

LAUDO COMPLETO DE AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA

PREPARADO PARA: HEDGE INVESTMENTS.

USO: Destinar-se-á ao uso específico para fins de transações e registro junto à CVM em cumprimento ao Anexo 12 da Instrução 472.

FINALIDADE: Tomada de decisão interna para aquisição do Santana Parque Shopping e registro junto à CVM.

PROPRIEDADE: Santana Parque Shopping / Rua Conselheiro Moreira de Barros, 2780 – Santana, São Paulo/SP.

DATA: 28 de Fevereiro de 2019.

São Paulo, 28 de Fevereiro de 2019.

HEDGE INVESTMENTS

Laudo Completo de Avaliação Imobiliária do Santana Parque Shopping, situado à Rua Conselheiro Moreira de Barros, nº 2.780, Bairro de Santana, Cidade e Estado de São Paulo.

Prezados Senhores,

Em atenção à solicitação de V.Sas, a Cushman & Wakefield tem o prazer de apresentar o Laudo Completo de Avaliação Imobiliária para compra/venda do imóvel em referência com a finalidade de tomada de decisão interna para aquisição do Santana Parque Shopping e registro junto à CVM.

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

Este Laudo foi elaborado para o HEDGE INVESTMENTS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA, visando a avaliação do ativo imobiliário para o “HEDGE BRASIL SHOPPING FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO”.

Este laudo completo de avaliação imobiliária destinar-se-á ao uso específico para de transações e registro junto à CVM em cumprimento ao Anexo 12 da Instrução 472. 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,

DocuSigned by:
Naiá Ribeiro
969E0CAC1990458...

Naiá Ribeiro
Consultora, Valuation & Advisory
Cushman & Wakefield, Brasil

DocuSigned by:
Mauricio Itagyba
92C5814D1473408...

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

DocuSigned by:
Alan Constantino
559A57A08A9541C...

Alan Constantino
Coordenador, Valuation & Advisory
Cushman & Wakefield, Brasil

DocuSigned by:
Rogério Cerreti
3301A13E270541F...

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

ÍNDICE

OBJETIVO	9
METODOLOGIA	10
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O VALOR DE UM BEM, DE SEUS FRUTOS E DIREITOS	10
MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE DADOS DE MERCADO	10
MÉTODO INVOLUTIVO	10
MÉTODO EVOLUTIVO	10
MÉTODO DA CAPITALIZAÇÃO DA RENDA	10
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O CUSTO DE UM BEM	10
MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE CUSTO	10
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR INDICADORES DE VIABILIDADE DA UTILIZAÇÃO ECONÔMICA DE UM EMPREENDIMENTO	11
CRITÉRIO ADOTADO	11
DEFINIÇÕES TÉCNICAS	11
APLICAÇÃO DA METODOLOGIA	12
ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO	13
PREMISSAS E “DISCLAIMERS”	15
LOCALIZAÇÃO	18
SITUAÇÃO	18
OCUPAÇÃO CIRCUNVIZINHA	19
MELHORAMENTOS PÚBLICOS	19
TRANSPORTES	19
DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE	20
CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS	21
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 À ZC (ZONA DE CENTRALIDADE)	26
ÍNDICES	26
CENÁRIO ECONÔMICO MUNDIAL	27
CENÁRIO ECONÔMICO	27
PIB	27
CONSUMO	27
CONTAS PÚBLICAS	28
TAXA SELIC E INFLAÇÃO	28
CÂMBIO E RISCO-PAÍS	29
MERCADO DE TRABALHO	30
ATIVIDADE INDUSTRIAL	31
PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA	32
O MERCADO DE SHOPPING CENTERS	33
PRINCIPAIS TRANSAÇÕES REALIZADAS EM SHOPPING CENTERS	33

MERCADO DE VALORES IMOBILIÁRIOS	34
EMPRESAS DE SHOPPING CENTERS DE CAPITAL ABERTO – ESTOQUE	
REGULAR	34
SHOPPING CENTERS – FII	34
ANÁLISE DE MERCADO	36
NÚMEROS DO SETOR	36
REGIÃO SUDESTE	38
CONCORRENTES DE MERCADO	38
NOVO ESTOQUE	39
RISCOS	40
PROCESSO DE AVALIAÇÃO	41
METODOLOGIA	41
MODELO DE ANÁLISE	41
PREMISSAS BÁSICAS	41
CENÁRIO ADOTADO	43
PERÍODO DE ANÁLISE	43
RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO	44
DESCONTOS	44
ALUGUEL VARIÁVEL	45
RECEITA DE MALL & MERCHANDISING	46
CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO	47
RESULTADO DE ESTACIONAMENTO	47
OUTRAS RECEITAS	48
VACÂNCIA FINANCEIRA	49
INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL	49
CAM – CUSTOS CONDOMINIAIS	50
TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	50
FPP - FUNDO DE PROMOÇÃO	51
COMISSÃO SOBRE LOCAÇÃO	51
DESPESAS DE ESTACIONAMENTO	52
OUTRAS DESPESAS NÃO REEMBOLSÁVEIS	52
CAPEX	53
FRA – FUNDO DE REPOSIÇÃO DE ATIVOS	53
OUTRAS DESPESAS NÃO OPERACIONAIS	54
PIS/COFINS	54
INFLAÇÃO	54
TAXA DE DESCONTO	54
EXPANSÃO	55
ANÁLISE DE DESVIOS PARA ALTERAÇÕES NO CENÁRIO ESPERADO	55
SEGREGAÇÃO DO VALOR	56
MÉTODO EVOLUTIVO	56
DETERMINAÇÃO DO VALOR DO TERRENO	56
MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE DADOS DE MERCADO	56
DETERMINAÇÃO DO VALOR DE CONSTRUÇÃO	62
CRITÉRIO DE DEPRECIAÇÃO	62
CRITÉRIO DE DEPRECIAÇÃO FÍSICA ROSS-HEIDECKE	62
PARA EFEITO DE REAVALIAÇÃO DE ATIVOS	64
CONCLUSÃO FINAL DE VALOR	65

ANEXO I – RELATÓRIO FOTOGRÁFICO

ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO

VIA DIGITAL

SUMÁRIO EXECUTIVO

DATA DO LAUDO:	28 de fevereiro de 2019.
DATA DO VALOR DO ATIVO:	08 de fevereiro de 2019.
DATA DA VISTORIA:	18 de outubro de 2018.
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 projetado.
3 Nº DE CONTROLE CW/CONTRATO:	AP-18-66032-900918 (19-66032-9000039b)
4 ENDEREÇO:	Rua Conselheiro Moreira de Barros, nº 2.780, Santana, Município e Estado de São Paulo.
Acessibilidade:	O imóvel possui como principais vias de acesso a Rua Conselheiro Moreira de Barros e a Rua Professor Dorival Dias Minhoto.
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.
5 DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE:	
• Terreno:	• Topografia: Plana. • Formato: Irregular. • Área do Terreno: 30.140,00 m² (conforme informado pelo cliente).
• Construções:	• Descrição: Shopping Center Regional. • Idade: 10 anos. • Vida Remanescente: 40 anos. • Área Construída: 69.267,00 m² (informado pelo cliente). • Área Bruta Locável: 26.498,16 m² (conforme rent roll fornecido pelo cliente) • Estacionamento: 1.339 vagas.

6 CENÁRIO ARBITRADO:

• Período de	10 anos.		
Análise:			
• Crescimento Real de Aluguéis:	1,00% ao ano.		A partir do 2º ano do fluxo de caixa projetado.
• Receita de Aluguel Mínimo:	R\$ 18.234.116,00.		No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
• Descontos de Aluguel:	(R\$ 300.000,00).		Ao ano.
• Aluguel Variável:	R\$ 3.100.000,00.		No 1º ano.
	R\$ 3.200.000,00.		No 2º ano.
	R\$ 3.300.000,00.		No 3º ano.
	R\$ 3.400.000,00.		Ao ano. Do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Receita de Mall e Merchandising:	\$ 4.400.000,00.		No 1º ano.
	R\$ 4.600.000,00.		No 2º ano.
	R\$ 4.800.000,00.		No 3º ano.
	R\$ 5.000.000,00.		Ao ano. Do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• CDU – Cessão de Direito de Uso:	R\$ 100.000,00.		No 1º ano.
	R\$ 125.000,00.		No 2º ano.
	R\$ 150.000,00.		Ao ano. Do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Resultado de Estacionamento:	R\$ 10.000.000,00.		Ao ano.
• Outras Receitas:	R\$ 550.000,00.		No 1º ano.
	R\$ 500.000,00.		No 2º ano.
	R\$ 450.000,00.		Ao ano. Do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Vacância Financeira:	9,00%	No 1º ano	Sobre a receita de aluguel mínimo (excluindo-se as lojas âncoras, cinema, megalojas e lazer).
	8,00%	No 2º ano	
	7,00%	No 3º ano	
	6,00%	Ao ano. Do 4º ano em diante	
• Inadimplência Irrecuperável:	2,00%	Ao ano.	Sobre a receita de aluguel mínimo (excluindo-se as lojas âncoras, cinema, megalojas e lazer).

• CAM – Custos	(R\$ 2.000.000,00).	No 1º ano.
Condominiais:	(R\$ 1.500.000,00).	No 2º ano.
	(R\$ 1.000.000,00).	Ao ano. Do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Taxa de Administração	3,00%.	Sobre o resultado operacional líquido.
• Fundo de Promoção:	0,50%	Sobre o resultado operacional líquido.
• Comissões Sobre Locações:	(R\$ 1.000.000,00).	No 1º ano.
	(R\$ 950.000,00).	No 2º ano.
	(R\$ 850.000,00).	No 3º ano.
	(R\$ 750.000,00).	Ao ano. Do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Despesas de Estacionamento:	(R\$ 1.900.000,00).	Ao ano;
• Outras Despesas Não Reembolsáveis:	(R\$ 500.000,00).	No 1º ano.
	(R\$ 400.000,00).	No 2º ano.
	(R\$ 350.000,00).	Ao ano. Do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• CAPEX:	(R\$ 4.841.743,32).	No 1º ano.
	(R\$ 0,00).	Ao ano. Do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• FRA – Fundo de Reposição de Ativos:	5,00%	Sobre a receita bruta efetiva, à partir de Março/2020.
• Outras Despesas Não Operacionais:	(R\$ 600.000,00).	No 1º ano.
	(R\$ 500.000,00).	No 2º ano.
	(R\$ 400.000,00).	No 3º ano.
	(R\$ 300.000,00).	No 4º ano.
	(R\$ 200.000,00).	Ao ano. Do 5º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

- Taxa de Desconto 9,50% Ao ano.
(Real):
- Taxa de Capitalização 8,50% Ao ano.
(Real):
- Comissão de Venda do Ativo 2,50% Sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado.

7 VALOR DE MERCADO DO SHOPPING CENTER:

R\$ 386.123.000,00 (TREZENTOS E OITENTA E SEIS MILHÕES, CENTO E VINTE E TRÊS MIL REAIS).

- 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;
- Na avaliação, foi considerada a comissão de venda sobre o ativo à 2,5% sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado que serve de base para o cálculo da perpetuidade;
- Não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacional do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS (ativo em FII);
- O fluxo de caixa projetado se inicia em 1 de março de 2019;
- O valor de mercado para compra / venda do ativo imobiliário reflete 100% do valor de mercado do Shopping Center; e
- Este laudo de avaliação foi elaborado em consonância com as exigências da instrução CVM nº 472/08.

^{DS}
R0

^{DS}
M1

^{DS}
MR

^{DS}
AC

OBJETIVO

FACHADA DO IMÓVEL



FONTE: SITE DO SANTANA PARQUE SHOPPING, EDITADO POR CUSHMAN & WAKEFIELD.

Em atenção à solicitação de V.Sas., a Cushman & Wakefield tem o prazer de apresentar o laudo de avaliação de mercado para compra/venda do imóvel em referência com a finalidade de tomada de decisão interna para aquisição do Santana Parque Shopping e registro junto à CVM.

O destinatário do laudo de avaliação é o contratante, HEDGE INVESTMENTS.

Este laudo completo de avaliação imobiliária destinar-se-á ao uso específico para de transações e registro junto à CVM em cumprimento ao Anexo 12 da Instrução 472. 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 Projetado”** para determinação do “valor de mercado livre” para a compra/venda do imóvel.

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;
- A menos que acordado o Avaliador não deve ser chamado para depor em qualquer tribunal ou processo administrativo relativo à Propriedade ou a avaliação;

- O Laudo assume (a) a posse responsável e gestão competente do Imóvel, (b) não existem condições ocultas ou não aparentes da Propriedade, subsolo ou estruturas que tornam a propriedade mais ou menos valiosa (não assume qualquer responsabilidade por tais condições ou para organizar estudos de engenharia que possam ser necessários para descobri-las), (c) a plena conformidade com todas as leis federais, estaduais, locais e de zoneamento aplicáveis, a menos que o descumprimento tenha sido apontado, definido e considerado no Laudo, e (d) todas as licenças necessárias, certificados de ocupação e outras autorizações governamentais foram ou podem ser obtidas e renovadas para qualquer uso em que se baseia a opinião de valor contida neste Laudo;
- O lucro bruto potencial previsto no Laudo, se houver, pode ter sido baseado em resumos de locação fornecidos pelo proprietário ou terceiros. O Laudo não assume nenhuma responsabilidade pela autenticidade ou completude das informações de locação fornecidas por terceiros. A Cushman & Wakefield recomenda um aconselhamento legal a respeito da interpretação das normas de locação e direitos contratuais das partes;
- As provisões de receitas e despesas futuras, quando houver, não são previsões do futuro. Ao contrário, são as melhores opiniões do Avaliador com base em seu conhecimento do pensamento atual de mercado sobre as receitas e despesas futuras. O Avaliador e a Cushman & Wakefield não oferecem nenhuma garantia ou representação de que essas previsões se concretizem. O mercado imobiliário está em constante flutuação e mudança. Não é tarefa do Avaliador prever ou de qualquer forma garantir as condições de um futuro mercado imobiliário, o Avaliador pode apenas refletir o que a comunidade de investimento, a partir da data do laudo, 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;
- **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;**
- **Na avaliação, foi considerada a comissão de venda sobre o ativo à 2,5% sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado que serve de base para o cálculo da perpetuidade;**
- **Não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacional do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS (ativo em FII);**
- **O fluxo de caixa projetado se inicia em 1 de março de 2019;**
- **O valor de mercado para compra / venda do ativo imobiliário reflete 100% do valor de mercado do Shopping Center;**
- **Este laudo de avaliação foi elaborado em consonância com as exigências da instrução CVM nº 472/08;**
- 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.

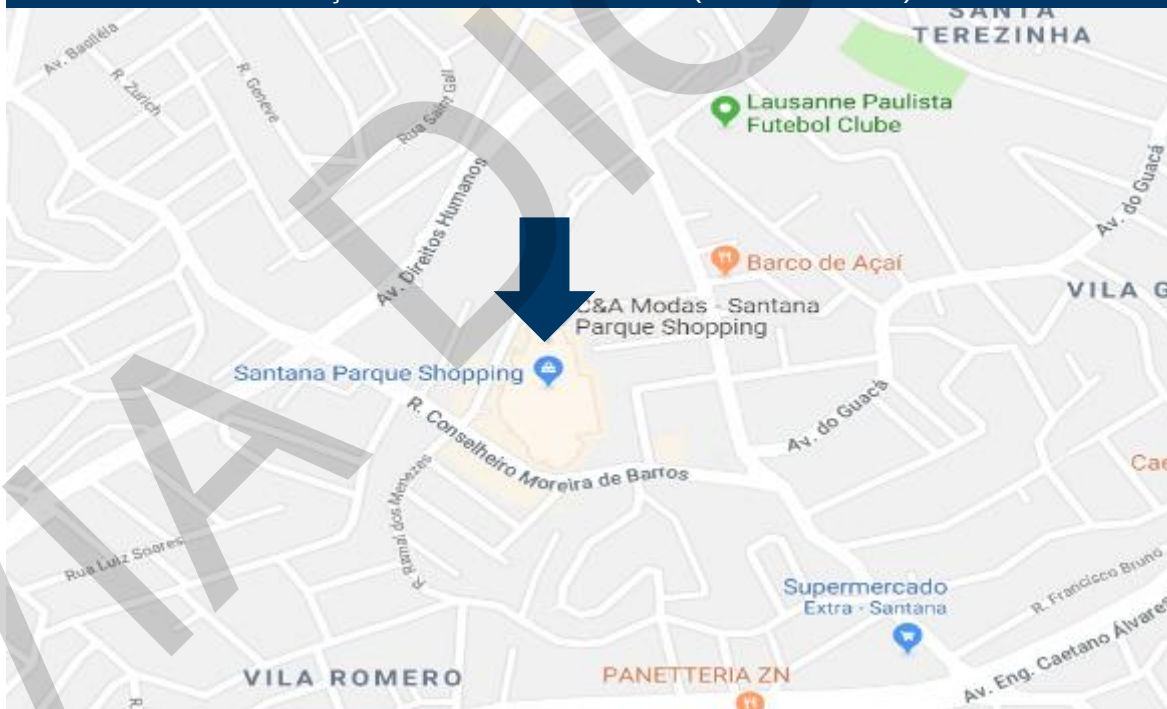
LOCALIZAÇÃO

SITUAÇÃO

O Santana Parque Shopping está situado na Rua Conselheiro Moreira de Barros, 2.780, bairro de Santana, Município e Estado de São Paulo. Como pontos de referência, podemos citar que a propriedade em estudo dista aproximadamente:

- 2,00 km do Colégio Salesiano Santa Teresinha;
- 2,00 km do Hospital Mandaqui;
- 3,80 km Parque Estadual Alberto Lofgren;
- 4,10 km do SESI Santana;
- 4,40 km do Parque Estadual da Cantareira;
- 4,80 km do Aeroporto de Campo de Marte;
- 5,10 km da Avenida Marginal Tietê.
- 5,90 km do Hospital da Polícia Militar;
- 19,10 km do Aeroporto de Congonhas; e
- 28,30 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 baixo e médio.

