugurado em novembro de 1966. Atualmente o shopping possui 47.322,00 m² de ABL, distribuídos entre aproximadamente 314 lojas. O shopping conta, ainda, com 2.603 vagas de estacionamento e 06 salas de cinema.

FONTE: CENSO BRASILEIRO DE SHOPPING CENTERS 2016/2017 - ABRASCE; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

NOVO ESTOQUE

De acordo com informações obtidas no site da ABRASCE, em 2017 foram inaugurados 10 shopping centers e atualmente, em 2018, foram inaugurados 2 shoppings e existem 25 centros comerciais em construção no Brasil com inauguração prevista até o fim do ano, como pode ser observado nas tabelas a seguir:

SHOPPING CENTERS INAUGURADOS EM 2017/2018				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO
Itaquá Garden Shopping	Itaquaquecetuba	SP	29.719	25 de Abril de 2017
Shopping Peixoto	Itabaiana	SE	16.110	08 de Junho de 2017
Aparecida Shopping	Aparecida de Goiânia	GO	24.000	27 de Junho de 2017
Jardim Pamplona Shopping	São Paulo	SP	10.754	27 de Julho de 2017
Praça Nova Santa Maria	Santa Maria	RS	22.235	01 de Setembro de 2017
Cocais Shopping	Timon	MA	14.427	19 de Setembro de 2017
DF Plaza	Brasília	DF	12.000	19 de Setembro de 2017
Golden Shopping Calhau	São Luis	MA	25.174	29 de Setembro de 2017
Shopping Metropole Ananindeua	Ananindeua	PA	47.000	21 de Novembro de 2017
ParkShoppingCanoas	Canoas	RS	48.000	23 de Novembro de 2017
Boulevard Shopping Vitória da Conquista	Vitória da conquista	BA	30.000	26 de abril de 2018
Shopping Cidade dos Lagos	Guarapuava	PR	21.600	26 de abril de 2018
	12		301.019	

FONTE: ABRASCE

SHOPPING CENTERS PREVISTOS EM DE 2018				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO
Garanhuns Garden Shopping	Garanhus	PE	23,136	Janeiro de 2018
Guarapuava Garden Shopping	Guarapuava	PR	21,337	Janeiro de 2018
Patteo Olinda Shopping	Olinda	PE	51.581	Abril de 2018
Shopping Center Nações Três Lagoas	Três Lagoas	MS	16.000	Abril de 2018
República Street Mall	Goiânia	GO	5.470	Abril de 2018
Jockey Plaza Shopping	Curitiba	PR	60,000	Abril de 2018
Shopping Dutra	Mesquita	RJ	50.000	Abril de 2018
Praça Alvorada Shopping Center	Alvorada	RS	27.685	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	Maio de 2018
Piauí Shopping Center	Picos	PI	25.000	Maio de 2018
Shopping Igarassu	Paulista	PE	8,600	Junho 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
Passo Fundo Shopping	Passo Fundo	RS	30.000	Outubro de 2018
Aracaju Parque Shopping	Aracaju	SE	25.900	Novembro de 2018
Estação Jardim Shopping	São Paulo	SP	31,000	Dezembro de 2018
Shopping Park Sul	Volta Redonda	RJ	33.000	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 DE SHOPPINGS	25		720.736	

FONTE: ABRASCE (MÊS DE REFERÊNCIA ABRIL / DE 2018)

RISCOS

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

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

Quanto à operação e administração:

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

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

PROCESSO DE AVALIAÇÃO

METODOLOGIA

O Método adotado na presente avaliação foi o Método da Capitalização da Renda através do Fluxo de Caixa Descontado, que estima o valor presente a uma taxa de desconto apropriada.

MODELO DE ANÁLISE

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

- Período de projeção explícita: admitindo uma fase futura de maior proximidade temporal e melhores condições de previsibilidade, normalmente estabelecida em 10 anos;
- 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 Shopping Center, adotamos algumas premissas básicas, as quais nortearam as análises para conclusão do valor de mercado do empreendimento. Nós assumimos que um período de 10 anos seja suficiente e realista para determinar o valor de venda deste tipo de imóvel. Embora este tipo de ativo tenha uma vida útil maior, uma análise de investimento torna-se mais significativa se limitada a um período de tempo consideravelmente menor do que a vida útil econômica real, porém, longo o suficiente para um investidor em potencial.

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

- Este Laudo apenas pode ser utilizado em sua integralidade, não é permitida sua utilização parcial, em nenhuma hipótese. Nenhuma parte deste Laudo pode ser utilizada em conjunto com outra análise. A publicação ou divulgação deste Laudo não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield. A menos que indicado no acordo firmado entre Contratante e Cushman & Wakefield, este Laudo se destina única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante e aos propósitos para os quais foi elaborado. Em havendo permissão de divulgação, esta deverá obedecer a obrigatoriedade de divulgação do laudo em sua integralidade, também nas reproduções de qualquer informação a fonte deverá sempre ser citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação dos direitos autorais;
- Este relatório foi elaborado para XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário – FII. para fins de transações e registro junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários, atendendo as normas estabelecidas na Instrução CVM nº 472/08;
- Consideramos que a conjuntura econômica do país não sofrerá alterações significativas no período;

