

LAUDO COMPLETO DE AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA

PREPARADO PARA: XP MALLS FII.

FINALIDADE: A atualização de valor de ativo junto a CVM em cumprimento da Instrução 506.

PROPRIEDADE: Shopping Plaza Sul - Praça Leonor Kaupa, 100 – Jardim da Saúde - São Paulo / SP.

DATA: 30 de Junho de 2019.

São Paulo, 30 de Junho de 2019.

XP MALLS FII

Felipe Teatini

Avenida Chedid Jafet, 75, Torre Sul – 30º andar

T +55 (11) 3027-2315

felipe.teatini@xpasset.com.br

Laudo Completo de Avaliação Imobiliária do Shopping Plaza Sul, Situado na Praça Leonor Kaupa, 100, Jardim da Saúde, 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 atualização de valor de ativo junto a CVM em cumprimento da Instrução 506, do imóvel localizado na Praça Leonor Kaupa, 100 – Jardim da Saúde, município e estado de São Paulo.

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 XP MALLS FII, visando a avaliação do ativo imobiliário para o XP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FII.

Este laudo completo de avaliação imobiliária destinar-se-á ao uso específico de atualização de valor de ativo junto à CVM em cumprimento da instrução 506. 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:
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

ÍNDICE

OBJETIVO	6
METODOLOGIA	7
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O VALOR DE UM BEM, DE SEUS FRUTOS E DIREITOS	7
MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE DADOS DE MERCADO	7
MÉTODO INVOLUTIVO	7
MÉTODO EVOLUTIVO	7
MÉTODO DA CAPITALIZAÇÃO DA RENDA	7
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR O CUSTO DE UM BEM	7
MÉTODO COMPARATIVO DIRETO DE CUSTO	7
MÉTODOS PARA IDENTIFICAR INDICADORES DE VIABILIDADE DA UTILIZAÇÃO ECONÔMICA DE UM EMPREENDIMENTO	8
CRITÉRIO ADOTADO	8
DEFINIÇÕES TÉCNICAS	8
APLICAÇÃO DA METODOLOGIA	9
ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO	10
PREMISSAS E “DISCLAIMERS”	12
LOCALIZAÇÃO	15
SITUAÇÃO	15
OCUPAÇÃO CIRCUNVIZINHA	16
MELHORAMENTOS PÚBLICOS	16
TRANSPORTES	16
DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE	17
TERRENO	17
CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS	18
QUADRO DE ÁREAS	19
QUADRO DA ABL (ÁREA BRUTA LOCÁVEL)	20
ESTACIONAMENTO	21
DOCUMENTAÇÃO, TAXAS E DISPÊNDIOS	22
REGISTRO DO IMÓVEL	22
IMPOSTO PREDIAL E TERRITORIAL URBANO – IPTU	22
OUTROS	22
PLANEJAMENTO URBANO	23
ZONEAMENTO	23
RESTRIÇÕES QUANTO AO USO E AO APROVEITAMENTO	23
RESTRIÇÕES QUANTO AO ZONA CENTRAL	24
ÍNDICES:	24
CENÁRIO ECONÔMICO MUNDIAL	25
CENÁRIO ECONÔMICO	25
PIB	25
CONSUMO	25
CONTAS PÚBLICAS	26
TAXA SELIC E INFLAÇÃO	26
CÂMBIO E RISCO-PAÍS	27

MERCADO DE TRABALHO	29
ATIVIDADE INDUSTRIAL	29
PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA	30
MERCADO DE SHOPPING CENTERS	31
PRINCIPAIS TRANSAÇÕES REALIZADAS EM SHOPPING CENTERS	31
MERCADO DE VALORES IMOBILIÁRIOS	32
EMPRESAS DE SHOPPING CENTERS DE CAPITAL ABERTO – ESTOQUE REGULAR	32
SHOPPING CENTERS – FII	32
ANÁLISE DE MERCADO	34
NÚMEROS DO SETOR	34
REGIÃO SUDESTE	36
CONCORRENTES DE MERCADO	36
NOVO ESTOQUE	37
RISCOS	38
PROCESSO DE AVALIAÇÃO	39
METODOLOGIA	39
MODELO DE ANÁLISE	39
PREMISSAS BÁSICAS	39
CENÁRIO ADOTADO	41
PERÍODO DE ANÁLISE	41
RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO	41
ALUGUEL COMPLEMENTAR	42
DESCONTOS	42
RECEITA DE MALL	43
CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO	43
RECEITA DE ESTACIONAMENTO	44
OUTRAS RECEITAS	44
VACÂNCIA FINANCEIRA	45
INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL	45
TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	46
FRA – FUNDO DE REPOSIÇÃO DE ATIVOS	46
CAM – CUSTOS CONDOMINIAIS	47
OUTRAS DESPESAS NÃO REEMBOLSÁVEIS	47
COMISSÕES SOBRE LOCAÇÕES	48
PIS/COFINS	48
INFLAÇÃO	48
TAXA DE DESCONTO	48
EXPANSÃO	49
ANÁLISE DE DESVIOS PARA ALTERAÇÕES NO CENÁRIO ESPERADO	49
CONCLUSÃO FINAL DE VALOR	50
ANEXO I – RELATÓRIO FOTOGRÁFICO	
ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO	