Podemos destacar que a Rua Conselheiro Moreira de Barros é uma importante via na região caracterizada pela presença de imóveis comerciais e faz a ligação com a Avenida Direitos Humanos, conectando a região à outras importantes vias da região.

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 rua Conselheiro Moreira de Barros, no trecho do imóvel avaliando, é uma via de mão dupla, com 01 faixa de rolamento para cada sentido. 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 servida por linhas regulares de ônibus que fazem a ligação do bairro com o centro e outros pontos da cidade.

O shopping está localizado na rua Conselheiro Moreira de Barros, que faz ligação com a Avenida Engenheiro Caetano Álvares e com a Rua Voluntários da Pátria, que leva até a Marginal Tietê.

O Aeroporto de Congonhas, localizado no município de São Paulo localiza-se a aproximadamente 19,1 km da propriedade, já o Aeroporto Internacional de Guarulhos - Cumbica, localiza-se a aproximadamente 28,3 km da propriedade, sendo atingíveis, respectivamente, em cerca de 35 minutos e 42 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 outubro de 2007, edificado em um terreno de 30.140 m² (conforme informado pelo cliente). O shopping atualmente possui 26.496,00 m² de Área Bruta Locável e 1.339 vagas de estacionamento.

O “mix” do shopping inclui lojas âncoras, a exemplo da Casas Bahia, C&A, Lojas Americanas e Lojas Renner.

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:	P1:	Docas, estacionamento, área de mall, ambulatório e sanitários.
	P2:	Estacionamento, área de mall, sanitários.
	P3:	Espaço cliente, praça de alimentação, vallet, área de mall e sanitários.
	P4:	Cinema, área de lazer, administração.
Estrutura:	Concreto armado.	
Fachada:	Vidro, estrutura metálica e alvenaria.	
Esquadrias:	Alumínio.	
Vidros:	Temperados.	
Ar Condicionado:	Central, com chillers Carrier Evergreen 1.200TR's total.	
Sistema de Proteção Contra Incêndio:	Sprinklers, extintores de incêndio, iluminação de emergência, alarme, gerador de emergência, detectores de fumaça.	
Circulação Comum:	Elevadores sociais, elevador de serviço, escadas rolantes e escadas fixas.	
Instalações Elétricas:	Gerador de emergência Stemac, transformadores e subestação.	
Iluminação Natural:	Led.	
Estacionamento:	1.339 vagas de estacionamento.	
Data de Inauguração:	25 de outubro de 2007.	
Estado de Conservação:	Entre novo e regular (b).	
Idade Aparente:	11 anos.	
Vida Remanescente:	39 anos.	

Quanto aos acabamentos internos dos principais ambientes, podemos destacar:

PRINCIPAIS ACABAMENTOS				
AMBIENTE	PISO	PAREDE	FORRO	PÉ DIREITO
Administração:	Cerâmico.	Massa e Pintura.	Drywall, massa e pintura.	3,00 m.
Área de Mall:	Cerâmico.	Massa e Pintura.	Drywall, massa e pintura.	3,00 m.
Sanitários:	Porcelanato.	Massa e Pintura.	Drywall, massa e pintura.	3,00 m.

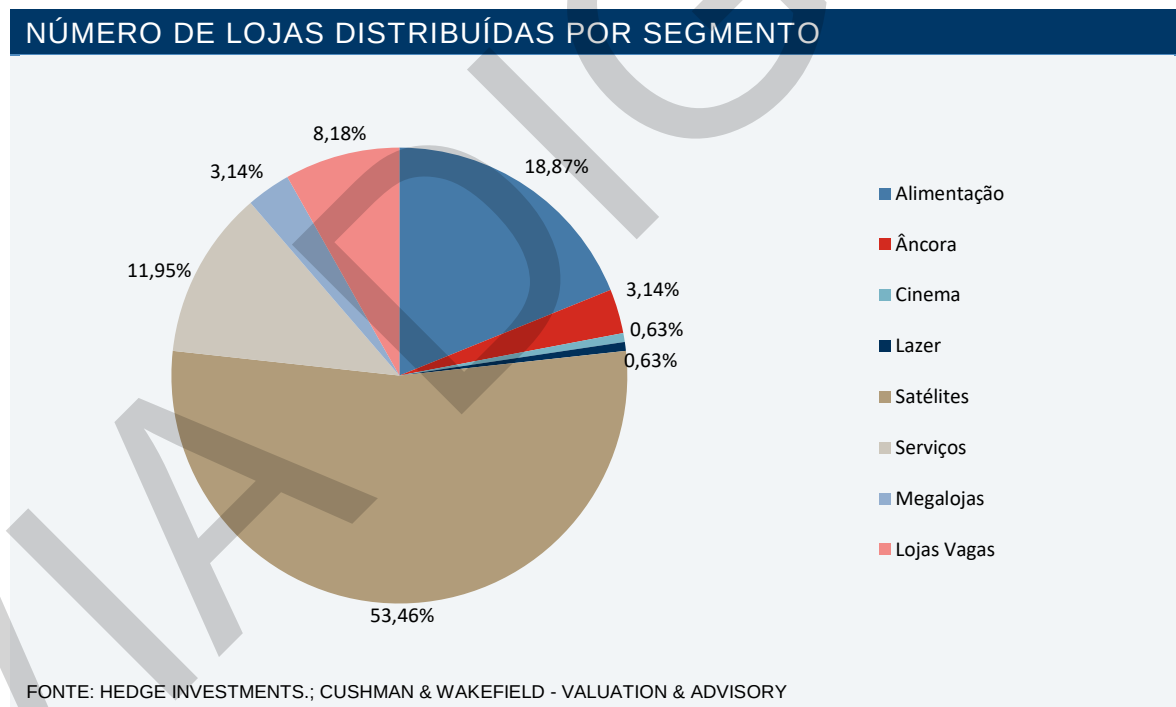
Obs.: É importante salientar que não faz parte de nossos serviços, verificar condições estruturais das construções ou de suas fundações, nem testar as instalações hidráulicas e elétricas. Não temos razões para suspeitar que exista algum problema sério, e nos responsabilizar por estes aspectos e suas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

QUADRO DA ABL (ÁREA BRUTA LOCÁVEL)

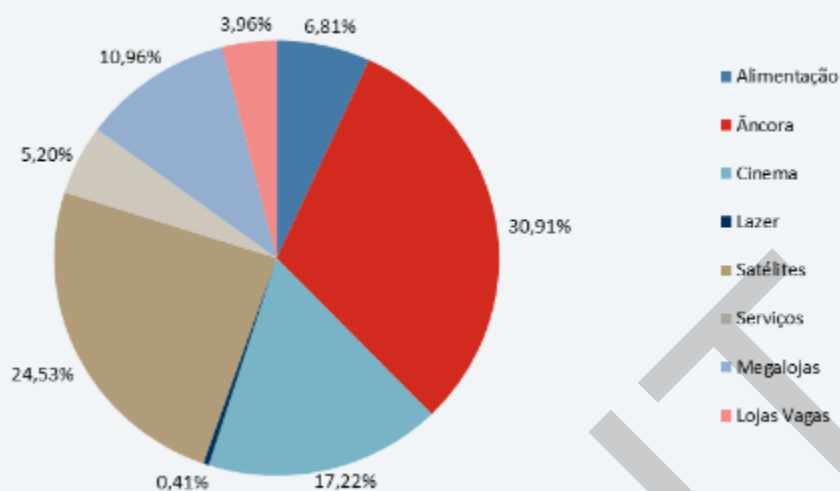
A ABL do Shopping West Plaza está segmentada conforme quadro e gráficos a seguir:

QUADRO DE ÁREAS		
SEGMENTO	QUANTIDADE	ÁREA BRUTA LOCÁVEL (m²)
Alimentação	30	1.805,01
Âncora	5	8.190,91
Cinema	1	4.564,26
Lazer	1	108,02
Megalojas	5	2.903,64
Satélites	85	6.499,14
Serviços	19	1.376,67
Lojas Vagas	13	1.050,51
TOTAL	159	26.498,16

FONTE: HEDGE INVESTMENTS.; CUSHMAN & WAKEFIELD - VALUATION & ADVISORY

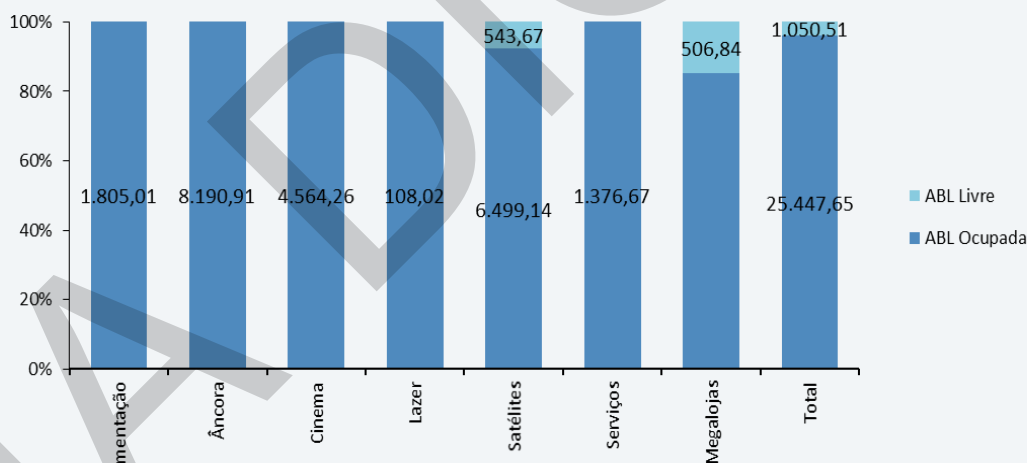


ÁREA BRUTA LOCÁVEL POR SEGMENTO



FONTE: HEDGE INVESTMENTS.; CUSHMAN & WAKEFIELD - VALUATION & ADVISORY

REPRESENTATIVIDADE DAS LOJAS VAGAS NOS SEGMENTOS DE LOJAS DO SHOPPING



FONTE: HEDGE INVESTMENTS; CUSHMAN & WAKEFIELD - VALUATION & ADVISORY.

ESTACIONAMENTO

O estacionamento do Santana Parque Shopping tem acesso pela Avenida Dr. Francisco Ranieri e pela Rua Conselheiro Moreira de Barros, possuindo 1.339 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;
- Planta do Imóvel;
- Matrícula;
- IPTU.

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.

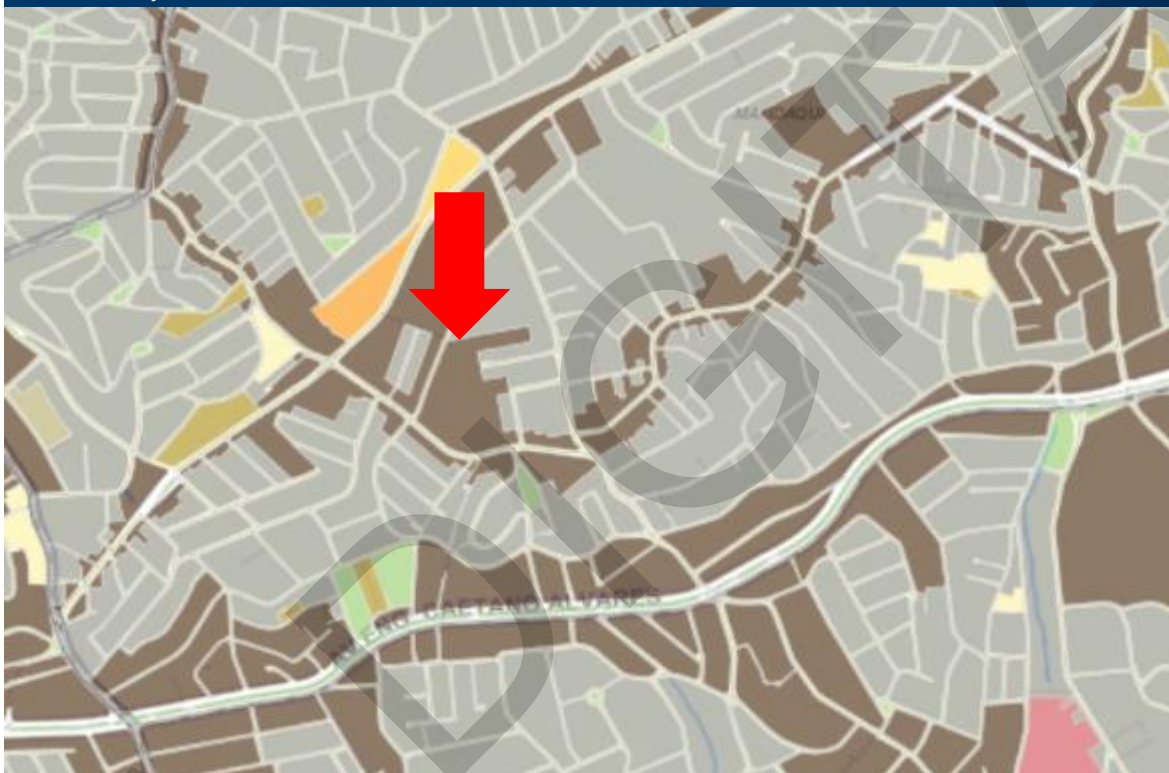
PLANEJAMENTO URBANO

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 22 de março de 2016.

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

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 À ZC (ZONA DE CENTRALIDADE)

ÍNDICES

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

CENÁRIO ECONÔMICO MUNDIAL

CENÁRIO ECONÔMICO

O Brasil apresentou uma recuperação econômica em 2018 abaixo do esperado. O PIB, que é o principal termômetro da econômica nacional, apresentou um crescimento de 1,4% em relação ao ano anterior. Uma taxa abaixo do projetado no início do ano, mas bastante razoável para um ano com incertezas que são inerentes as eleições presidenciais, com a maior greve de caminhoneiros da história do país e com uma guerra comercial entre as duas maiores economias do mundo. Com essas e outras adversidades o cenário político-econômico brasileiro ficou bastante instável e os reflexos foram perceptíveis em quase todos os indicadores econômicos, que apresentaram menor desempenho que o esperado.

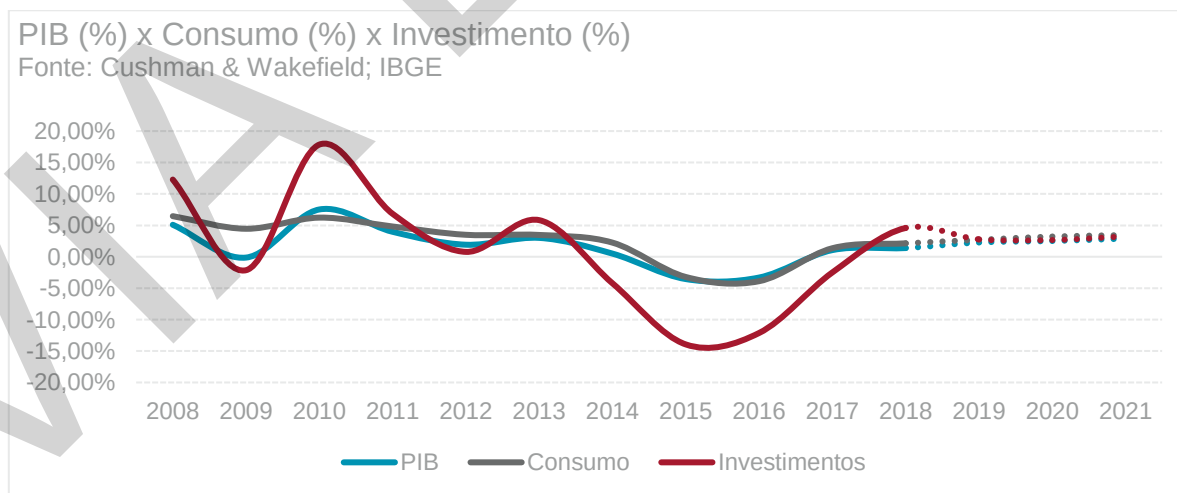
PIB

O Brasil vem se recuperando da crise econômica que assolou o país nos anos de 2015 e 2016, o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu em 2017 0,26% uma taxa muito baixa, e todo otimismo de uma recuperação mais ágil foi depositada em 2018, quando se projetava uma taxa de crescimento de 3% contudo os eventos que aconteceram ao longo do ano causaram um impacto negativo maior do que foi estimado no início do ano, sendo alguns eventos como a crise dos caminhoneiros e a guerra comercial entre os EUA e a China muito difíceis de se provisionar. Sendo assim o crescimento do PIB para 2018 está projetado em 1,4%, reforçando a leitura de recuperação mais lenta.