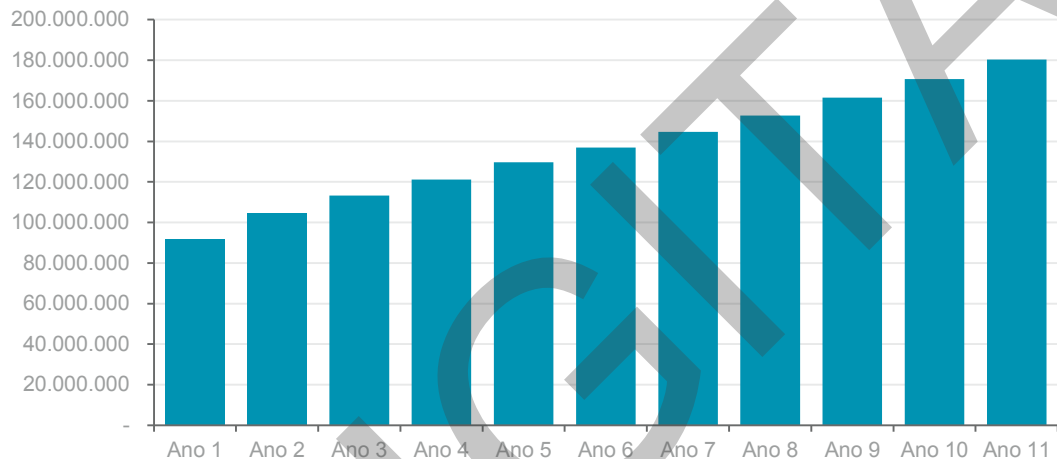
- O potencial de vendas do shopping foi arbitrado com base nas projeções futuras apresentadas, adequando-as na forma de análise da C&W;
- A avaliação foi realizada com base nas informações fornecidas pelo cliente através de estudo de desenvolvimento apresentado. Nas premissas foram considerados os parâmetros apontados pelo cliente, ajustados às projeções estruturadas pela Cushman & Wakefield;
- 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;
- A Cushman e Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não mantém relação de trabalho ou de subordinação com as sociedades controladoras ou controladas pelo administrador;
- A Cushman e Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não possui quaisquer cotas de Fundos de Investimento Imobiliários;
- Não tivemos acesso a todos contratos de aluguel das lojas do Shopping para sua validação. Consideramos que os números fornecidos de alugueis pelo cliente em tabela de Excel são verídicos;
- **Na análise do empreendimento consideramos a taxa de inflação 4,50% para 2018, 4,25% para 2019 e 4,00% para 2020, conforme Meta do Banco Central do Brasil. Para os anos futuros a 2020 reproduzimos por analogia, o mesmo percentual;**
- **Na avaliação foi considerado comissão de venda sobre o ativo à 3,5% sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado que serve de base para o cálculo da perpetuidade;**
- **Conforme solicitado pelo cliente, não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacionais do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS, do imposto de renda e demais tributos;**
- **O fluxo de caixa projetado se inicia em 1 de Abril de 2018; e**
- **O resultado apresentado no laudo reflete 100% do valor de mercado do Shopping Cidade Jardim.**

CENÁRIO ADOTADO

PERÍODO DE ANÁLISE

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

FLUXO DE CAIXA PROJETADO ANTES DE DÍVIDAS E IMPOSTOS

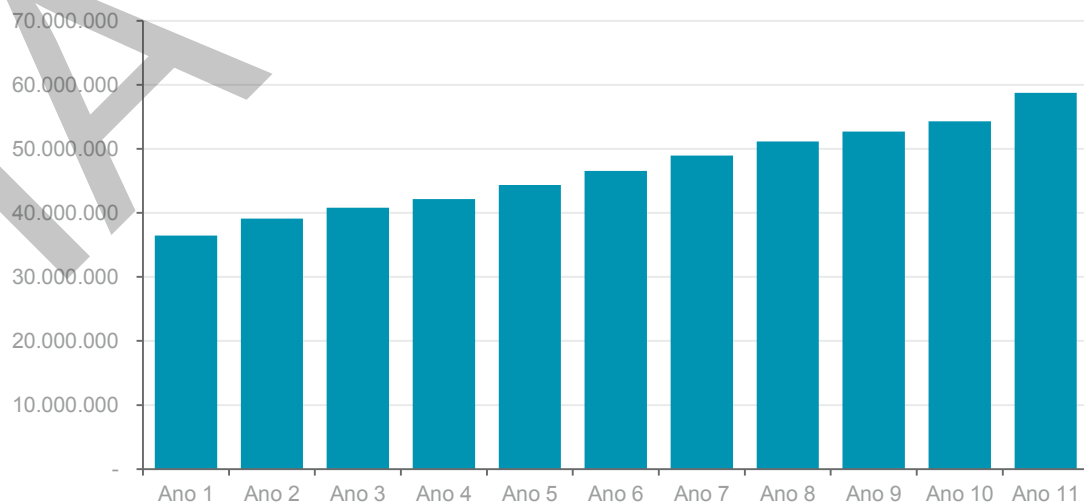


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO

A receita de aluguel mínimo projetada é de R\$ 36.483.523 no 1º ano do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ao 3º ano e 2,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO

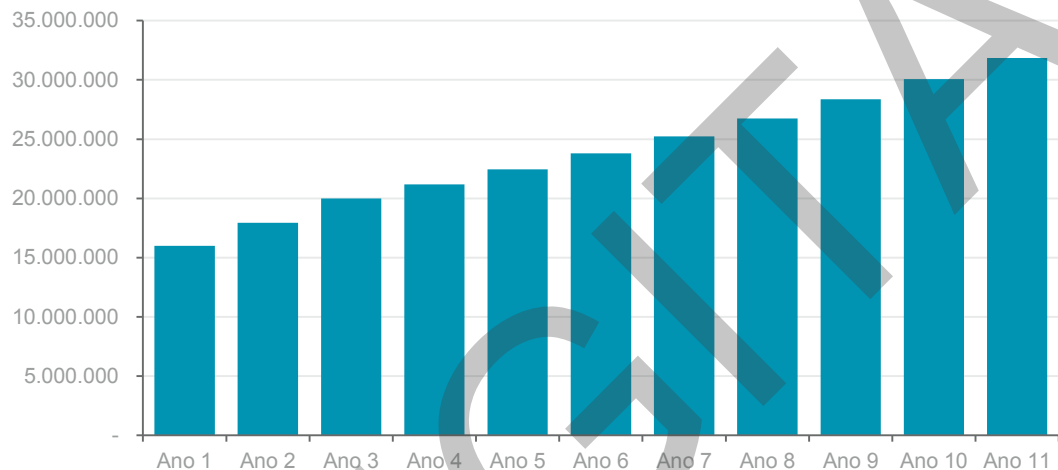


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

ALUGUEL COMPLEMENTAR

Para a receita de aluguel complementar projetamos R\$ 16.000.000,00 no 1º ano, R\$ 17.000.000,00 no 2º ano e R\$ 18.000.000,00 ao ano, do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ao 3º ano e 2,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