SUMÁRIO EXECUTIVO

DATA DO RELATÓRIO:	30 de junho de 2019.	
DATA DO VALOR DO ATIVO:	01 de julho de 2019. (data-base do fluxo de caixa).	
DATA DA VISTORIA:	27 de maio de 2019.	
TIPO DE PROPRIEDADE:	Shopping center.	
1 OBJETIVO:	Determinar o “valor de mercado livre” para compra / venda e valor de seguro do imóvel em referência.	
2 METODOLOGIA:	Método da capitalização da renda através do fluxo de caixa projetado.	
3 ENDEREÇO:	Praça Leonor Kaupa, 100, Jardim da Saúde, cidade e estado de São Paulo.	
• Acessibilidade:	O imóvel possui como principais vias de acesso as Ruas Frei Rolim, Ribeiro Lacerda e Rodovia dos Imigrantes, entre outras vias de acesso secundário.	
• Vizinhança:	Mista (comercial e residencial).	
• Transporte:	Rodoviário (público e privado).	
• Melhoramentos Públicos:	Redes de energia elétrica, água encanada, gás, esgoto, telefonia, fibra óptica, iluminação pública, pavimentação e captação de águas pluviais, além de serviços de coleta de lixo sólido e entrega postal.	
4 DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE:		
• Terreno:	• Topografia:	Active.
	• Formato:	Irregular.
	• Área:	21.224,00 m² (informado pelo cliente).
• Construções:	• Descrição:	Shopping Center Regional.
	• Idade Aparente:	22 anos.
	• Vida Remanescente:	28 anos.
	• Estado de Conservação:	Entre Nova e Regular (b).
	• Área Total Construída:	98.307,00 m² (conforme quadro de áreas fornecido pelo cliente).
	• Área bruta locável:	27.537.81 m² (conforme rent roll fornecido pelo cliente).
	• Vagas de Estacionamento:	1.498 vagas de estacionamento (conforme informado pelo cliente).
5 CENÁRIO ARBITRADO:		
• Período de Análise:	10 anos.	
• Crescimentos de Aluguéis ao Ano:	1,00%	Ao ano. Do 2º em diante do fluxo de caixa projetado.
• Receita de Aluguel Mínimo:	R\$ 35.537.451,00	No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
• Aluguel Complementar:	R\$ 1.400.000,00	Ao ano.

• Descontos de Aluguel:	(R\$ 1.050.000,00)	No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 900.000,00)	No 2º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 750.000,00)	No 3º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 500.000,00)	No 4º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 250.000,00)	No 5º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 0,00)	Ao ano. Do 6º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Receita de Mall:	R\$ 1.400.000,00	No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 1.500.000,00	No 2º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 1.600.000,00	No 3º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 1.700.000,00	Ao ano. Do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• CDU – Cessão de Direito de Uso:	R\$ 450.000,00	No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 550.000,00	No 2º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 650.000,00	No 3º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 750.000,00	Ao ano. Do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Resultado de Estacionamento:	R\$ 7.600.000,00	No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 7.800.000,00	No 2º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 8.000.000,00	No 3º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 8.100.000,00	Ao ano. Do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Outras Receitas:	R\$ 200.000,00	No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 275.000,00	No 2º ano do fluxo de caixa projetado.
	R\$ 350.000,00	Ao ano. Do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Vacância Financeira:	6,00%	No 1º ano
	5,00%	No 2º ano
	4,50%	No 3º ano
	4,00%	No 4º ano
	3,50%	No 5º ano
	3,00%	No 6º ano
	2,50%	Ao ano. Do 7º ano em diante

Sobre a receita de aluguéis mínimo (excluindo-se as lojas âncoras, lazer e cinema).