CONSUMO

Nos anos que antecederam a crise econômica foram marcados por uma abundância de crédito o que levou o consumo a atingir níveis históricos. Por sua vez durante a crise se deu o início as políticas de austeridade e o nível de desemprego atingiu patamares elevados, estes fatores fizeram o consumo diminuir drasticamente e mesmo em 2017 quando o PIB voltou a crescer, o consumo aumentou apenas 1,4%.

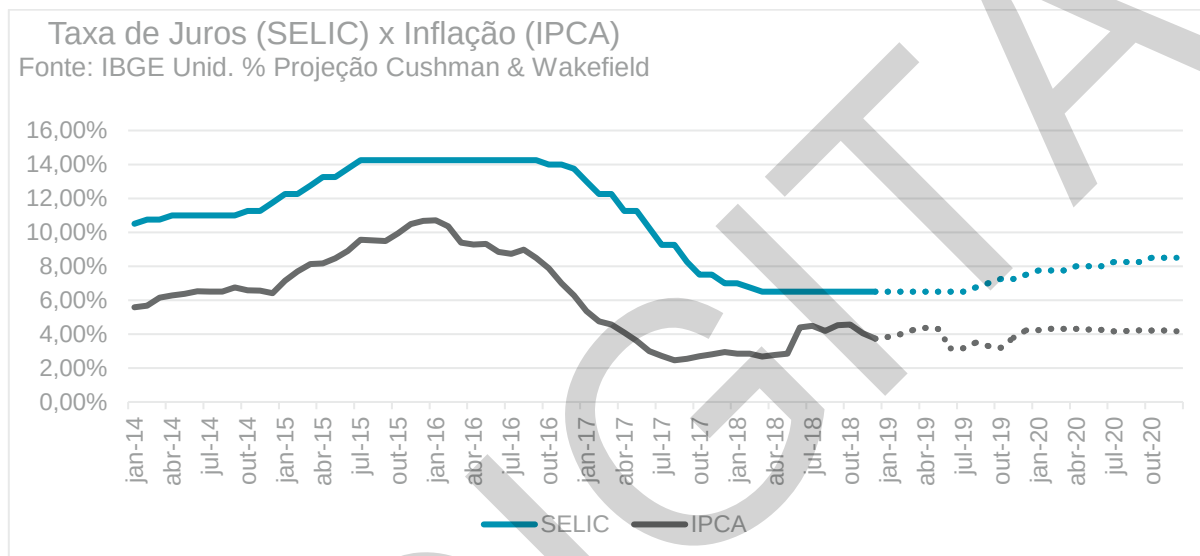
Apesar de 2018 ter sido um ano onde grande parte da população depositou confiança de ser um ano de crescimento elevado, o consumo cresceu 2,1% em relação ao ano anterior, uma taxa que apesar de ser positiva está abaixo dos 3,8% que se havia projetado no início do ano.



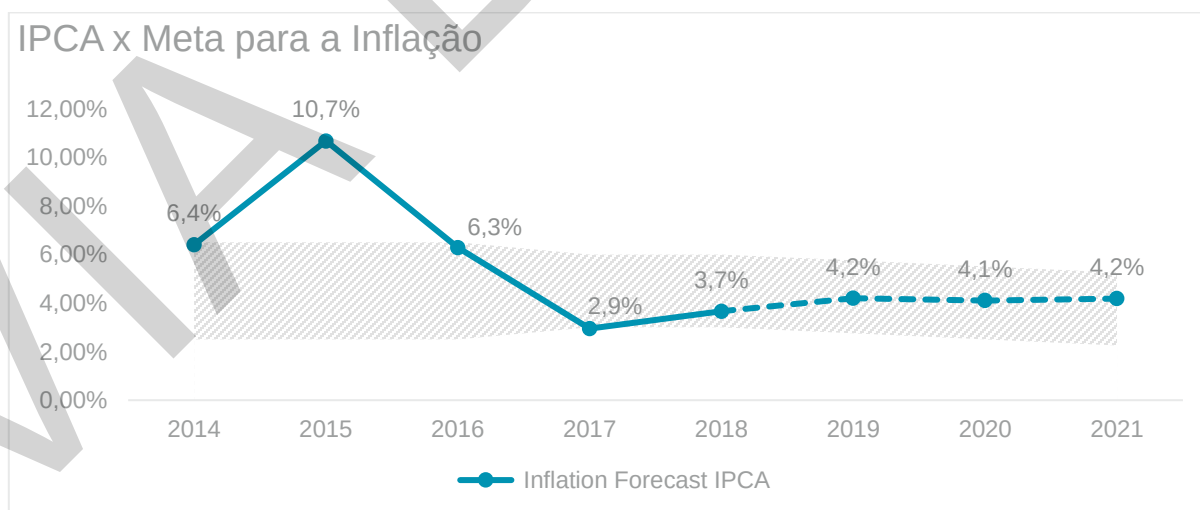
CONTAS PÚBLICAS

TAXA SELIC E INFLAÇÃO

Entre 2015 e 2016, a taxa Selic atingiu patamares de 14,25% a.a. - o maior nível desde 2006, tendo em vista a necessidade de conter a inflação. Porém, em 2016 quando a economia voltou a mostrar sinais de recuperação e a inflação começou a reduzir o Copom iniciou uma política de redução da taxa Selic ao longo de 2017 e 2018, até atingir o patamar de 6,5% a.a. no final de 2018- o menor nível da taxa de juros de todos os tempos.



O IPCA que é calculado pelo IBGE, voltou a caminhar para dentro da meta para a inflação em 2016, quando foi registrada uma taxa de 6,3% - abaixo do limite superior que era 6,5%, já em 2017 o IPCA efetivo foi de 2,95% - fora do limite inferior que era 3% - e 2018 tem uma inflação projetada em 3,7%, mais próximo ao centro da meta que é de 4,5%.



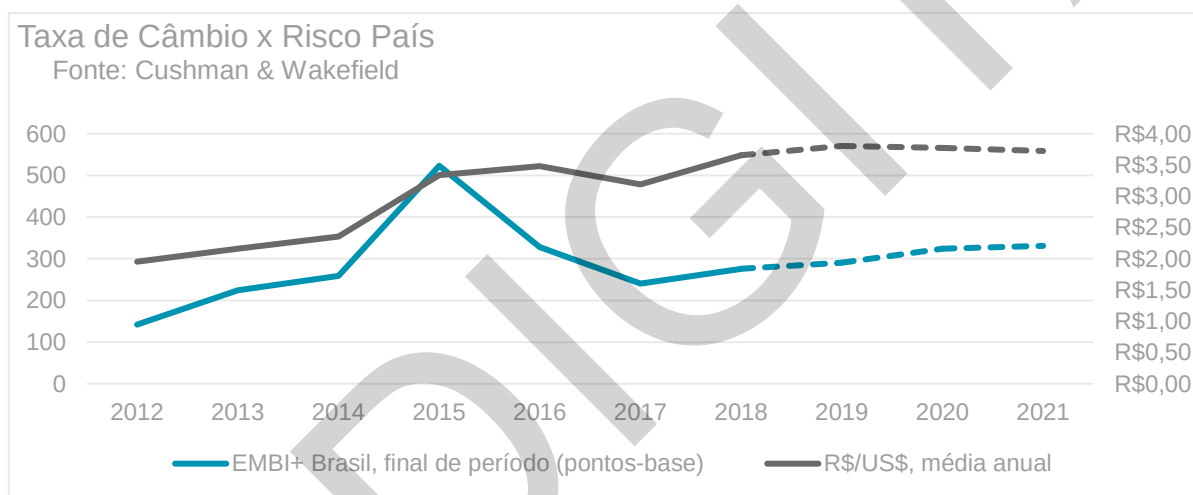
CÂMBIO E RISCO-PAÍS

A moeda brasileira se desvalorizou bastante durante 2015 e a baixa cotação perdurou ao longo de boa parte de 2016, fruto da recessão econômica e da perda do grau de investimento. A cotação terminou 2018 com média R\$3,89 devido tanto a fatores internos como externos.

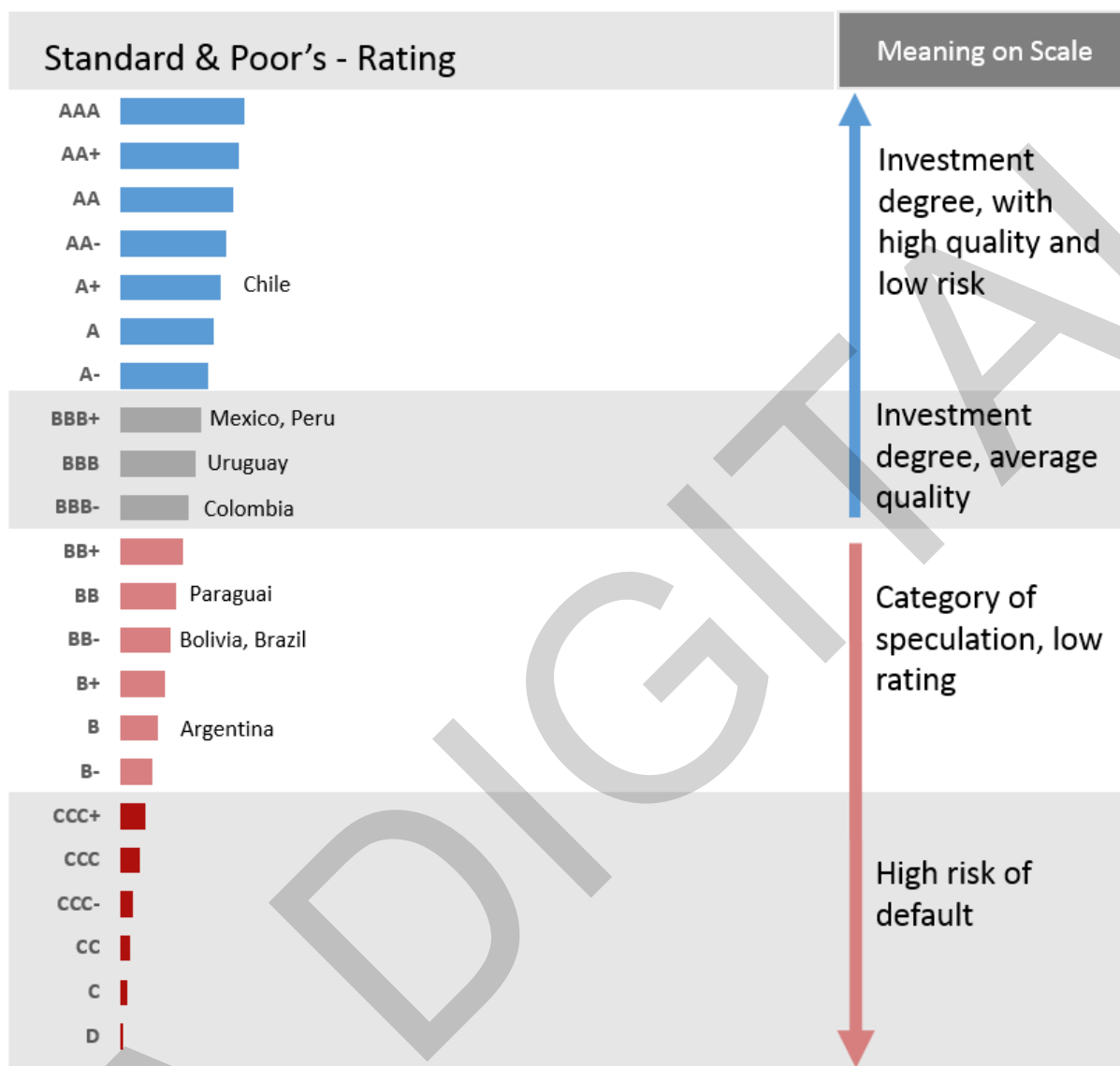
Por fatores internos, entende-se a incerteza de um ano eleitoral, bem como a recuperação econômica mais lenta do que se projetava. Por fatores externos, entende-se o aumento da taxa de juros americanas pelo Federal Reserve (Fed), o que torna o mercado americano mais atraente e a guerra comercial entre Estados Unidos e China que impactou diretamente as exportações do Brasil.

O índice de risco-Brasil calculado pelo JP Morgan apresenta uma curva que acompanhou o câmbio R\$/US\$ e encontra-se em queda, após o índice EMBI+ ter atingido o pico de 487 pontos em 2015, o índice fechou o ano em 276, valor superior aos 240 observado no final de 2017.

O gráfico a seguir mostra a evolução do índice EMBI+ e do valor da moeda americana frente ao Real. Nota-se que, apesar da queda, o risco ainda está em patamares superiores aos encontrados nos anos que antecederam à crise:



Abaixo temos o rating do Brasil comparado com os outros países da América Latina segundo a agência Standard & Poor's.



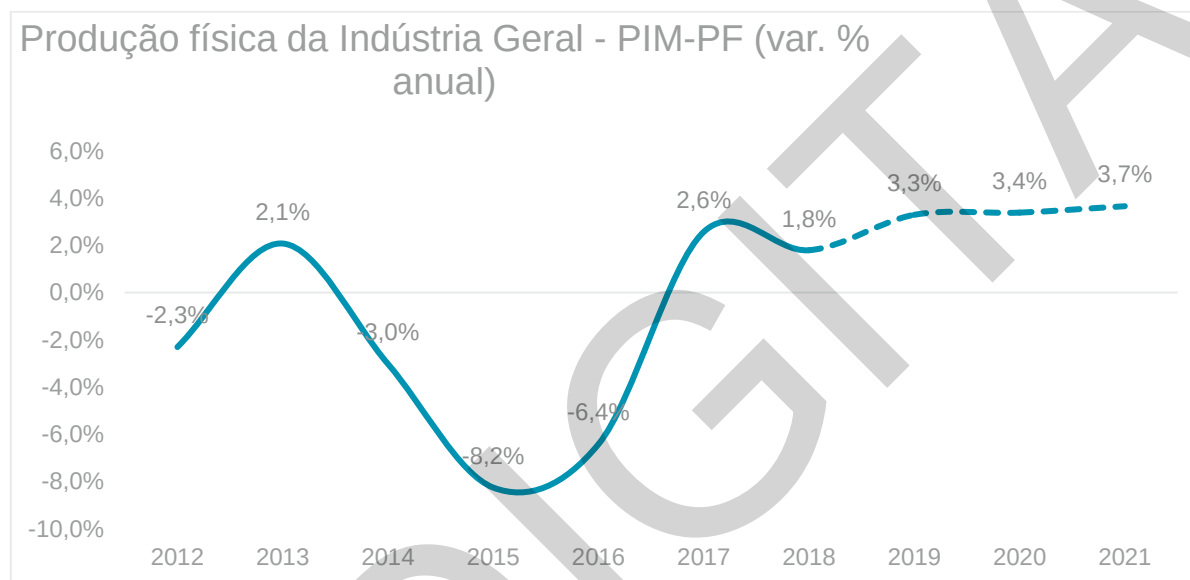
MERCADO DE TRABALHO

O mercado de trabalho no Brasil apresentou em 2016 uma taxa de desemprego de 11,5%, até aquele momento está tinha sido a maior taxa desde 1998, mas foi superada em 2017, quando fechou o ano em 12,74%. Após este ápice a curva voltou a cair e é estimado que a taxa de desemprego feche 2018 em 12,21%. Graças a recuperação econômica pela qual o Brasil vem passando a projeção é de que esta taxa continue baixando nos próximos anos de maneira mais acelerada.

A atividade que apresentou o maior crescimento de postos de trabalho segundo CAGED foram os Office Occupiers com um crescimento de 2,6% em relação a 2017, essa melhora no mercado de trabalho influencia na demanda por espaços de escritório.

ATIVIDADE INDUSTRIAL

A atividade industrial é um dos principais indicadores relacionados à ocupação de galpões tanto no que se refere a produção como também a estocagem. O crescimento lento que o Brasil vem mostrando também pode ser vista na velocidade com a qual as empresas voltam a investir. Desta maneira a indústria brasileira apresentou um pequeno crescimento de 1,8% em 2018. Por sua vez 2017 apresentou uma alta de 2,6% - o primeiro ano com taxa positiva desde 2013, teve um aumento na Produção Física da Indústria Geral maior devido ao otimismo que indicava uma retomada da economia mais forte, fato que não se concretizou no ano subsequente. No gráfico abaixo temos a curva com a variação percentual anual da Produção Física da Indústria Geral.



PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

Atividade Econômica

Fonte: Cushman and Wakefield e LCA (dez/18)

Brazil Economy	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Real GDP, %	0,5	-3,55	-3,46	0,99	1,39	2,27	2,50	2,89
Unemployment Rate, %	6,82	8,52	11,51	12,74	12,21	11,65	11,42	10,94
Brazil Employment, #	152.714	-1.625.551	-1.371.363	-123.428	378.685	524.239	790.768	1.179.579
Office-using Employment, #								
São Paulo	27.307	-35.588	-46.851	3.050	41.142	52.441	58.724	70.095
Rio de Janeiro	1.518	-34.311	-48.340	-12.304	7.145	9.259	10.959	16.493
Retail Sales, %	8,5	3,23	4,17	2,71	5,01	2,86	4,18	4,20
Retail Volume, %	2,27	-4,21	-6,65	2,48	2,99	4,23	3,93	4,62
Industrial Production, %	-3,02	-8,25	-6,41	2,55	1,79	3,29	3,38	3,65
CPI Inflation, %	6,41	10,67	6,29	2,95	3,73	4,22	4,17	4,18
IGP-M Inflation, %	3,69	10,54	7,17	-0,52	7,54	4,92	4,85	4,55
IPA-M, % (60%)	2,13	11,19	7,63	-2,54	9,42	5,05	5,02	4,51
IPC-M, % (30%)	6,77	10,23	6,26	3,13	4,12	4,35	4,33	4,19
INCC-M, % (10%)	6,74	7,22	6,34	4,03	3,97	5,48	5,01	5,84
Interest Rate, %	11,75	14,25	13,75	7	6,50	7,75	8,50	8,50
R\$/US\$ (end of period)	2,66	3,9	3,26	3,31	3,87	4,04	4,21	4,38
EMBI+ Brazil (end of period)	259	523	328	240	276	290	324	331

Este relatório foi elaborado com dados fornecidos pela LCA Consultoria em parceria com a Cushman & Wakefield.