ALUGUEL COMPLEMENTAR

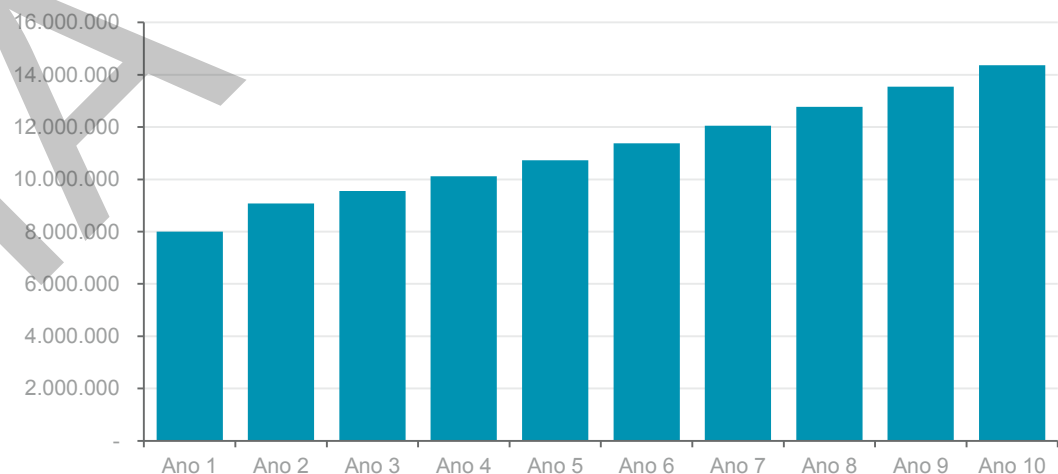


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE MALL & MERCHANDISING

Projetamos as receitas provenientes da área de “mall & merchandising” em R\$ 8.000.000,00 no 1º ano e R\$ 8.600.000,00 ao ano, do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ao 3º ano e 2,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE MALL & MERCHANDISING

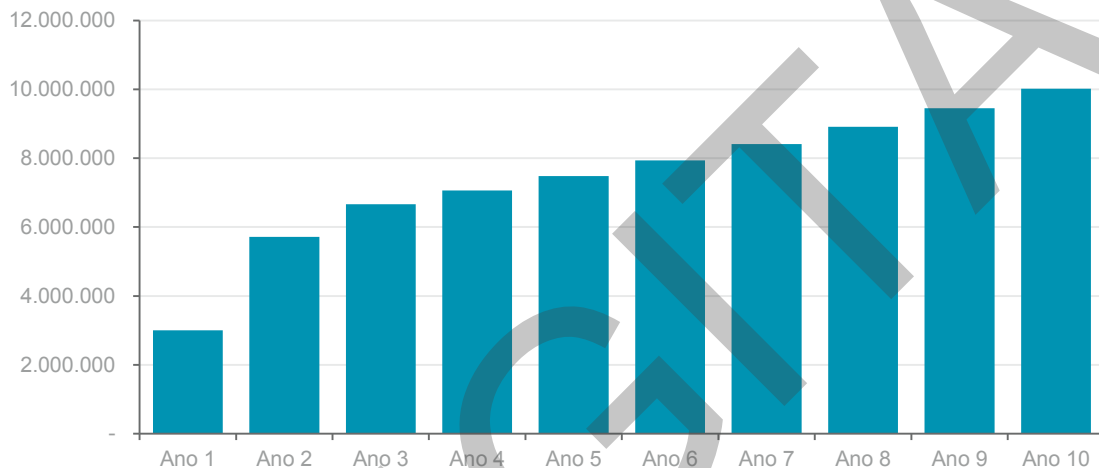


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO

Estimamos o recebimento de CDU – Cessão de Direito de Uso dos contratos de locação em R\$ 3.000.000,00 no 1º ano, R\$ 5.418.791,00 no 2º ano e R\$ 6.000.000,00 ao ano, do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ao 3º ano e 2,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO

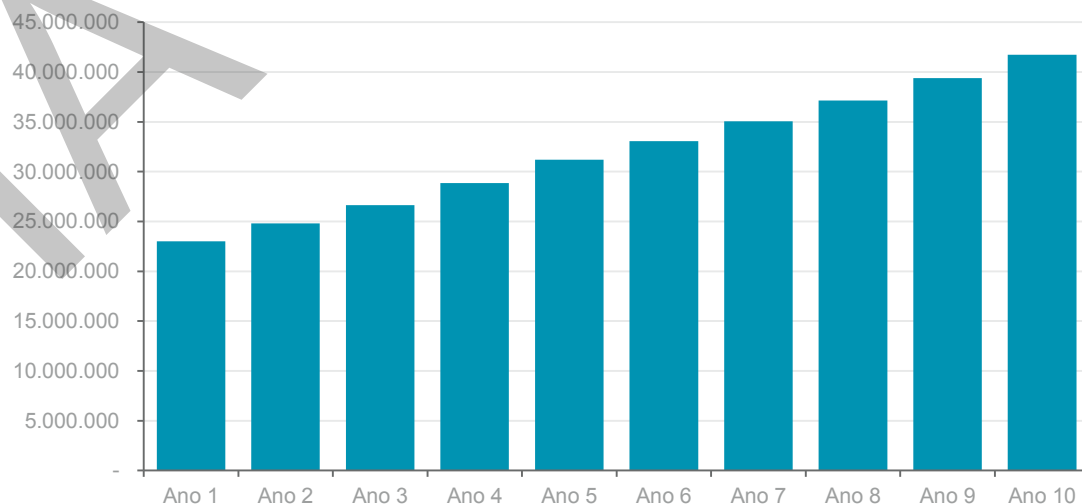


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RESULTADO DE ESTACIONAMENTO

O resultado de estacionamento corresponde a R\$ 23.000.000,00 no 1º ano, R\$ 23.500.000,00 no 2º ano, R\$ 24.000.000,00 no 3º ano, R\$ 24.500.000,00 no 4º ano e R\$ 25.000.000,00 ao ano, do 5º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ao 3º ano e 2,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

RESULTADO DE ESTACIONAMENTO

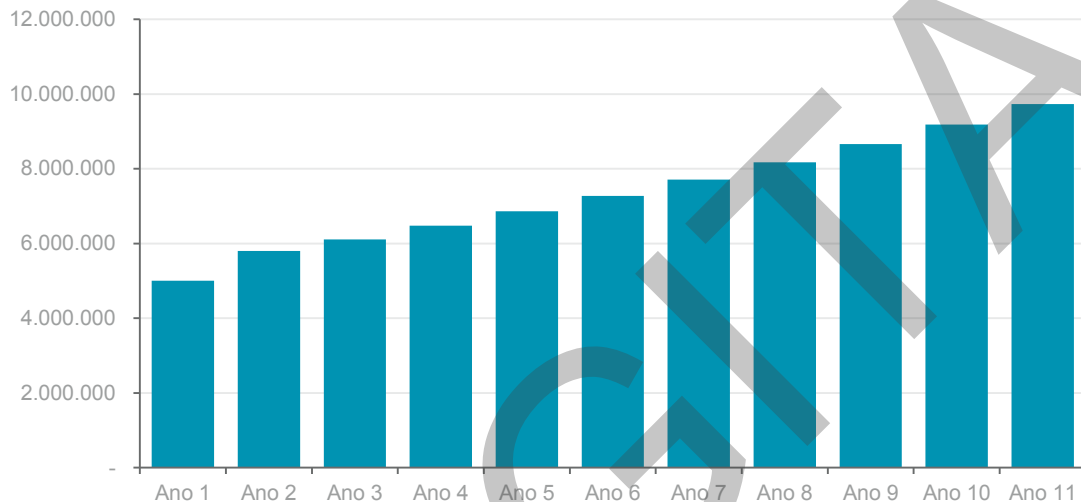


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO (10%)

A receita de taxa de administração (10%) foi estimada em R\$ 5.000.000,00 no 1º ano e R\$ 5.500.000,00 ao ano, do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ao 3º ano e 2,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO (10%)

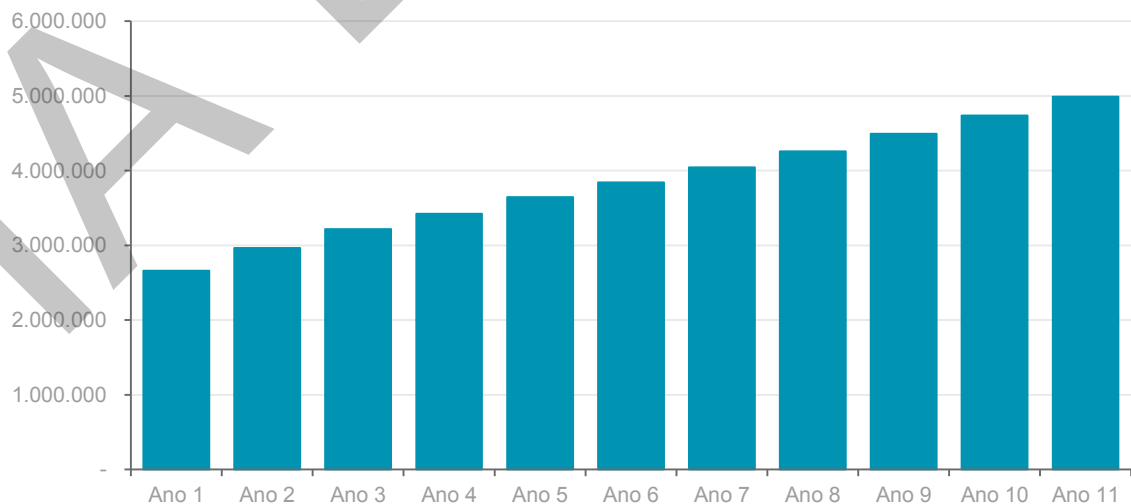


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO (5%)

A receita de taxa de administração (5,00%) foi admitida em 5,00% ao ano, sobre a base de receita de aluguel mínimo e seus respectivos crescimentos reais de aluguel. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ao 3º ano e 2,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO (5%)

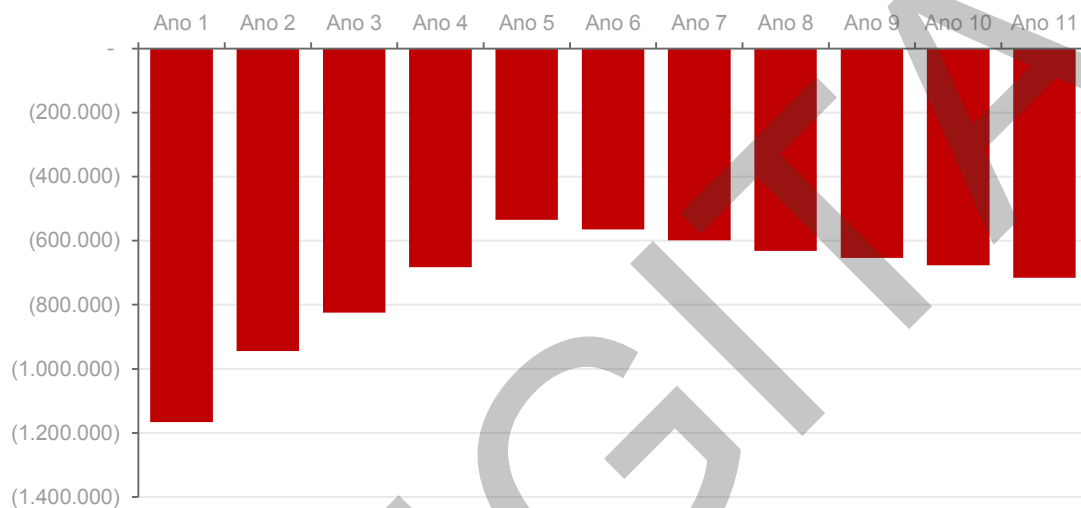


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

VACÂNCIA FINANCEIRA

Admitimos o nível de vacância financeira ao percentual da receita de aluguel (desconsiderando âncoras, cinema, megalojas e lazer) equivalente à 4,00% no 1º ano, 3,00% no 2º ano, 2,50% no 3º ano, 2,00% no 4º ano e 1,50% ao ano, do 5º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