O MERCADO DE SHOPPING CENTERS

PRINCIPAIS TRANSAÇÕES REALIZADAS EM SHOPPING CENTERS

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

- 12 de fevereiro de 2019 – A General Shopping informa a venda de 9,8% do Internacional Shopping Guarulhos ao Internacional Shopping Fundo de Investimento Imobiliário pelo valor total de 125,5 milhões de reais. Em consequência da venda, a General Shopping deixa de ter qualquer participação no empreendimento.
- 31 de janeiro de 2019 – A BR Malls vende 70% do capital do Shopping Sete Lagoas para as empresas Big-Argo, Big Burger e Pama. O Shopping Sete Lagoas foi inaugurado em 2010, e conta com 107 lojas distribuídas em 17.900 m² de ABL.
- 27 de dezembro de 2018 – A XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário anuncia carta de intenção de compra da cota de 35,37% do Floripa Shopping pelo valor de 72,5 milhões de reais. A negociação ainda está sujeita a condições usuais em negociações deste tipo de segmento. O Floripa Shopping foi inaugurado em 2006, e conta com 29,7 mil m² de ABL e 10 salas de cinema.
- 21 de dezembro de 2018 – A Hedge Investments anuncia a proposta de aquisição de 16,667% do Santana Parque Shopping, localizado na cidade de São Paulo, com valores de negociação em torno de R\$ 60 milhões de reais. O Santana Parque Shopping foi inaugurado em 2007 e conta com cerca de 26,5 mil m² de área bruta locável.
- 06 de novembro de 2018 – A General Shopping anuncia a compra de 50% de participação indireta do Outlet Fashion Fortaleza (Off Outlet) pelo valor de 22,5 milhões de reais. Deste valor, 17,5 milhões serão utilizados para pagamento de dívidas do empreendimento.
- 29 de agosto de 2018 – A BRMalls conclui compra de participação de 30% nos shoppings Catuaí Londrina, Catuaí Maringá e Londrina Norte, no Paraná, por R\$ 563,5 milhões, da Alvear Participações. Do Portfólio que conta com 4 shoppings, a BRMalls conta agora com totalidade de participação em dois, o Catuaí Maringá e o Londrina Norte.
- 14 de agosto de 2018 – A SGGC Participações adquire o SerraSul Shopping, de Pouso Alegre, por valores não divulgados. A empresa deve investir ainda o valor de 10 milhões em reformas que começarão em 2019.
- 2 de agosto de 2018 – A JHSF fecha acordo com a XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário para venda de participação minoritária nos shoppings Cidade Jardim, Bela Vista, Ponta Negra e Catarina Fashion Outlet no valor de 641 milhões de reais. A XP Malls Investimentos terá nova oferta de cotas de até 450 milhões de reais.
- 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, que possui aproximadamente 34.100,00 m² de ABL e localiza-se na cidade de São Paulo, da Agropart Imobiliária Ltda por R\$ 4,6 milhões, e conta agora com 11,50% de participação total no empreendimento

MERCADO DE VALORES IMOBILIÁRIOS

EMPRESAS DE SHOPPING CENTERS DE CAPITAL ABERTO – ESTOQUE REGULAR

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

A tabela a seguir apresenta alguns fundos de investimentos imobiliários registrados na CVM e que apresentam Shopping Centers em seus portfólios. Valores referentes ao mês de Janeiro/2019.

SHOPPINGS COM FII'S REGISTRADOS NA CVM

	NOME DO FUNDO	VALOR DO PL (R\$)
1	VINCI SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	824.622.873,33
2	IPS PB - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	200.618.439,42
3	HEDGE BRASIL SHOPPING - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	1.203.892.809,04
4	FII ANCAR IC	1.413.914.668,09
5	FII ELDORADO	823.549.297,16
6	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GRAND PLAZA SHOPPING	905.183.612,86
7	FII SHOPPING PARQUE D. PEDRO	1.977.460.183,66
8	FII PARQUE DOM PEDRO SHOPPING CENTER	701.490.595,84
9	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO VIA PARQUE SHOPPING - FII	516.915.305,50
10	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SHOPPING PÁTIO HIGIENOPOLIS	432.894.792,98
11	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA - FII	248.053.828,81
12	HEDGE ATRIUM SHOPPING SANTO ANDRÉ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	185.037.265,04
13	FII PATEO MOINHOS DE VENTO	250.895.665,13
14	FII SHOPPING JARDIM SUL	189.234.338,29
15	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO SHOPPING LIGHT	272.046.047,82
16	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO POLO SHOPPING INDAIATUBA	148.301.512,36
17	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO CENTRO TEXTIL INTERNACIONAL	123.488.041,99
18	RB CAPITAL GENERAL SHOPPING SULACAP FII	99.941.288,46
19	FII SHOPPING WEST PLAZA	79.198.272,07
20	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RAILWAY MALL I - FII	100.112.364,82
21	FII FLORIPA SHOPPING	74.389.112,58
22	LA SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	215.184.201,73
23	LA SHOPPING CENTERS II FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	55.808.149,65
24	MULTI SHOPPINGS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	174.147.735,31

FONTE: RELATÓRIO DOS FIIS CVM E BOVESPA; DATA BASE: JANEIRO / 2019

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

ANÁLISE DE MERCADO

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

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

Atualmente o Brasil possui 563 centros de compras, empregando mais de 1 milhão de pessoas. A Área Bruta Locável (ABL) atual no país é de aproximadamente 16,32 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 de fevereiro de 2019):

STATUS ATUAL DO MERCADO NACIONAL DE SHOPPING CENTERS	
ITEM	ESTATÍSTICA
Número Total de Shoppings	563
A Inaugurar em 2019 ⁽¹⁾	15
Número Previsto para até o fim de 2019	578
Área Bruta Locável (Em milhões de m ²)	16,32
Vagas para Carros	897.506
Vagas para Carros	942.801
Total de Lojas	104.928
Lojas Âncora (%)	3,4%
Megalojas (%)	2,6%
Lojas Satélites (%)	64,5%
Lojas Conveniência (%)	8,4%
Alimentação (%)	14,4%
Lojas Semi-âncora (%)	2,0%
Salas de Cinema	2.836
Empregos Gerados	1.085.040
Faturamento em 2018 (Em R\$ bilhões)	178,70
Vendas de shoppings (em R\$)	304.465.437
Tráfego de Pessoas (milhões por mês)	490,00
(1) Número Previsto de Inaugurações	
(2) Exclui vendas de combustíveis e GLP: Critério: Consideram-se aqui shoppings com lojas locadas, lojas âncoras e vagas de estacionamento, com área igual ou superior a 5.000m ² . A informação sobre faturamento é estimada e pode ser alterada	

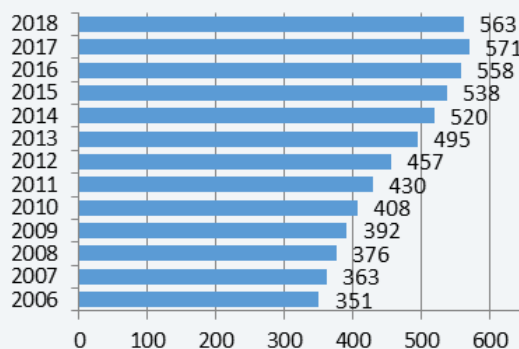
Fonte: ABRASCE (MÊS DE REFERÊNCIA FEVEREIRO / 2019)

A ABRASCE (Associação Brasileira de Shopping Centers) emite anualmente o Censo Brasileiro de Shopping Centers, e na mais recente versão, mudou a categoria de alguns shopping centers, reduzindo o número de shoppings em seu censo do ano de 2017 para o ano de 2018.

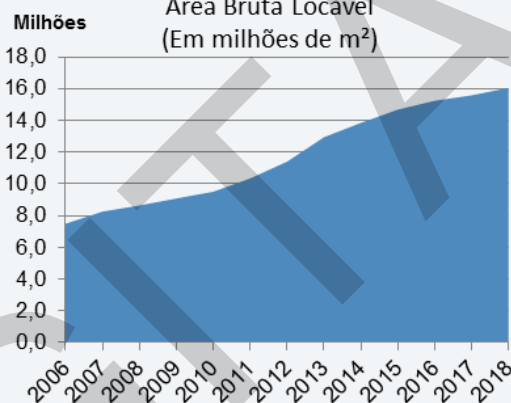
Os gráficos a seguir ilustram a evolução anual do segmento de acordo com o número de empreendimentos e total de Área Bruta Locável (ABL), período entre o ano 2006 e 2018.

NÚMEROS DO SETOR

Numero de Shoppings

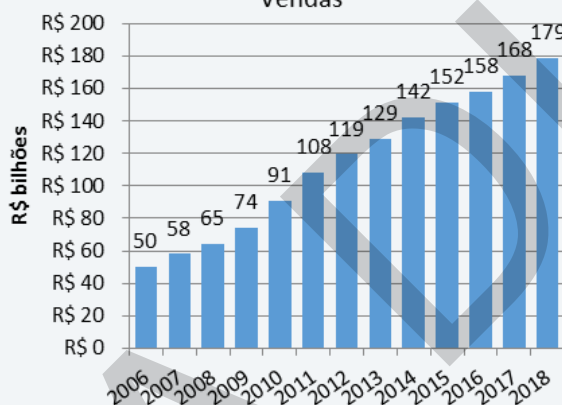


Área Bruta Locável
(Em milhões de m²)



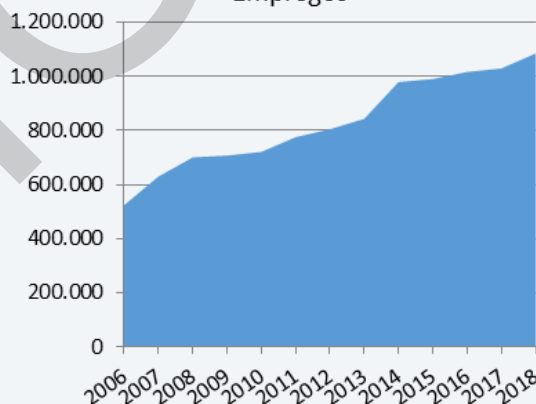
FONTE: ABRASCE

Vendas



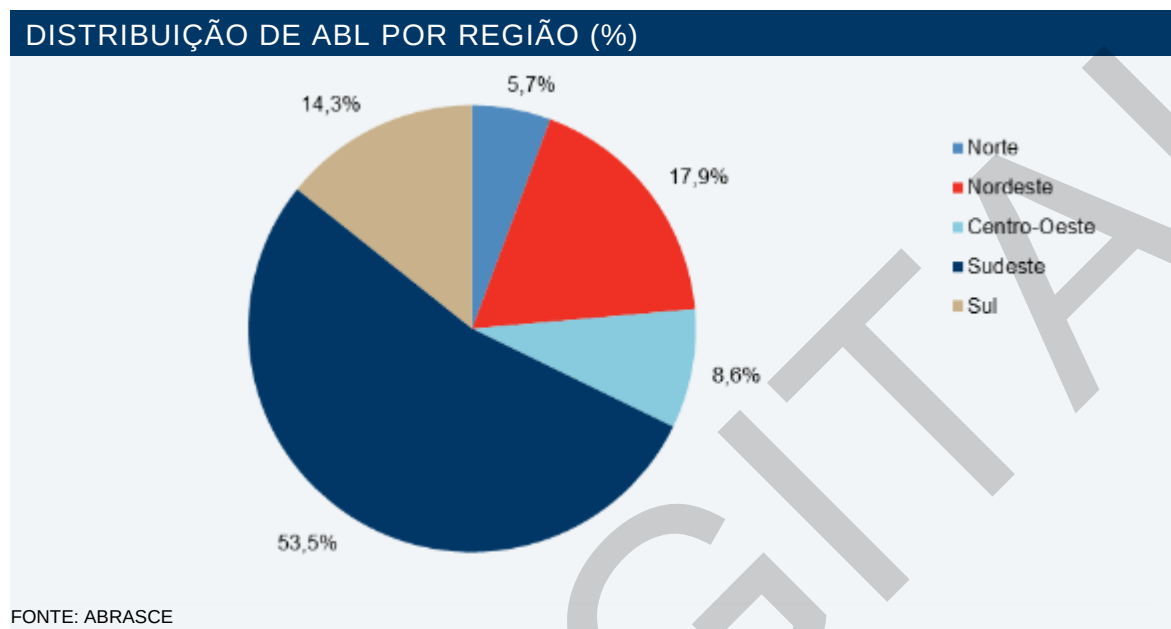
FONTE: ABRASCE

Empregos



REGIÃO SUDESTE

Segundo a ABRASCE, a região sudeste concentra 53,5% da ABL total do país, como mostra o gráfico:



O mercado de shopping centers da região sudeste conta com 308 shoppings centers, com 8.645.843 m² de ABL.

CONCORRENTES DE MERCADO

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

- Shopping Metrô Tucuruvi: localizado na avenida Doutor Antonio Maria Laet, 566, Parada Inglesa, foi inaugurado em abril de 2013 e possui aproximadamente 234 lojas distribuídas em 32.848,00 m² de ABL (área bruta locável) e 118.000,00 m² construídos.

FONTE: SITE DO CENSO BRASILEIRO DE SHOPPING CENTERS 2018/2019 - ABRASCE; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

- Shopping Center Norte: Localizado na Travessa Casalbuono, 120, Vila Guilherme, foi inaugurado em abril de 1984 e possui aproximadamente 290 lojas distribuídas em 66.095 m² de ABL (área bruta locável), sendo 142.218,051 m² de área construída, em um terreno de 172.737,86 m².

FONTE: SITE DO SHOPPING CENTER NORTE, CENSO BRASILEIRO DE SHOPPING CENTERS 2018/2019 - ABRASCE; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY.

NOVO ESTOQUE

De acordo com informações obtidas no site da ABRASCE, em 2017 foram inaugurados 12 shopping centers, em 2018 foram inaugurados 14 shoppings, e atualmente, em 2019, existe a previsão de inauguração de 15 shoppings, 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 Luís	MA	25.174	29 de Setembro de 2017
Shopping Metrôpole Ananindeua	Ananindeua	PA	47.000	21 de Novembro de 2017
ParkShoppingCanoas	Canoas	RS	48.000	23 de Novembro de 2017
Shopping Franco da Rocha	Franco da Rocha	SP	7.400	30 de Novembro de 2017
Porto Belo Outlet Premium	Porto Belo	SC	25.000	07 de Dezembro de 2017
Patteo Olinda Shopping	Olinda	PE	51.581	18 de abril de 2018
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
República Street Mall	Goiânia	GO	5.470	30 de abril de 2018
Camará Shopping	Camaragibe	PE	34.000	02 de maio de 2018
Piauí Shopping Center	Picos	PI	25.000	03 de maio de 2018
Shopping Diadema	Diadema	SP	14.200	20 de setembro de 2018
Shopping Estação Cuiabá	Cuiabá	MT	47.000	23 de outubro de 2018
Shopping Park Sul	Volta Redonda	RJ	33.000	23 de outubro de 2018
Shopping Igarassu	Paulista	PE	8.600	30 de outubro de 2018
Paraíso Mega Center	Valparaíso	GO	90.648	31 de outubro de 2018
Passo Fundo Shopping	Passo Fundo	RS	30.000	08 de novembro de 2018
Barbacena Shopping Center	Barbacena	MG	15.498	15 de novembro de 2018
I Fashion Outlet Santa Catarina	São José dos Pinhais	SC	30.000	12 de dezembro de 2018
	26		718.416	

FONTE: ABRASCE (MÊS DE REFERÊNCIA FEVEREIRO / 2019)

SHOPPING CENTERS PREVISTOS EM 2019				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO*
Patos Shopping	Patos	PB	18.600	abril de 2019
Aracaju Parque Shopping	Aracaju	SE	25.900	abril de 2019
Shopping Parque da Cidade	São Paulo	SP	20.000	abril de 2019
La Plaza Shopping	Juazeiro do Norte	CE	5.000	junho de 2019
Ourinhos Plaza	Ourinhos	SP	12.000	junho de 2019
Parque Shopping Bahia	Lauro de Freitas	BA	42.000	julho de 2019
Paricá Shopping	Paragominas	PA	18.000	julho de 2019
Estação Jardim Shopping	São Paulo	SP	31.000	julho de 2019
Umuarama Shopping	Umuarama	PR	24.400	julho de 2019
I Fashion Nova Lima	Nova Lima	MG	30.000	agosto de 2019
Shopping Parkcity Sumaré	Sumaré	SP	24.305	setembro de 2019
Shopping Center Nações Três Lagoas	Três Lagoas	MS	16.000	setembro de 2019
Jockey Plaza Shopping	Curitiba	PR	60.000	outubro de 2019
Parkshopping Jacarepaguá	Jacarepaguá	RJ	39.000	novembro de 2019
América Shopping	Goiânia	GO	18.000	dezembro de 2019
TOTAL DE SHOPPINGS	15		384.205	
FONTE: ABRASCE (MÊS DE REFERÊNCIA FEVEREIRO / 2019)				