VACÂNCIA FINANCEIRA

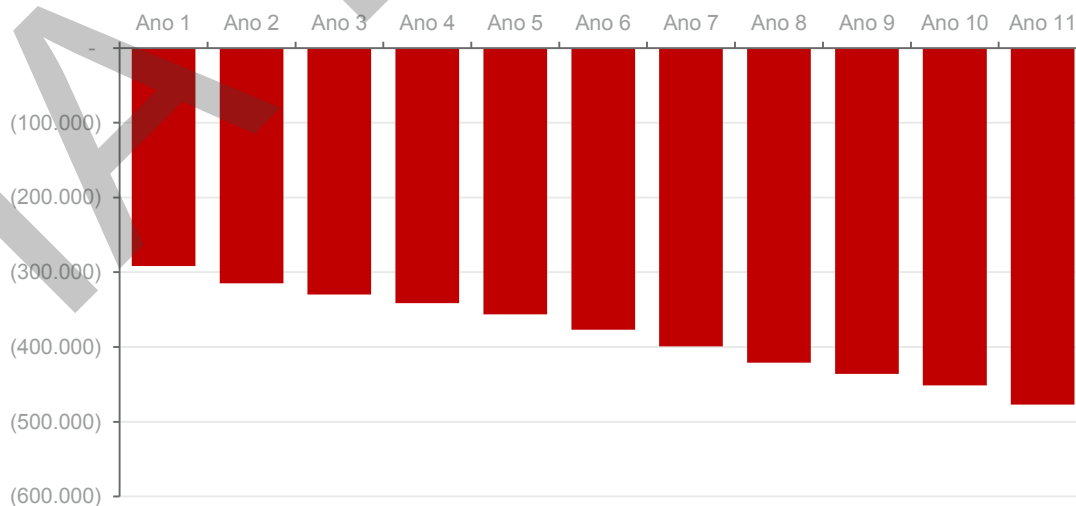


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL

Admitimos o nível de inadimplência irrecuperável ao percentual da receita de aluguel (desconsiderando âncoras, cinema, megalojas e lazer) equivalente à 1,00% ao ano, durante o período do fluxo de caixa projetado.

INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL

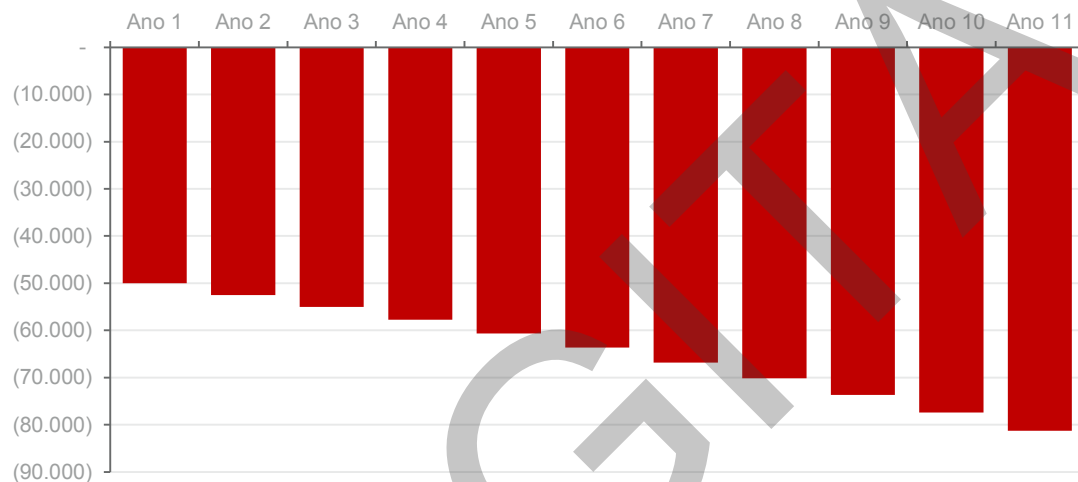


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

DESPESAS ADMINISTRATIVAS

As despesas administrativas foram projetadas em (R\$ 50.000,00) ao ano, durante o período do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ao 3º ano e 2,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

DESPESAS ADMINISTRATIVAS



FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

DESPESAS COMERCIAIS

As despesas comerciais foram estimadas em (R\$ 750.000,00) ao ano, durante o período do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa despesa compreendem em 0,50% do 2º ao 5º ano e 1,00% do 6º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 0,50% ao ano, do 2º ao 3º ano e 1,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

DESPESAS COMERCIAIS

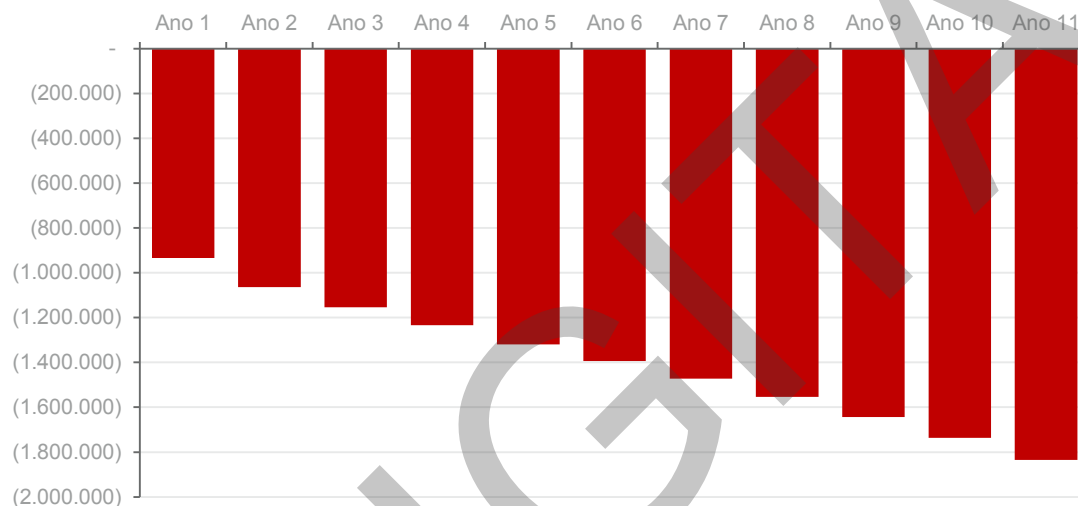


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

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 reação aos competidores, projetamos o reinvestimento, ou seja, o fundo de reposição de ativos em um valor percentual, sobre a receita bruta efetiva, de 1,00% ao ano, durante o período do fluxo de caixa projetado.

FRA – FUNDO DE REPOSIÇÃO DE ATIVOS



FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

PIS/COFINS

Na análise do empreendimento, conforme solicitado pelo cliente, não foi considerado a taxa de PIS/COFINS.

INFLAÇÃO

Para a projeção, foram utilizadas as projeções da meta de inflação: 4,50% em 2019, 4,25% em 2020 e 4,00% em 2021 conforme Meta do Banco Central do Brasil, para anos posteriores a 2021 nos reproduzimos, por analogia, a mesma taxa.

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 nominal em 12,33% ao ano. Para o período de exaustão do empreendimento, nós estimamos a taxa de capitalização em 7,75% ao ano.

Abaixo demonstramos a composição das taxas de desconto utilizadas:

TAXAS DE DESCONTO UTILIZADAS (%)		
COMPONENTES	OPERAÇÃO	EXAUSTÃO
Taxa Livre de Risco	4,56%	4,56%
Spread Risco Empreendimento	3,27%	3,19%
Inflação	4,50%	0,00%

FONTE: (*) RENTABILIDADE DO TESOIRO DIRETO (IPCA+ 2024 - NTN-B PRINCIPAL 150824) – POSIÇÃO EM 29/03/2018

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.

ANALISE DE SENSIBILIDADE						
TAXA DE DESCONTO (%)						
		11,33%	11,83%	12,33%	12,83%	13,33%
CAPITALIZAÇÃO (%)	6,75%	R\$ 1.655.348.734	R\$ 1.600.477.918	R\$ 1.547.994.875	R\$ 1.497.781.326	R\$ 1.449.725.437
	7,25%	R\$ 1.593.956.146	R\$ 1.541.775.664	R\$ 1.491.853.836	R\$ 1.444.079.117	R\$ 1.398.346.024
	7,75%	R\$ 1.540.485.182	R\$ 1.490.647.893	R\$ 1.442.956.802	R\$ 1.397.306.225	R\$ 1.353.596.211
	8,25%	R\$ 1.493.495.548	R\$ 1.445.717.429	R\$ 1.399.986.682	R\$ 1.356.202.775	R\$ 1.314.270.619
	8,75%	R\$ 1.451.876.157	R\$ 1.405.921.874	R\$ 1.361.927.432	R\$ 1.319.796.862	R\$ 1.279.439.380

FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

O valor de mercado para compra / venda do Shopping Cidade Jardim conforme cenários projetados, está inserido no intervalo de valor entre R\$ 1,28 bilhões e R\$ 1,65 bilhões.

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 do **Shopping Cidade Jardim** situado na **Avenida Magalhães de Castro, nº 12.000 – São Paulo / SP**, em:

VALOR DE MERCADO PARA COMPRA/VENDA:

R\$ 1.442.957.000,00

(UM BILHÃO E QUATROCENTOS E QUARENTA E DOIS MILHÕES E NOVECENTOS E CINQUENTA E SETE MIL REAIS).

- Na análise do empreendimento consideramos a taxa de inflação 4,50% para 2018, 4,25% para 2019 e 4,00% para 2020, conforme Meta do Banco Central do Brasil. Para os anos futuros a 2020 reproduzimos por analogia, o mesmo percentual;
- Este relatório foi elaborado para XP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII, para fins de transações e registro junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários, atendendo as normas estabelecidas na Instrução CVM nº 472/08;
- Data do relatório – 20 de Abril de 2018;
- Data do valor do ativo – 31 de março de 2018 (data base do fluxo de caixa);
- 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 ações da XP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII.