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:

- 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 laudo;
- 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;

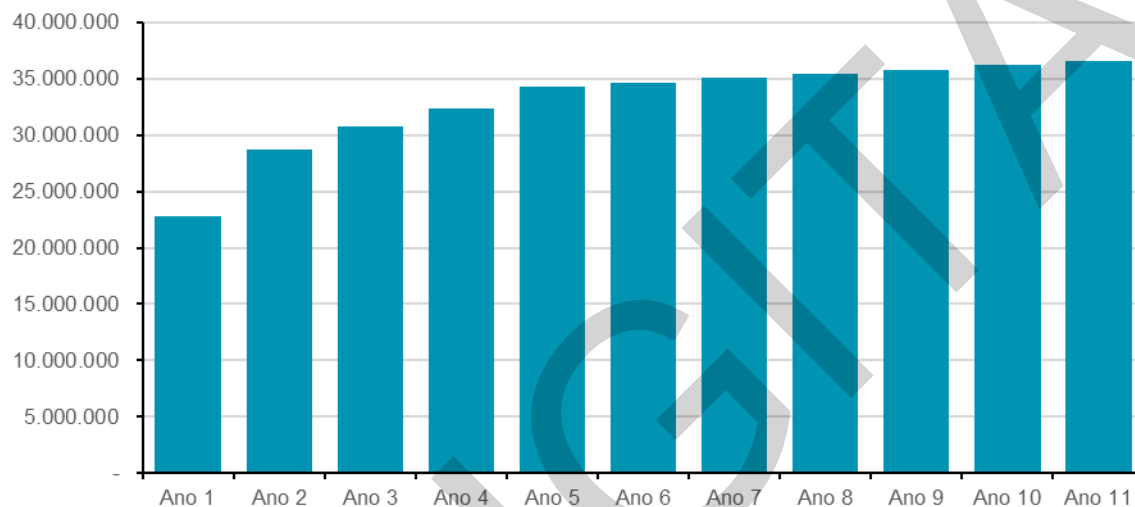
- Consideramos que a operação do shopping será realizada por administradores especializados, que administrarão o empreendimento profissionalmente, aproveitando todo o potencial de mercado, gerando assim os resultados operacionais que proporcionarão o retorno do capital investido;
- É importante ressaltar que este laudo 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;
- Não tivemos acesso a todos contratos de aluguel das lojas do Shopping para sua validação. Consideramos que os números fornecidos de aluguéis pelo cliente em tabela de Excel são verídicos;
- **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;**
- **Na avaliação, foi considerada a comissão de venda sobre o ativo à 2,5% sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado que serve de base para o cálculo da perpetuidade;**
- **Não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacional do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS (ativo em FII);**
- **O fluxo de caixa projetado se inicia em 1 de março de 2019;**
- **O valor de mercado para compra / venda do ativo imobiliário reflete 100% do valor de mercado do Shopping Center; e**
- **Este laudo de avaliação foi elaborado em consonância com as exigências da instrução CVM nº 472/08.**

CENÁRIO ADOTADO

PERÍODO DE ANÁLISE

Na avaliação foi utilizado o período de análise de 10 anos com o fluxo de caixa descontado, começando em Março de 2019, 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

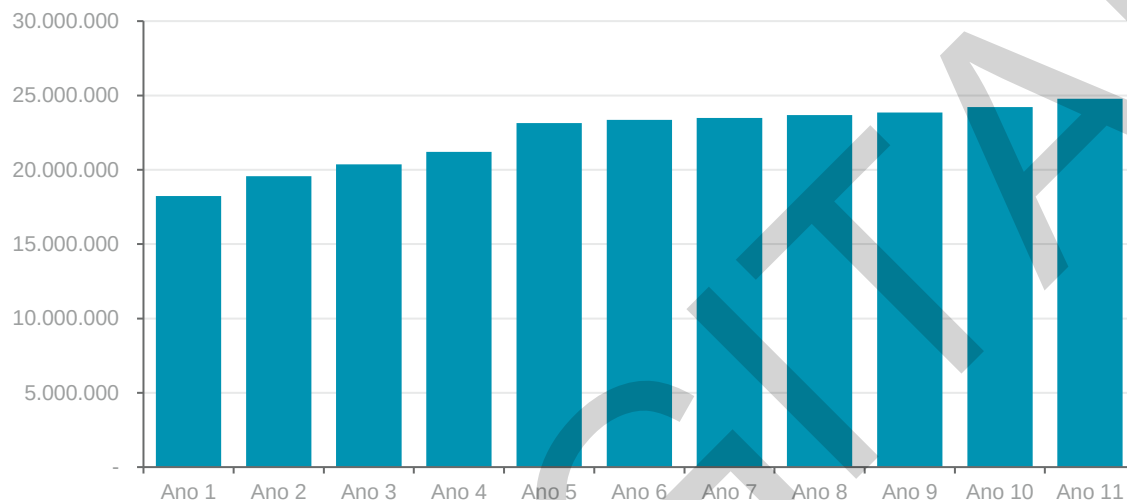


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO

A receita de aluguel mínimo projetada é de R\$ 18.234.116,00 no 1º ano do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO

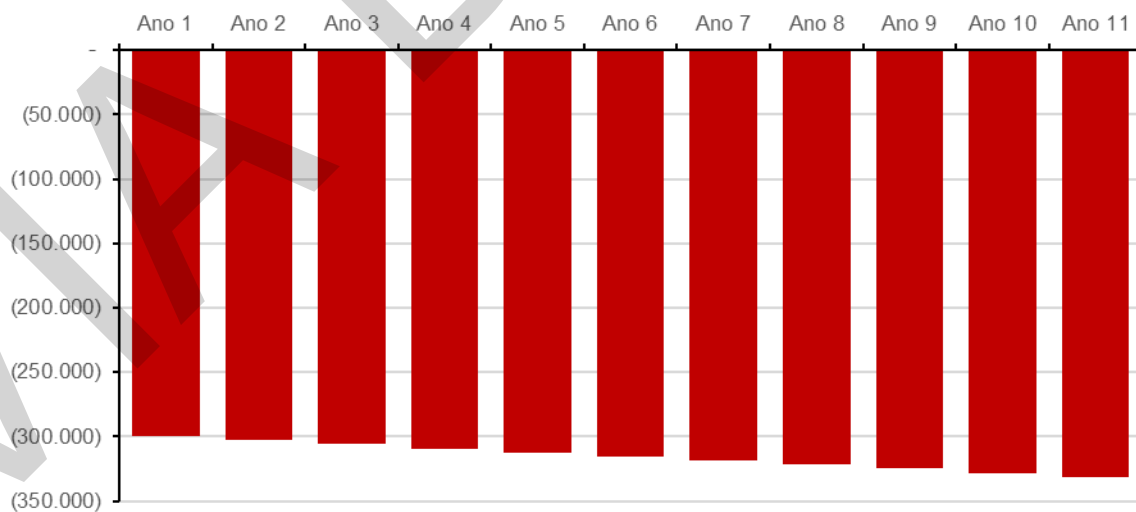


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

DESCONTOS

Trata-se das despesas com descontos no aluguel concedidos pelo shopping center ao lojista. Nesta avaliação consideramos o valor de (R\$ 300.000,00) ao ano, durante do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa despesa compreendem em 1,00% ao ano do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

DESCONTOS

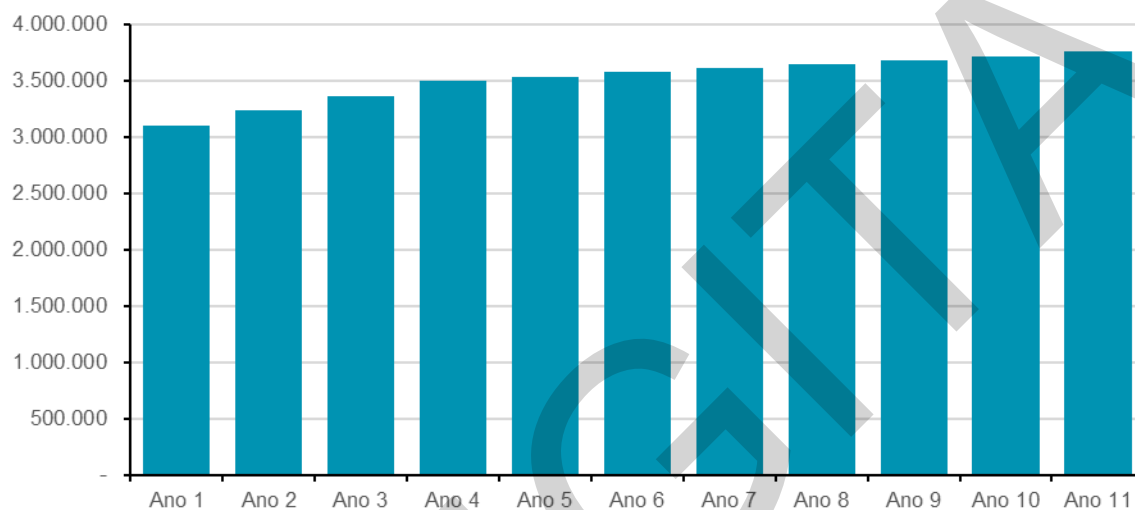


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

ALUGUEL VARIÁVEL

Para a receita de aluguel variável projetamos R\$ 3.100.000,00 no 1º ano, R\$ 3.200.000,00 no 2º ano, R\$ 3.300.000,00 no 3º ano e R\$ 3.400.000,00 ao ano, do 4º ano em diante durante o período do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

ALUGUEL VARIÁVEL

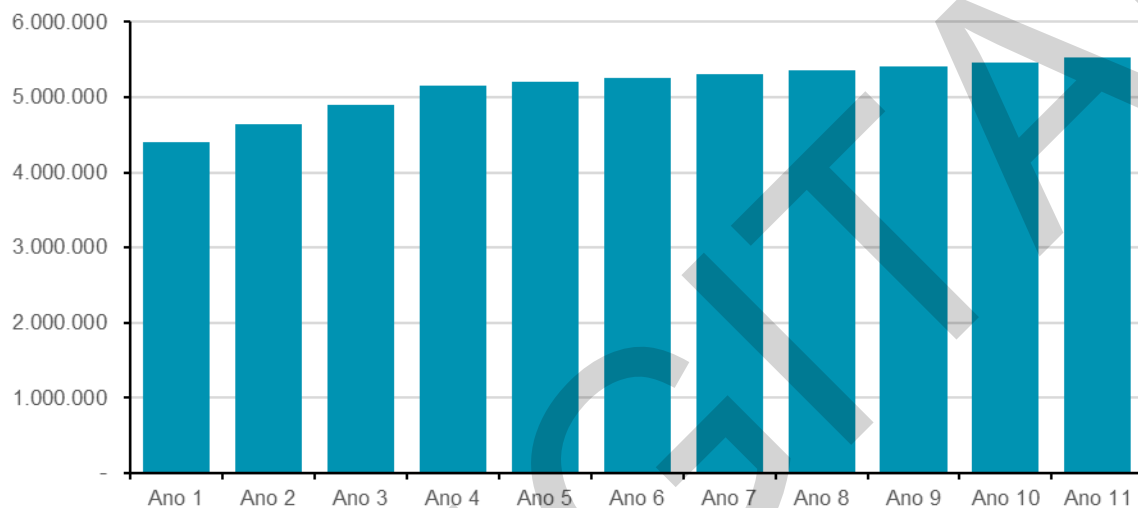


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE MALL & MERCHANDISING

Projetamos as receitas provenientes da área de “mall & merchandising” em R\$ 4.400.000,00 no 1º ano, R\$ R\$ 4.600.000,00 no 2º ano, R\$ 4.800.000,00 no 3º ano e R\$ 5.000.000,00 ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE MALL & MERCHANDISING

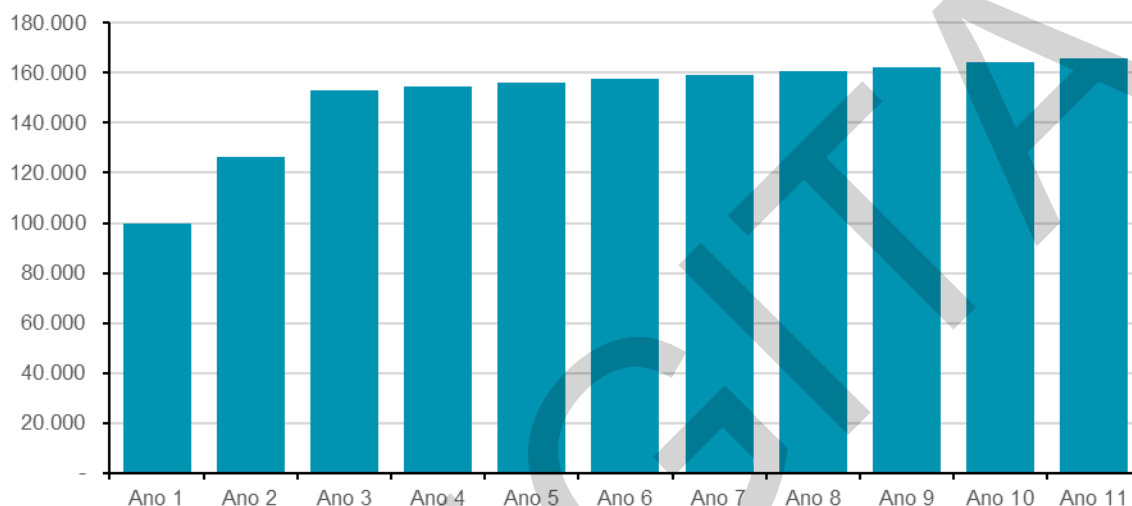


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO

Estimamos o recebimento de CDU – Cessão de Direito de Uso dos contratos de locação em R\$ 100.000,00 no 1º ano, R\$ 125.000,00 no 2º ano e R\$ 150.000,00 ao ano, do 3º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO

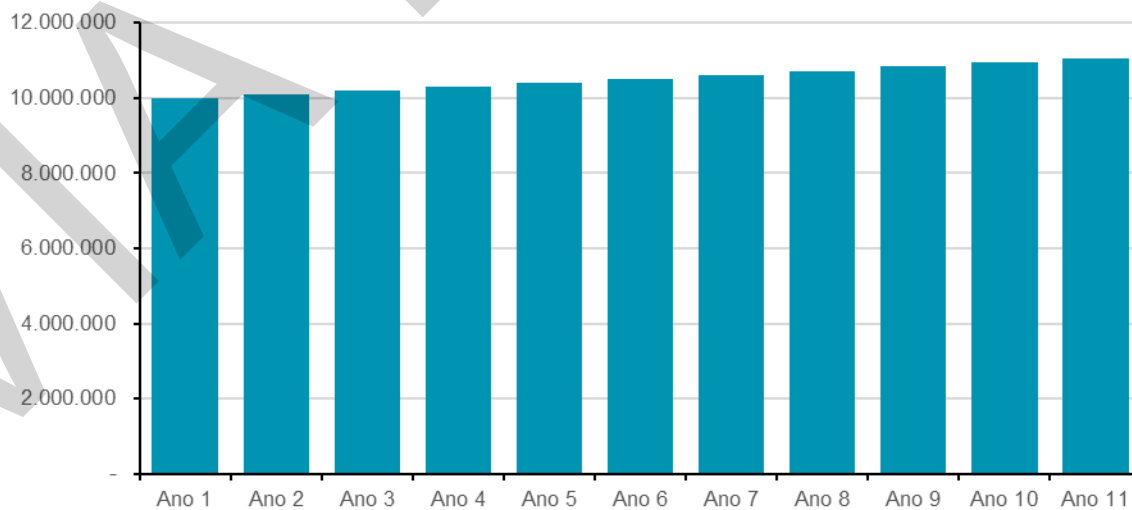


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RESULTADO DE ESTACIONAMENTO

O resultado de estacionamento corresponde a R\$ 10.000.000,00 ao ano, do 1º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

RESULTADO DE ESTACIONAMENTO

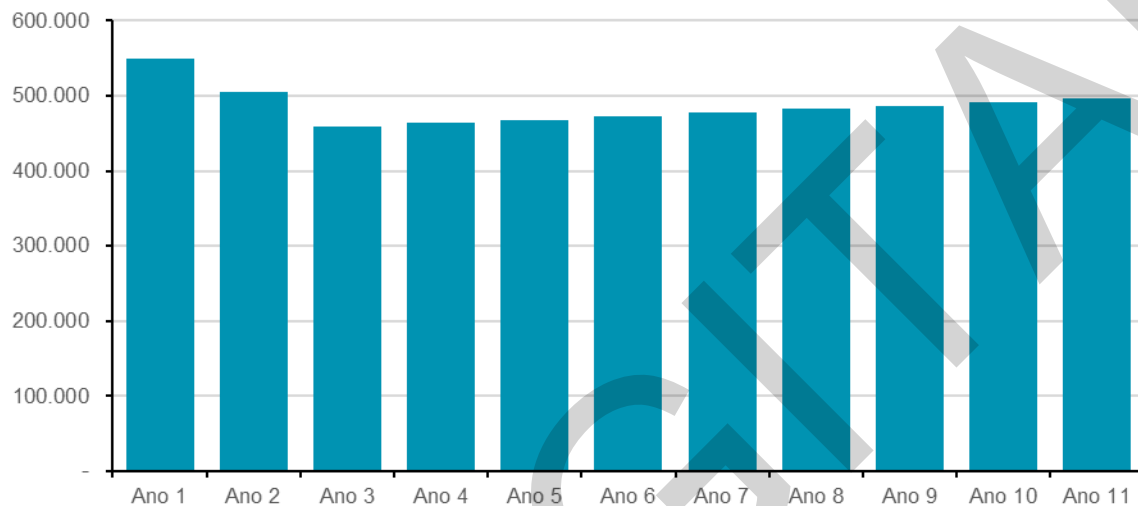


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

OUTRAS RECEITAS

A receita de outras receitas foi estimada em R\$ 550.000,00 no 1º ano, R\$ 500.000,00 no 2º ano e R\$ 450.000,00 ao ano, do 3º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado. Os crescimentos reais dessa receita compreendem em 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

OUTRAS RECEITAS

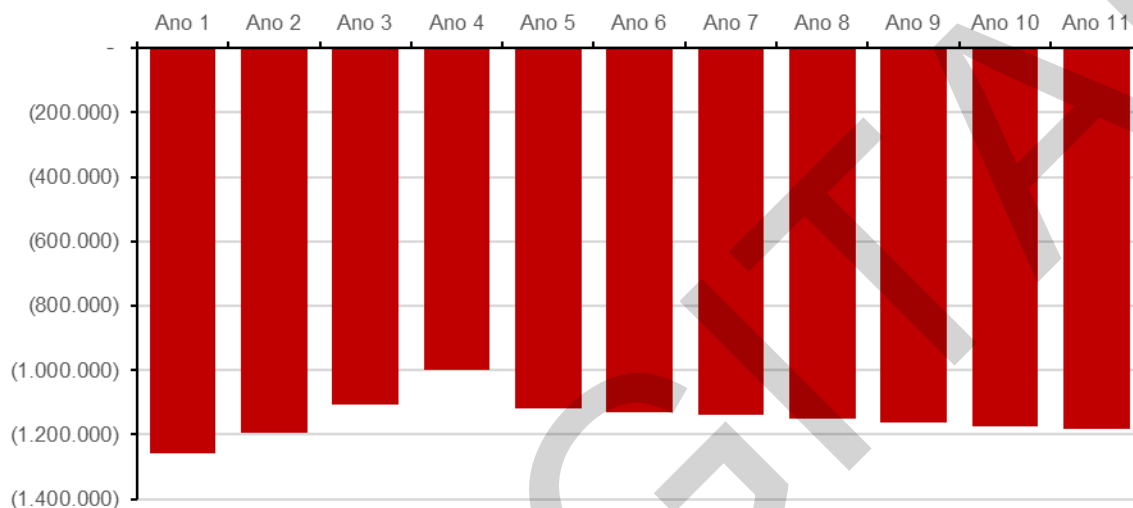


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

VACÂNCIA FINANCEIRA

Admitimos o nível de vacância financeira ao percentual da receita de aluguel (desconsiderando âncoras, cinema, megalojas e lazer) equivalente à 9,00% no 1º ano, 8,00% no 2º ano, 7,00% no 3º ano e 6,00% ao ano, do 4º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

VACÂNCIA FINANCEIRA

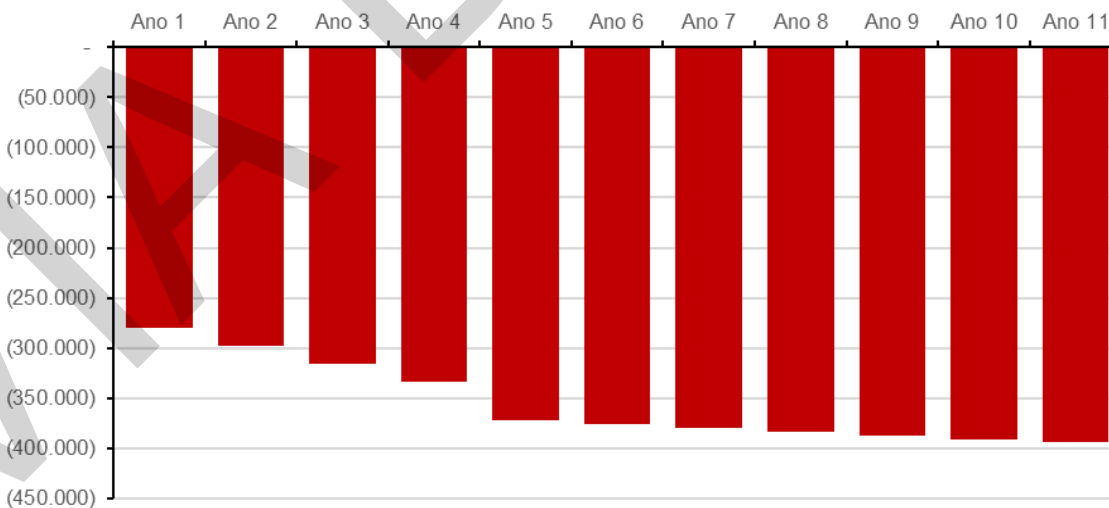


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL

Admitimos o nível de inadimplência irrecuperável ao percentual da receita de aluguel (desconsiderando âncoras, cinema, megalojas e lazer) equivalente à 2,00% ao ano durante o período do fluxo de caixa projetado.

INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL

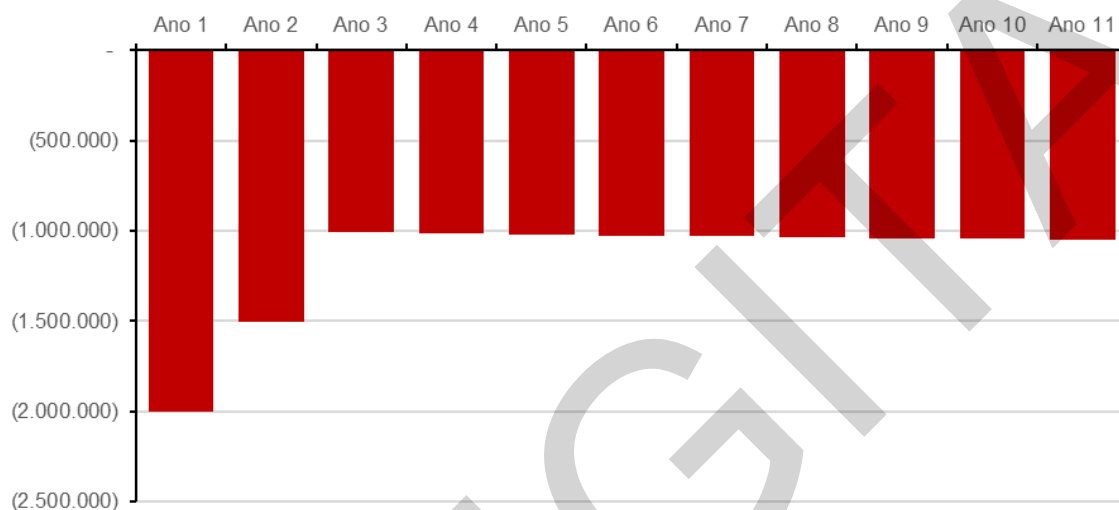


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

CAM – CUSTOS CONDOMINIAIS

Para os encargos com lojas vagas (CAM – Despesas Condominiais), projetamos o valor de (R\$ 2.000.000,00) no 1º ano, (R\$ 1.500.000,00) no 2º ano e (R\$ 1.000.000,00) ao ano, do 3º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado. Consideramos o crescimento real de 0,5% ao ano, do 2º ano em diante, durante o fluxo de caixa projetado.

CAM – CUSTOS CONDOMINIAIS

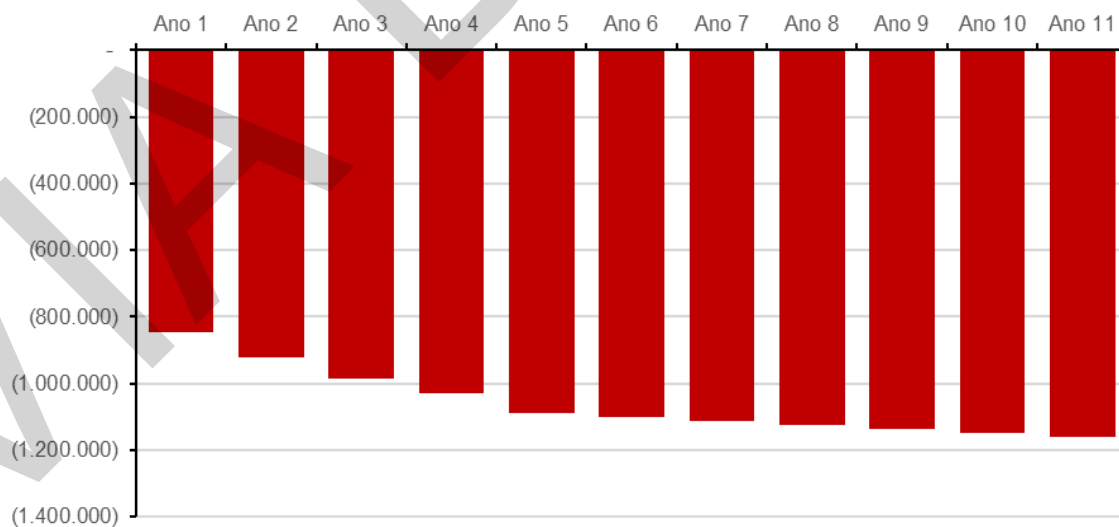


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

Para a despesa com taxa de administração, consideramos 3,00% sobre resultado operacional líquido.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

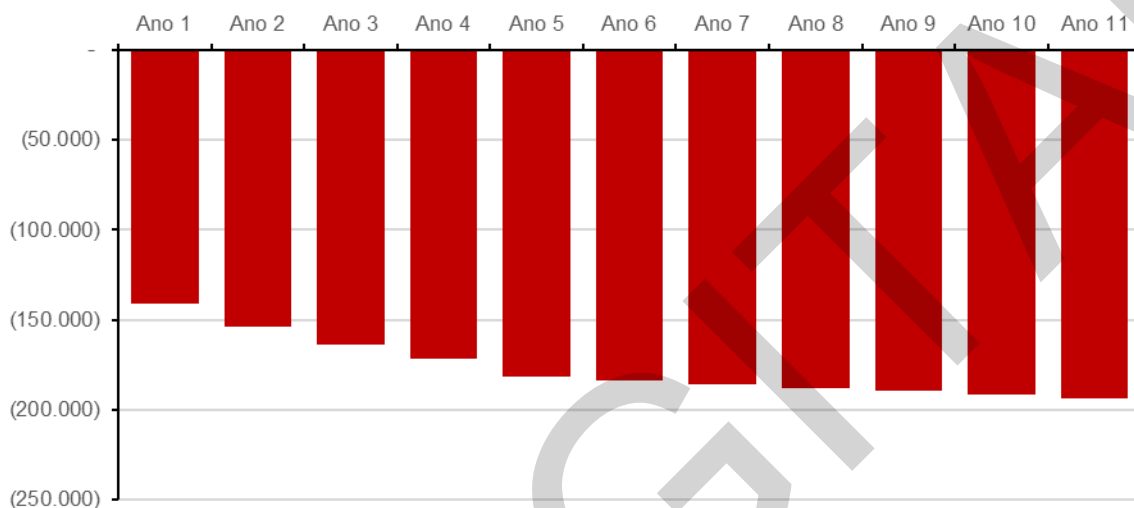


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

FPP - FUNDO DE PROMOÇÃO

Trata-se das despesas com a promoção do Shopping Center. Nesta avaliação consideramos a taxa de 0,50% sobre a receita bruta de aluguel mínimo e seus crescimentos reais durante todo o período do fluxo de caixa projetado.

FUNDO DE PROMOÇÃO

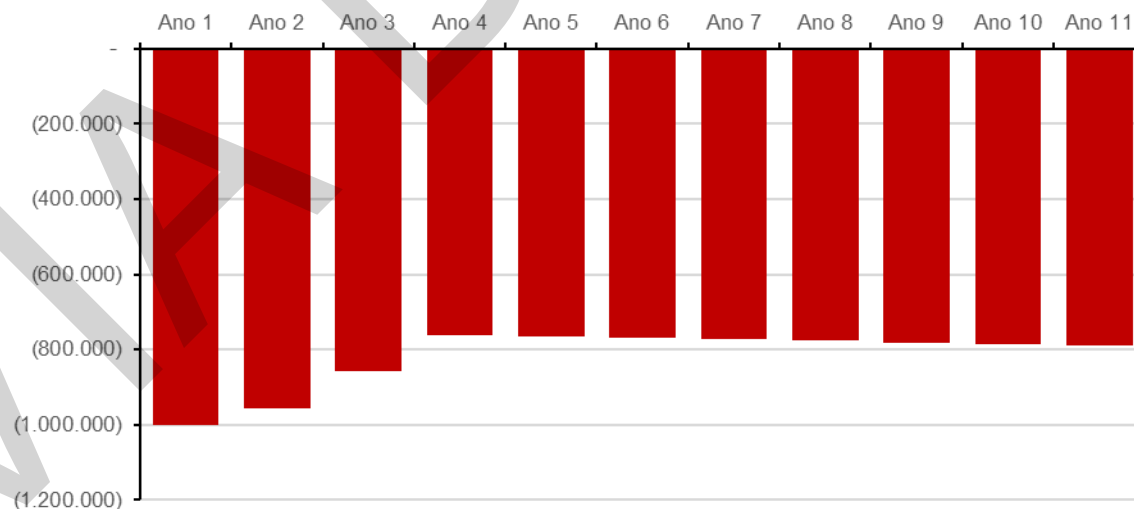


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

COMISSÃO SOBRE LOCAÇÃO

A despesa com comissão e locação foi projetada em (R\$ 1.000.000,00) no 1º ano, (R\$ 950.000,00) no 2º ano, (R\$ 850.000,00) no 3º ano e (R\$ 750.000,00) ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

COMISSÕES SOBRE LOCAÇÕES

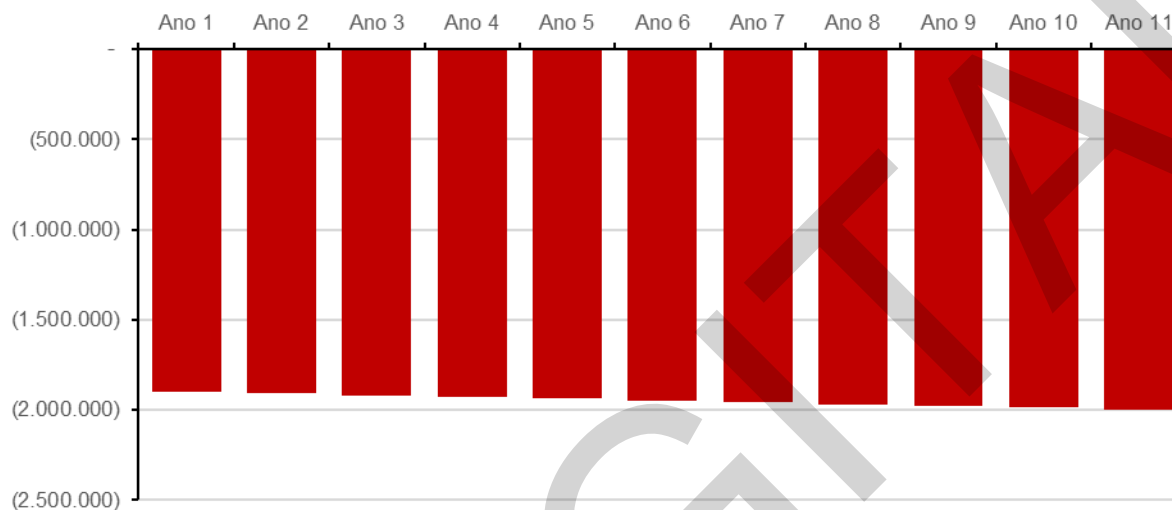


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

DESPESAS DE ESTACIONAMENTO

Foi projetado para essa despesa o valor de (R\$ 1.900.000,00) ao ano, durante o período do fluxo de caixa projetado.