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 – RELATÓRIO FOTOGRÁFICO

VIA DIGITAL

ASPECTOS DA AVENIDA MAGALHÃES DE CASTRO



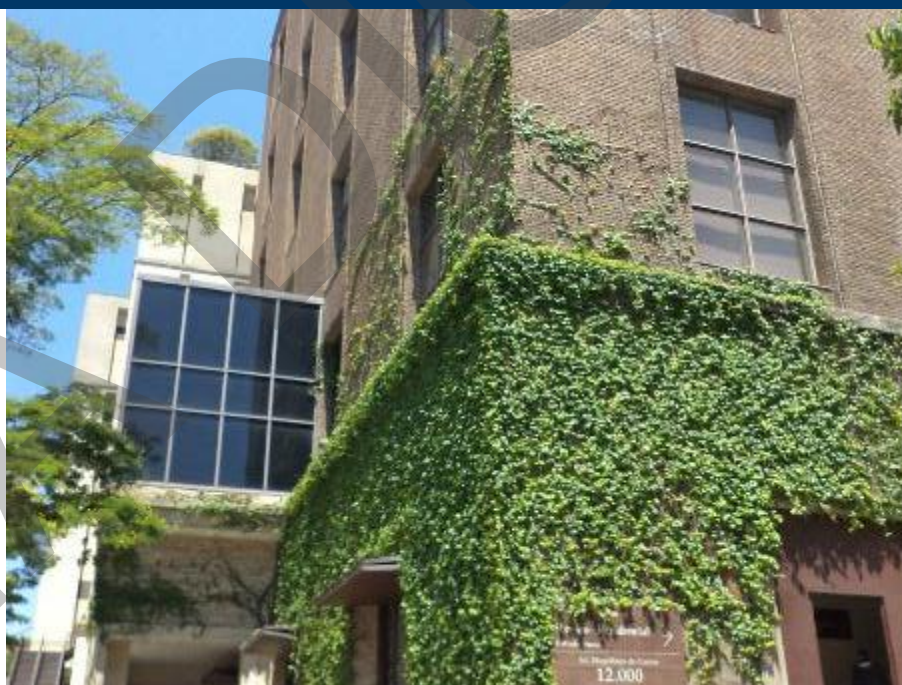
ASPECTOS DA VISTA



ASPECTOS DA FACHADA



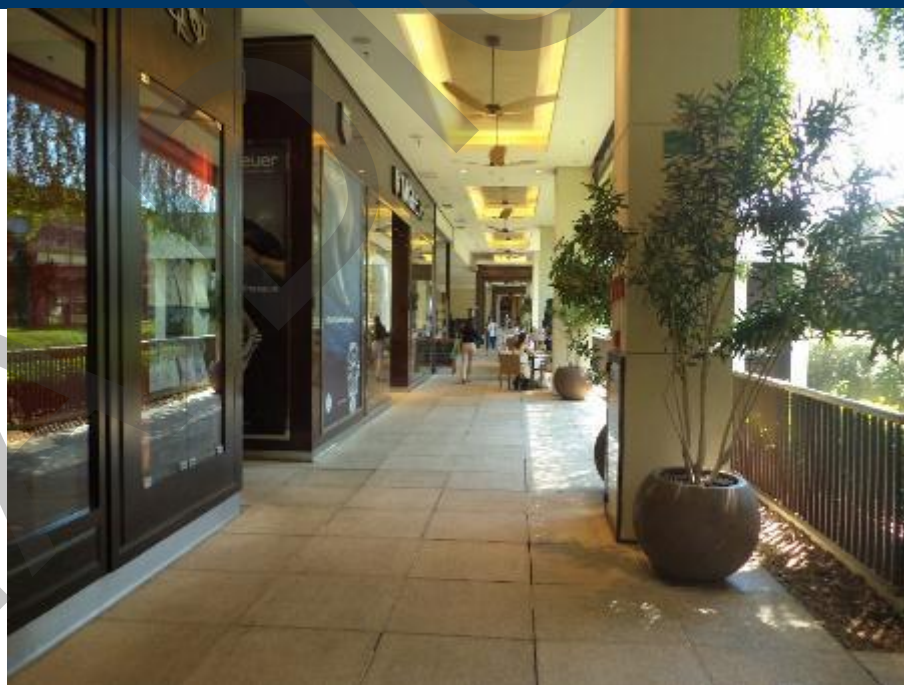
ASPECTOS DA FACHADA



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DOS CINEMAS



ASPECTOS DA PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



ASPECTOS DOS ELEVADORES



ASPECTOS DOS ELEVADORES



ASPECTOS DAS ESCADAS ROLANTES



ASPECTOS DAS ESCADAS



ASPECTOS DO ESTACIONAMENTO



ASPECTOS DO ESTACIONAMENTO



ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



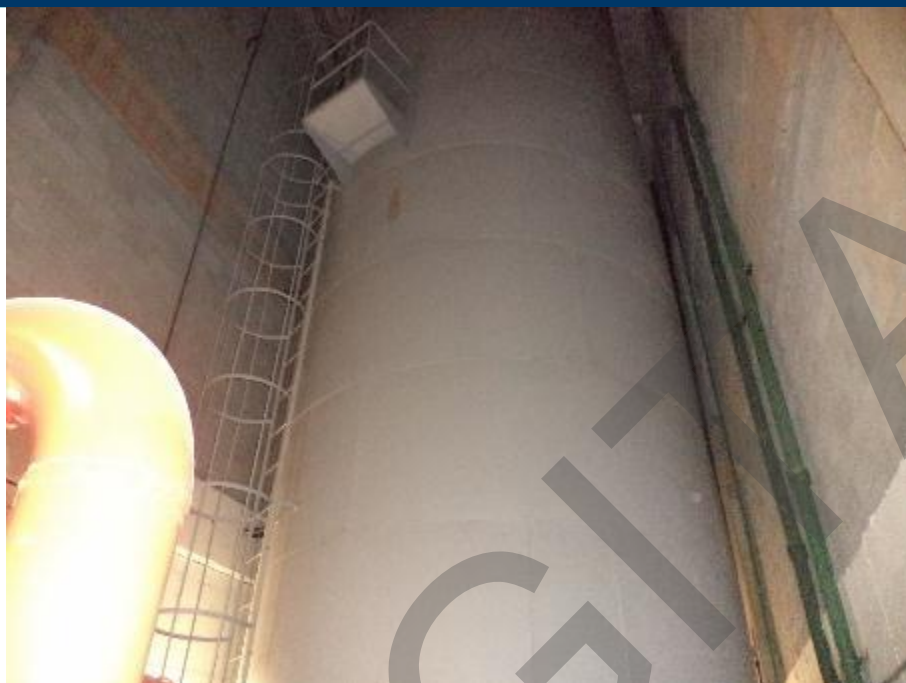
ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