DESPESAS DE ESTACIONAMENTO

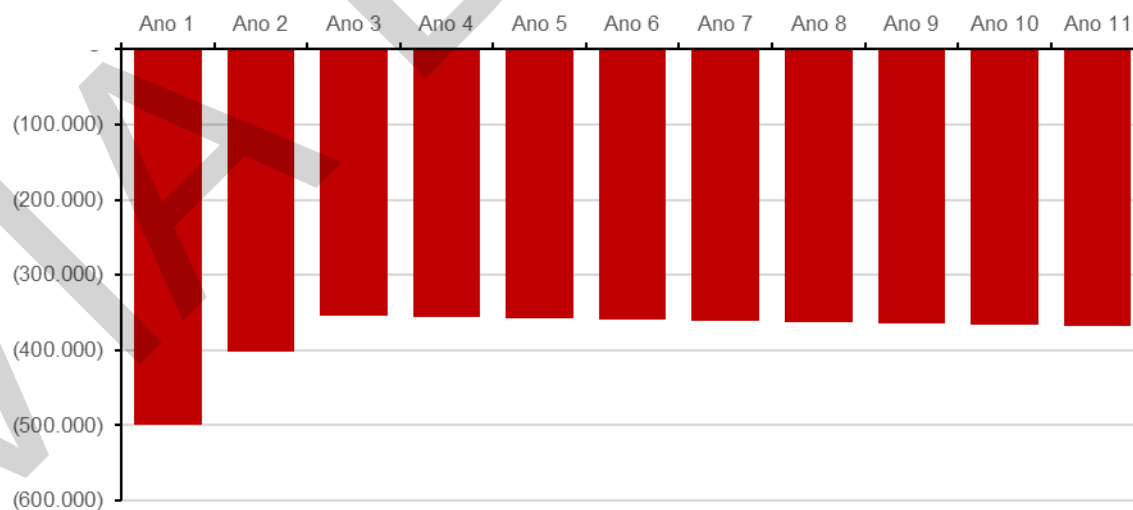


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

OUTRAS DESPESAS NÃO REEMBOLSÁVEIS

Neste item foram consideradas todas as despesas não apontadas nos itens anteriores. As outras despesas foram dimensionadas à projeção de (R\$ 500.000,00) no 1º ano, (R\$ 400.000,00) no 2º ano e (R\$ 350.000,00) ao ano, do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Consideramos o crescimento real de 0,5% ao ano, do 2º ano em diante, durante o fluxo de caixa projetado.

OUTRAS DESPESAS NÃO REEMBOLSÁVEIS

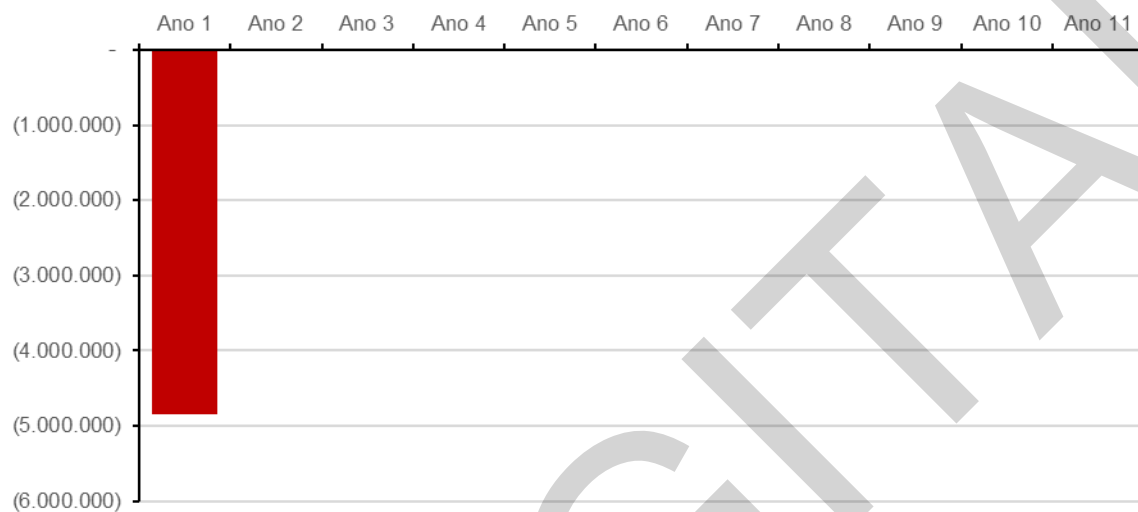


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

CAPEX

Projetamos o CAPEX em (R\$ 4.841.743,32) no 1º ano e (R\$ 0,00) ao ano, do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

CAPEX

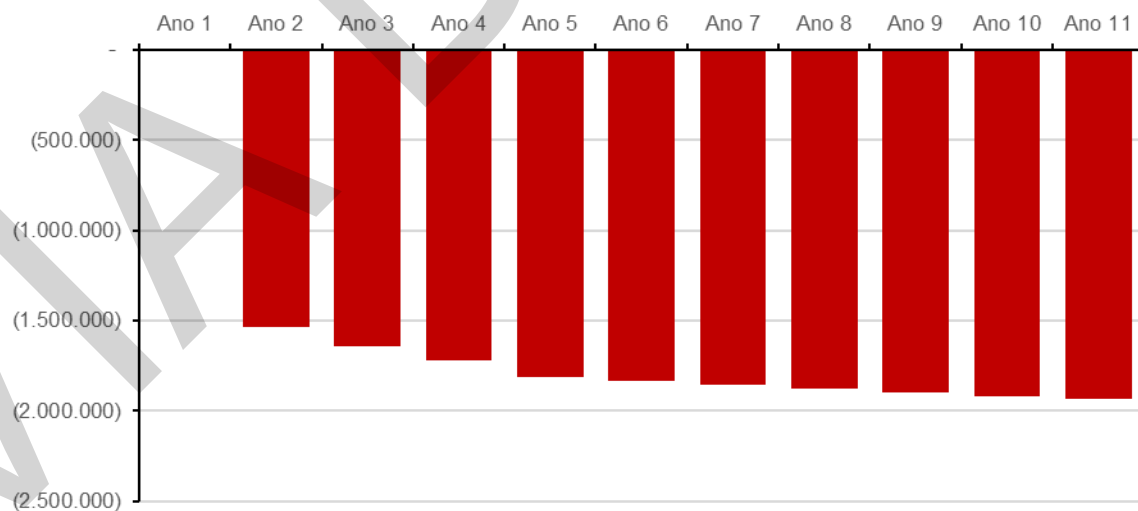


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

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 de 5,00% sobre a receita bruta efetiva, a partir de Março de 2020.

FRA – FUNDO DE REPOSIÇÃO DE ATIVOS

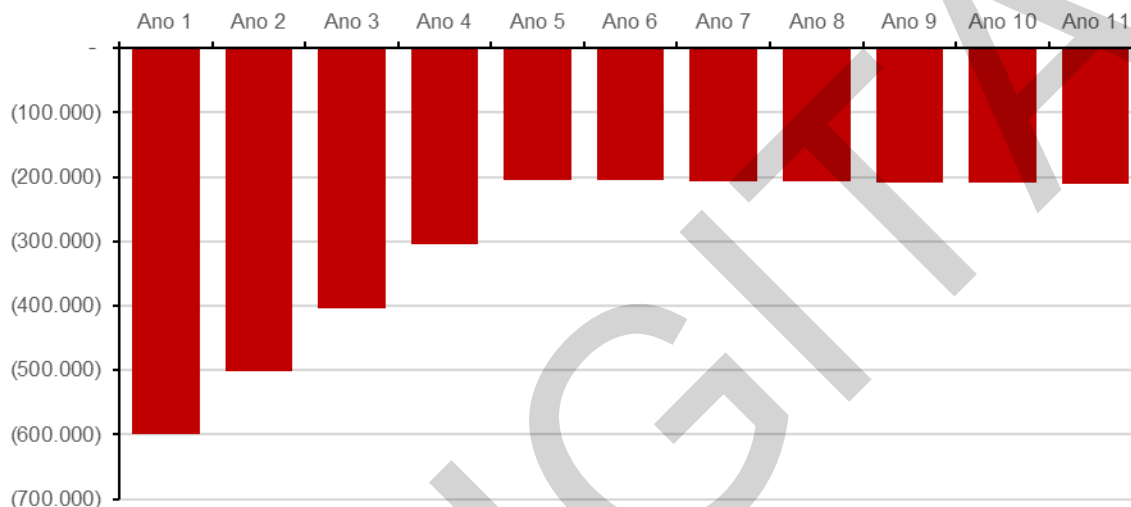


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

OUTRAS DESPESAS NÃO OPERACIONAIS

Neste item foram consideradas todas as despesas não apontadas nos itens anteriores. As outras despesas não operacionais foram dimensionadas à projeção de (R\$ 600.000,00) no 1º ano, (R\$ 500.000,00) no 2º ano, (R\$ 400.000,00) no 3º ano, (R\$ 300.000,00) no 4º ano e (R\$ 200.000,00) ao ano, do 5º ano em diante do fluxo de caixa projetado. Consideramos o crescimento real de 0,5% ao ano, do 2º ano em diante, durante o fluxo de caixa projetado.

OUTRAS DESPESAS NÃO OPERACIONAIS



FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

PIS/COFINS

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

INFLAÇÃO

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

TAXA DE DESCONTO

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

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

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

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

Considerando o cenário econômico atual mundial e do país, além da análise do risco específico do empreendimento, nós estimamos a taxa de desconto nominal em 9,50% ao ano. Para o período de exaustão do empreendimento, nós estimamos a taxa de capitalização em 8,50% ao ano.

Abaixo demonstramos a composição das taxas de desconto utilizadas:

TAXAS DE DESCONTO UTILIZADAS (%)		
COMPONENTES	OPERAÇÃO	EXAUSTÃO
Taxa Livre de Risco	4,27%	4,27%
Spread Risco Empreendimento	5,23%	4,23%
Inflação	0,00%	0,00%

FONTE: (*) RENTABILIDADE DO TESOIRO DIRETO (IPCA+ 2024 - NTN-B PRINCIPAL 150824) – POSIÇÃO EM 28/02/2019

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 (%)						
CAPITALIZAÇÃO (%)	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	
	7,50%	R\$ 438.533.433	R\$ 423.946.518	R\$ 409.984.091	R\$ 396.633.627	R\$ 383.864.413
	8,00%	R\$ 424.659.197	R\$ 410.676.935	R\$ 397.307.839	R\$ 384.521.925	R\$ 372.289.726
	8,50%	R\$ 412.399.578	R\$ 398.967.916	R\$ 386.122.911	R\$ 373.835.129	R\$ 362.076.767
	9,00%	R\$ 401.502.138	R\$ 388.560.165	R\$ 376.180.753	R\$ 364.335.754	R\$ 352.998.581
	9,50%	R\$ 391.751.797	R\$ 376.247.968	R\$ 367.285.138	R\$ 355.836.314	R\$ 344.875.993

FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

O valor de mercado para compra / venda do Santana Parque Shopping conforme cenários projetados, está inserido no intervalo de valor entre R\$ 344,9 milhões e R\$ 438,5 milhões.

SEGREGAÇÃO DO VALOR

MÉTODO EVOLUTIVO

Conforme definido no artigo 8.2.1 da ABNT NBR 14653-1:2001, o 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.

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

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

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

DETERMINAÇÃO DO VALOR DO TERRENO

MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE DADOS DE MERCADO

Para a determinação do valor do terreno do Shopping, utilizamos o método comparativo direto de dados de mercado, através de ofertas de venda disponíveis na região.

Para cada um dos elementos comparativos de ofertas de terrenos na região foram utilizados fatores de homogeneização para ajustá-los às características do imóvel avaliado

Para a homogeneização dos valores unitários dos elementos comparativos, utilizamos os seguintes fatores:

- Fator Oferta: Fator presumindo o desconto provindo da negociação do valor inicialmente ofertado;
- Fator Esquina: Fator que leva em consideração a posição do imóvel na quadra, sendo considerado um ajuste de 10% se o imóvel estiver ou não na esquina e 5% se possuir duas frentes;
- Fator Topografia: Fator utilizado para adequar as diferentes características topográfica de cada comparativo com o imóvel avaliando;
- Fator Profundidade: Fator utilizado para adequar as diferentes características quanto ao formato geométrico do terreno de cada comparativo com o imóvel avaliando;
- Fator Testada: Fator que leva em consideração a visibilidade que um imóvel possui em relação à sua frente;
- Fator Zoneamento: Fator utilizado para ajustar as diferenças de uso, aproveitamento e ocupação que um imóvel possui em função da legislação urbana;

- Fator Localização: Fator usado para adequar as características físicas, como localização, nível econômico, fator comercial, acessibilidade, etc.;
- Fator Área: Fator que leva em consideração a variação de preço unitário em função da área, onde quanto menor a área, maior o preço unitário do terreno e vice-versa.

A seguir apresentamos o resultado dos cálculos para determinação do valor do terreno:

FORMAÇÃO DE VALORES	
Unitário Médio - (R\$/m²):	1.306,92
Área (m²):	30.140,00
VALOR DE MERCADO COMPRA/VENDA (R\$):	39.390.600,00

A seguir, apresentamos o memorial de cálculo para determinação do valor de terreno, bem como as construções e benfeitorias em estudo, de acordo com o método evolutivo.

CARACTERÍSTICAS GERAIS DOS ELEMENTOS COMPARATIVOS E DO IMÓVEL AVALIANDO

Nº	LOCALIZAÇÃO	ZONA	CA	TESTADA (M)	ÁREA DO TERRENO (M²)	ÁREA DE APP	ÁREA EQUIV. DE TERRENO (M²)	UNITÁRIO DA CONSTRUÇÃO (R\$/M²)	ÁREA CONSTRUÍDA (M²)	DEPRECIAÇÃO ROSS-HEIDECK	PREÇO PEDIDO (R\$)	VALOR UNITÁRIO (R\$/M²)	INFORMANTE	TELEFONE
AVALIANDO														
-	Rua Conselheiro Moreira de Barros, 2780, Santana, São Paulo SP	ZC	2,00	392,00	30.140,00	0,00	30.140,00		0,00	1,00	-	-	Cushman & Wakefield	(11) 5501-5464
COMPARATIVOS														
1	Avenida Imirim, 2575, Imirim, São Paulo SP	ZEIS 5	4,00	93,00	3.300,00	0,00	3.300,00	0,00	0,00	1,00	8.910.000,00	2.700,00	Scodelar	(11)2476-1887
2	Avenida Imirim, 2498, Imirim, São Paulo SP	ZEIS 5	4,00	210,00	4.300,00	0,00	4.300,00	1.559,42	451,00	0,66	11.610.000,00	2.592,13	Scodelar	(11)2476-1888
3	Avenida Imirim, 2416, Imirim, São Paulo SP	ZEIS 5	4,00	152,00	2.500,00	0,00	2.500,00	1.559,42	806,00	0,72	6.750.000,00	2.338,88	Scodelar	(11)2476-1889
4	Rua Gragório Lopes, 241, Parque Mandaqui, São Paulo SP	ZM	2,00	45,00	2.025,00	0,00	2.025,00	0,00	0,00	1,00	2.500.000,00	1.234,57	Sousa Norte Imóveis	(11)2892-3394
5	Rua Teodoro Alba 10000, Mandaqui, São Paulo SP	ZM	2,00	326,00	4.372,00	0,00	4.372,00	1.017,43	71,00	0,82	8.745.000,00	1.986,67	Scodelar	(11)2476-1889
6	Avenida General Penha Brasil, Vila Nova Cachoeirinha, São Paulo SP	ZEIS 2	4,00	103,00	3.100,00	0,00	3.100,00	1.559,42	288,00	0,39	4.240.000,00	1.311,32	Paris Imóveis	(11)3530-3479
7	Avenida General Penha Brasil, Vila Nova Cachoeirinha, São Paulo SP	ZM	2,00	147,00	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,00	1,00	13.000.000,00	1.300,00	Quartier	(11)3816-1155

HOMOGENEIZAÇÃO DOS ELEMENTOS PARA VENDA									
Nº	LOCALIZAÇÃO	OFERTA	TOPOGRAFIA	TESTADA	F. ZONA	LOCALIZAÇÃO	ÁREA	VALOR HOMOG. (R\$/M²)	VALOR SANEADO (R\$/M²)
AVALIANDO									
–	Rua Conselheiro Moreira de Barros, 2780, Santana, São Paulo SP	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	–	–
COMPARATIVOS									
1	Avenida Imirim, 2575, Imirim, São Paulo SP	0,80	1,00	1,19	0,75	1,00	0,76	1.506,92	1.506,92
2	Avenida Imirim, 2498, Imirim, São Paulo SP	0,80	1,00	1,17	0,75	1,00	0,78	1.457,45	1.457,45
3	Avenida Imirim, 2416, Imirim, São Paulo SP	0,80	1,00	1,19	0,75	1,00	0,73	1.256,97	1.256,97
4	Rua Gragório Lopes, 241, Parque Mandaqui, São Paulo SP	0,80	1,00	1,19	1,00	1,45	0,71	1.336,03	1.336,03
5	Rua Teodoro Alba 10000, Mandaqui, São Paulo SP	0,80	1,00	1,05	1,00	1,12	0,79	1.506,91	1.506,91
6	Avenida General Penha Brasil, Vila Nova Cachoeirinha, São Paulo SP	0,80	1,00	1,19	0,75	1,21	0,75	944,23	944,23
7	Avenida General Penha Brasil, Vila Nova Cachoeirinha, São Paulo SP	0,80	1,00	1,19	1,00	1,04	0,87	1.139,94	1.139,94
MÉDIA =								1.306,92	1.306,92

MAPA DE LOCALIZAÇÃO DAS AMOSTRAS (APROXIMADO)



FONTE: GOOGLE EARTH, EDITADO POR CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

TRATAMENTO DE AMOSTRA	
Unitário Médio (R\$/m²):	1.923,37
HOMOGENIZAÇÃO	
Limite superior (+30%):	1.699,00
Limite inferior (-30%):	914,85
Intervalo proposto	30%
Número de elementos:	7
Unitário Médio Homogeneizado (R\$/m²):	1.306,92
SANEAMENTO	
Limite superior:	1.421,38
Limite inferior:	1.192,47
Intervalo de confiança	80%
Significância do intervalo de confiança	20%
Amplitude do Intervalo de Confiança:	17,52%
Desvio Padrão:	210,33
Distr. "t" Student:	1,44
Número de elemetos após saneamento:	7,00
Coeficiente (Desvio/MAs):	0,16
Unitário Médio Saneado (R\$/m²):	1.306,92
FORMAÇÃO DE VALORES	
Unitário Médio (R\$/m² equivalente):	1.306,92
Área Equivalente (m²):	30.140,00
VALOR DE MERCADO VENDA (R\$):	39.390.600,00

DETERMINAÇÃO DO VALOR DE CONSTRUÇÃO

Para a determinação do custo da construção, tomamos por base estudos que apresentam custos de benfeitorias análogas, porém não idênticas, que possam substituir as projetadas nas suas finalidades e capacidades. Acrescentamos os custos de projetos, fundações, urbanização, ligação de serviços públicos, remuneração do construtor e outros inerentes à implantação do empreendimento.

No presente caso utilizamos a tabela de valores unitários de custos de construções, determinados e aferidos por nossa equipe técnica junto a construtoras, publicações especializadas, além de sindicatos e conselhos regionais dessas categorias, resultando os seguintes valores, conforme memoriais de cálculo.

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

CRITÉRIO DE DEPRECIAÇÃO

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

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

CRITÉRIO DE DEPRECIAÇÃO FÍSICA ROSS-HEIDECKE

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

Em seguida, através da vistoria técnica de campo, determina-se o estado de conservação conforme tabela abaixo:

ESTADO DE CONSERVAÇÃO CONFORME CRITÉRIO DE ROSS-HEIDECKE	
a Novo	e Reparos simples
b Entre novo e regular	f Entre reparos simples e reparos importantes
c Regular	g Reparos importantes
d Entre regular e reparos simples	h Entre reparos importantes e sem valor

TERRENO - CALCULO EVOLUTIVO

ENDEREÇO	ÁREA DE TERRENO (M²)	UNITÁRIO MÉDIO (R\$/M²)	VALOR TOTAL (R\$)
Rua Conselheiro Moreira de Barros, 2780, Santana, São Paulo SP	30.140,00	1.306,92	39.390.600,00

CONSTRUÇÕES

DENOMINAÇÃO	ÁREA TOTAL (M²)	CUSTO UNITÁRIO (R\$/M²)	IDADE (ANOS)	CONSERV.	VIDA ÚTIL (ANOS)	VIDA REMAN. (ANOS)	DEPRE.	CUSTO NOVO (R\$)	CUSTO DEPRECIADO (R\$)
ABL TOTAL	26.498,16	6.500,00	11	b	50	39	0,890	172.238.040,00	153.364.807,37
SUBTOTAL	26.498,16							172.238.040,00	153.364.800,00

BENFEITORIAS

DENOMINAÇÃO	ÁREA TOTAL	CUSTO UNITÁRIO (R\$/M²)	IDADE (ANOS)	CONSERV.	VIDA ÚTIL (ANOS)	VIDA REMAN. (ANOS)	DEPRE.	CUSTO NOVO (R\$)	CUSTO DEPRECIADO (R\$)
Área Pavimentada	10.000,00	79,13	11	b	50	39	0,866	791.300,00	685.265,80
SUBTOTAL	10.000,00							791.300,00	685.300,00

CUSTO DE REPOSIÇÃO TOTAL (R\$)	193.440.700,00
Fator de Comercialização	1,00
VALOR DE MERCADO PARA VENDA (R\$)	193.440.700,00
Valor do Imóvel por m² construído	7.300
Valor do Imóvel por m² de terreno	6.418

PARA EFEITO DE REAVALIAÇÃO DE ATIVOS

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

Operação Atual	Área (m²)	Unitário (R\$/m²)	Evolutivo (R\$)	Segregação (%)	FCD (R\$)
Terreno	30.140,00	1.306,92	R\$ 39.390.600	20,36%	R\$ 78.626.800
ABL	26.498,16	5.813,61	R\$ 154.050.100	79,64%	R\$ 307.496.200
Total			R\$ 193.440.700	100,00%	R\$ 386.123.000
Vida Útil	50 anos				
Idade	11 anos				
Estado de Conservação	Entre Novo e Regular (b)				
Vida Remanescente	39 anos				

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 **Santana Parque Shopping** situado na **Rua Conselheiro Moreira de Barros, 2.780 – bairro de Santana – São Paulo / SP**, em:

VALOR DE MERCADO PARA COMPRA/VENDA:

R\$ 386.123.000,00

(TREZENTOS E OITENTA E SEIS MILHÕES, CENTO E VINTE E TRÊS MIL REAIS)

- Data do laudo – 28 de Fevereiro de 2019;
- Data do valor do ativo – 01 de março de 2019 (data base do fluxo de caixa); e
- O valor de mercado para compra / venda do ativo imobiliário reflete 100% do valor de mercado do Shopping Center; e
- Este laudo de avaliação foi elaborado em consonância com as exigências da instrução CVM nº 472/08.
- 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;

DocuSigned by:

Naiá Ribeiro

969E0CAC1990458...

Naiá Ribeiro

Consultora, Valuation & Advisory
Cushman & Wakefield, Brasil

DocuSigned by:

Alan Constantino

559A57A08A9541C...

Alan Constantino

Coordenador, Valuation & Advisory
Cushman & Wakefield, Brasil

DocuSigned by:

Mauricio Itagyba

92C5814D1473408...

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

DocuSigned by:

Rogério Cerreti

3301A13E270541F...

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 RUA CONSELHEIRO MOREIRA DE BARROS



ASPECTOS DA ENTRADA DE PEDESTRES



ASPECTOS DA FACHADA



ASPECTOS DA FACHADA



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO CINEMA



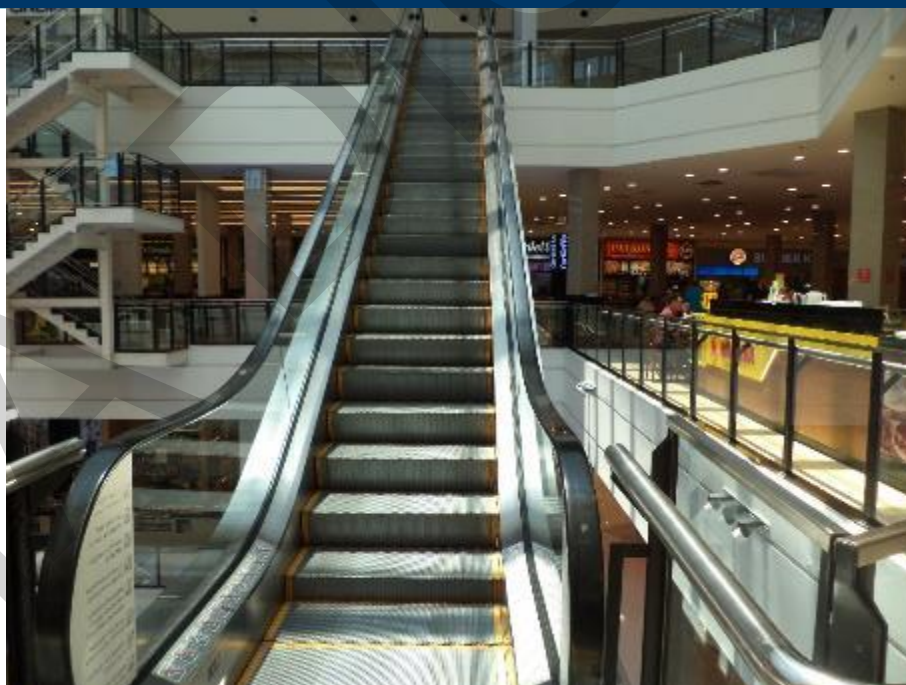
ASPECTOS DA PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



ASPECTOS DA PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



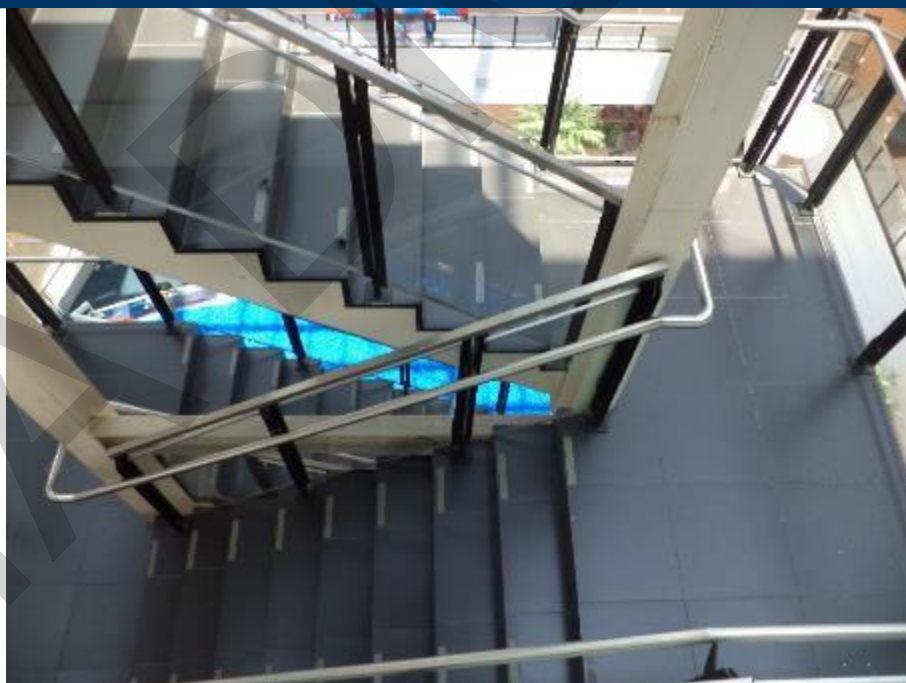
ASPECTOS DAS ESCADAS ROLANTES



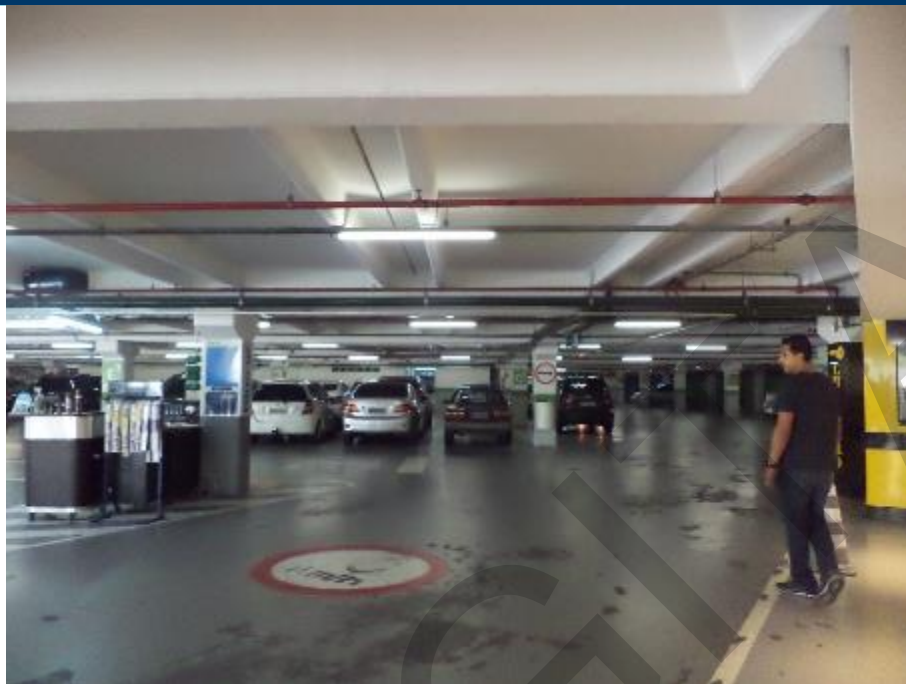
ASPECTOS DOS ELEVADORES



ASPECTOS DAS ESCADAS FIXAS



ASPECTOS DO ESTACIONAMENTO COBERTO



ASPECTOS DO ESTACIONAMENTO DESCOBERTO



ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



ASPECTOS DAS DOCAS



ASPECTOS DAS DOCAS



ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO

VIA DIGITAL

Para os Anos Terminados Em	Ano 1 fev-2020	Ano 2 fev-2021	Ano 3 fev-2022	Ano 4 fev-2023	Ano 5 fev-2024	Ano 6 fev-2025	Ano 7 fev-2026	Ano 8 fev-2027	Ano 9 fev-2028	Ano 10 fev-2029	Ano 11 fev-2030
Receita de Aluguel Mínimo	18.234.116	19.566.535	20.362.983	21.208.981	23.141.027	23.367.126	23.494.016	23.679.810	23.859.846	24.223.003	24.778.404
Ajustes e Crescimentos Reais	55.025	214.163	374.318	491.097	540.289	571.016	700.148	794.025	856.629	739.181	364.734
Total Rental Revenue	18.289.141	19.780.697	20.737.301	21.700.078	23.681.316	23.938.142	24.194.165	24.473.835	24.716.475	24.962.184	25.143.138
Total Tenant Revenue	18.289.141	19.780.697	20.737.301	21.700.078	23.681.316	23.938.142	24.194.165	24.473.835	24.716.475	24.962.184	25.143.138
Descontos de Aluguel	-300.000	-303.000	-306.030	-309.090	-312.181	-315.303	-318.456	-321.641	-324.857	-328.106	-331.387
Aluguel Variável	3.100.000	3.232.000	3.366.330	3.503.023	3.538.054	3.573.434	3.609.169	3.645.260	3.681.713	3.718.530	3.755.715
Receita de Mall e Merchandising	4.400.000	4.646.000	4.896.480	5.151.505	5.203.020	5.255.050	5.307.601	5.360.677	5.414.284	5.468.426	5.523.111
CDU	100.000	126.250	153.015	154.545	156.091	157.652	159.228	160.820	162.429	164.053	165.693
Resultado de Estacionamento	10.000.000	10.100.000	10.201.000	10.303.010	10.406.040	10.510.101	10.615.202	10.721.354	10.828.567	10.936.853	11.046.221
Outras Receitas	550.000	505.000	459.045	463.635	468.272	472.955	477.684	482.461	487.286	492.158	497.080
Total Other Revenue	17.850.000	18.306.250	18.769.840	19.266.629	19.459.295	19.653.888	19.850.427	20.048.931	20.249.420	20.451.915	20.656.434
Receita Bruta Potencial	36.139.141	38.086.947	39.507.141	40.966.707	43.140.611	43.592.030	44.044.591	44.522.766	44.965.895	45.414.098	45.799.572
Vacância Financeira	-1.257.729	-1.193.031	-1.106.131	-1.000.619	-1.116.409	-1.128.774	-1.139.813	-1.151.056	-1.162.374	-1.173.629	-1.183.198
Inadimplência Irrecuperável	-279.495	-298.258	-316.037	-333.540	-372.136	-376.258	-379.938	-383.685	-387.458	-391.210	-394.399
Total Vacancy & Credit Loss	-1.537.224	-1.491.289	-1.422.168	-1.334.158	-1.488.545	-1.505.032	-1.519.751	-1.534.741	-1.549.833	-1.564.838	-1.577.597
Receita Bruta Efetiva	34.601.918	36.595.658	38.084.973	39.632.549	41.652.066	42.086.999	42.524.840	42.988.025	43.416.063	43.849.260	44.221.975
CAM - Custos Condominiais	2.000.000	1.507.500	1.010.025	1.015.075	1.020.151	1.025.251	1.030.378	1.035.529	1.040.707	1.045.911	1.051.140
Despesas de Taxa de Administração	846.432	922.374	983.880	1.031.080	1.089.028	1.101.043	1.113.140	1.125.968	1.137.775	1.149.728	1.159.925
FPP - Fundo de Promoção	141.072	153.729	163.980	171.847	181.505	183.507	185.523	187.661	189.629	191.621	193.321
Comissão Sobre Locação	1.000.000	954.750	858.521	761.306	765.113	768.938	772.783	776.647	780.530	784.433	788.355
Despesas de Estacionamento	1.900.000	1.909.500	1.919.048	1.928.643	1.938.286	1.947.977	1.957.717	1.967.506	1.977.343	1.987.230	1.997.166
Outras Despesas Não Reembolsáveis	500.000	402.000	353.509	355.276	357.053	358.838	360.632	362.435	364.247	366.069	367.899
Total - Despesas Operacionais	6.387.505	5.849.853	5.288.963	5.263.227	5.351.135	5.385.556	5.420.173	5.455.747	5.490.232	5.524.992	5.557.806
Receita Operacional Líquida	28.214.413	30.745.805	32.796.010	34.369.322	36.300.931	36.701.443	37.104.667	37.532.277	37.925.830	38.324.269	38.664.168
CAPEX	4.841.743	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FRA	0	1.537.290	1.639.800	1.718.466	1.815.047	1.835.072	1.855.233	1.876.614	1.896.292	1.916.213	1.933.208
Outras Despesas Não Operacionais	600.000	502.500	404.010	304.523	204.030	205.050	206.076	207.106	208.141	209.182	210.228
Total Capital Expenditures	5.441.743	2.039.790	2.043.810	2.022.989	2.019.077	2.040.122	2.061.309	2.083.720	2.104.433	2.125.396	2.143.436
Total - Locações & Custos de Capital	5.441.743	2.039.790	2.043.810	2.022.989	2.019.077	2.040.122	2.061.309	2.083.720	2.104.433	2.125.396	2.143.436
Fluxo de Caixa Projetado Antes de Dívidas e Impostos	22.772.670	28.706.015	30.752.199	32.346.333	34.281.854	34.661.321	35.043.358	35.448.558	35.821.398	36.198.873	36.520.732