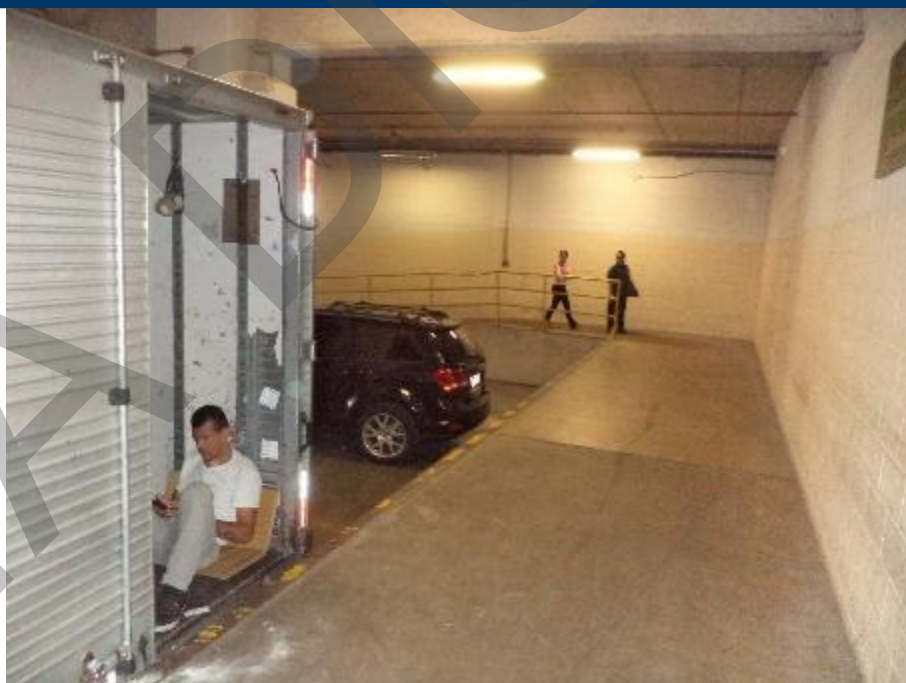
ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



ASPECTOS DO RESERVATÓRIO DE ÁGUA



ASPECTOS DAS DOCAS



ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO

VIA DIGITAL

SHOPPING CIDADE JARDIM											
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
	Mar-2019	Mar-2020	Mar-2021	Mar-2022	Mar-2023	Mar-2024	Mar-2025	Mar-2026	Mar-2027	Mar-2028	Mar-2029
Receita de Aluguel Mínimo	36.483.523	39.103.152	40.788.713	42.139.265	44.374.753	46.548.028	48.961.442	51.158.820	52.712.876	54.314.600	58.742.133
Ajustes e Crescimentos Reais	771.644	2.257.422	3.563.483	5.124.229	6.109.084	6.467.355	6.727.684	7.289.769	8.794.143	10.420.598	9.216.147
Aluguel Complementar	16.000.000	17.935.000	19.986.975	21.186.194	22.457.365	23.804.807	25.233.095	26.747.081	28.351.906	30.053.020	31.856.202
Receita de Mall & Merchandising	8.000.000	9.073.000	9.549.332	10.122.292	10.729.630	11.373.408	12.055.812	12.779.161	13.545.911	14.358.665	15.220.185
CDU - Cessão de Direito de Uso	3.000.000	5.716.824	6.662.325	7.062.065	7.485.788	7.934.936	8.411.032	8.915.694	9.450.635	10.017.673	10.618.734
Resultado de Estacionamento	23.000.000	24.792.500	26.649.300	28.836.763	31.190.785	33.062.232	35.045.966	37.148.724	39.377.647	41.740.306	44.244.724
Receita da Taxa de Adm. (10%)	5.000.000	5.802.500	6.107.131	6.473.559	6.861.973	7.273.691	7.710.112	8.172.719	8.663.082	9.182.867	9.733.839
Receita da Taxa de Adm. (5%)	2.662.758	2.964.779	3.216.959	3.422.484	3.647.060	3.841.010	4.046.111	4.259.784	4.492.946	4.739.411	4.990.724
Total - Receita Potencial Bruta	94.917.925	107.645.177	116.524.218	124.366.851	132.856.438	140.305.467	148.191.254	156.471.752	165.389.146	174.827.140	184.622.688
Vacância Financeira	(1.166.722)	(944.237)	(824.491)	(682.567)	(534.373)	(565.070)	(598.886)	(631.388)	(653.671)	(676.963)	(715.352)
Inadimplência Irrecuperável	(291.680)	(314.746)	(329.796)	(341.284)	(356.249)	(376.713)	(399.257)	(420.925)	(435.781)	(451.309)	(476.901)
Receita Bruta Efetiva	93.459.523	106.386.194	115.369.931	123.343.000	131.965.816	139.363.684	147.193.111	155.419.439	164.299.694	173.698.868	183.430.435
Despesas Operacionais											
Despesas Administrativas	(50.000)	(52.500)	(54.994)	(57.743)	(60.631)	(63.662)	(66.845)	(70.188)	(73.697)	(77.382)	(81.251)
Despesas Comerciais	(750.000)	(787.500)	(824.906)	(866.152)	(909.459)	(954.932)	(1.002.679)	(1.052.813)	(1.105.453)	(1.160.726)	(1.218.762)
Total - Despesas Operacionais	(800.000)	(840.000)	(879.900)	(923.895)	(970.090)	(1.018.594)	(1.069.524)	(1.123.001)	(1.179.150)	(1.238.108)	(1.300.013)
Receita Operacional Líquida	92.659.523	105.546.194	114.490.031	122.419.105	130.995.726	138.345.090	146.123.587	154.296.438	163.120.544	172.460.760	182.130.422
Custos de Capital e Locações											
FRA - Fundo de Reposição de Ativos	(934.595)	(1.063.862)	(1.153.699)	(1.233.430)	(1.319.658)	(1.393.637)	(1.471.931)	(1.554.194)	(1.642.997)	(1.736.989)	(1.834.304)
Total - Custos de Capital e Locações	(934.595)	(1.063.862)	(1.153.699)	(1.233.430)	(1.319.658)	(1.393.637)	(1.471.931)	(1.554.194)	(1.642.997)	(1.736.989)	(1.834.304)
Fluxo de Caixa Projetado Antes de Dívidas e Impostos	91.724.928	104.482.332	113.336.332	121.185.675	129.676.068	136.951.453	144.651.656	152.742.244	161.477.547	170.723.771	180.296.118

VIA DIGITAL