• Inadimplência Irrecuperável:	3,50%	No 1º ano	Sobre a receita de aluguel mínimo (excluindo-se as lojas âncoras, cinema, megalojas e lazer).
	3,00%	No 2º ano	
	2,50%	No 3º ano	
	2,00%	Ao ano. Do 4º ano em diante	
• Taxa de Administração:	5,00%		Sobre o resultado operacional líquido.
• FRA – Fundo de Reposição de Ativos:	2,00%		Sobre a receita de aluguel mínimo e seus crescimentos reais.
• CAM -Custos Condominiais:	(R\$ 948.600,00)		No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 225.800,00)		No 2º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 203.200,00)		No 3º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 180.600,00)		No 4º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 158.000,00)		No 5º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 135.500,00)		No 6º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 112.900,00)		Ao ano. Do 7º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Outras Despesas Não Reembolsáveis:	(R\$ 1.250.000,00)		Ao ano.
• Comissões sobre locações:	(R\$ 450.000,00)		No 1º ano do fluxo de caixa projetado.
	(R\$ 400.000,00)		Ao ano. Do 2º ano em diante do fluxo de caixa projetado.
• Taxa de Descontos (Real):	8,75%		Ao ano.
• Taxa de Capitalização:	8,00%		Ao ano.
• Comissão de Venda da Propriedade:	2,50%		Sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado.

6 VALOR DE MERCADO DO SHOPPING CENTER - 100%:

R\$ 565.995.000,00 (QUINHENTOS E SESSENTA E CINCO MILHÕES, NOVECIENTOS E NOVENTA E CINCO MIL REAIS).

DS
al

DS
Ml

OBJETIVO

FACHADA DO IMÓVEL



FONTE: SITE DO SHOPPING PLAZA SUL, EDITADO POR CUSHMAN & WAKEFIELD

Em atenção à solicitação de V.Sas., este laudo completo de avaliação imobiliária tem por objetivo determinar o “valor de mercado livre” para compra/venda com a finalidade de atualização de valor de ativo junto a CVM em cumprimento da Instrução 506, em cumprimento da instrução, do Shopping Plaza Sul, Situado na Praça Leonor Kaupa, 100, Jardim da Saúde, Cidade e Estado de São Paulo.

O destinatário do laudo de avaliação é o contratante, XP MALLS FII.

Este laudo completo de avaliação imobiliária destina-se ao uso específico para fins de atualização de valor de ativo junto a CVM em cumprimento da Instrução 506. 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 de mercado livre” a quantia mais provável pela qual se negociaria voluntariamente e conscientemente um bem, numa data de referência, dentro das condições de mercado vigente para venda/compra ou locação.

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

APLICAÇÃO DA METODOLOGIA

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

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

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

ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO

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

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

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

TABELA 4 - IDENTIFICAÇÃO DE VALOR E INDICADORES DE VIABILIDADE

ITEM	ATIVIDADE	RESULTADO	PONTOS
7.5.1.1	Análise operacional do empreendimento	Ampla, com os elementos operacionais devidamente explicitados	3
7.5.1.2	Análise das séries históricas do empreendimento (*)	Com base em análise qualitativa para um prazo mínimo de 36 meses	3
7.5.1.3	Análise setorial e diagnóstico de mercado	Da conjuntura	2
7.5.1.4	Taxas de desconto	Justificada	2
7.5.1.5	Escolha do modelo	Determinístico associado aos cenários	2
7.5.1.5.1	Estrutura básica do fluxo de caixa	Completa	3
7.5.1.5.2	Cenários fundamentados	Mínimo de 1	1
7.5.1.5.3	Análise de sensibilidade	Simulação com identificação de elasticidade por variável	2
7.5.1.5.4	Análise de risco	Risco justificado	2
(*) Somente para empreendimento em operação		SOMATÓRIA	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 atuais. 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 ocorrência de ação de responsabilidade da mesma;
- As opiniões de valor são fundamentadas apenas para a data indicada no ou do Laudo. A partir desta data alterações em fatores externos e de mercado ou na própria Propriedade podem afetar significativamente as conclusões do Laudo;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente a Propriedade, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado;

- Este Laudo apenas pode ser utilizado em sua integralidade, não é permitida sua utilização parcial, em nenhuma hipótese. Nenhuma parte deste Laudo pode ser utilizada em conjunto com outra análise. A publicação ou divulgação deste Laudo não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield. A menos que indicado no acordo firmado entre Contratante e Cushman & Wakefield, este Laudo se destina única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante e aos propósitos para os quais foi elaborado. Em havendo permissão de divulgação, está deverá obedecer a obrigatoriedade de divulgação do laudo em sua integralidade, também nas reproduções de qualquer informação a fonte deverá sempre ser citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação dos direitos autorais;
- A menos que acordado o Avaliador não deve ser chamado para depor em qualquer tribunal ou processo administrativo relativo à Propriedade ou a avaliação;
- O Laudo assume (a) a posse responsável e gestão competente do Imóvel, (b) não existem condições ocultas ou não aparentes da Propriedade, subsolo ou estruturas que tornam a propriedade mais ou menos valiosa (não assume qualquer responsabilidade por tais condições ou para organizar estudos de engenharia que possam ser necessários para descobri-las), (c) a plena conformidade com todas as leis federais, estaduais, locais e de zoneamento aplicáveis, a menos que o descumprimento tenha sido apontado, definido e considerado no Laudo, e (d) todas as licenças necessárias, certificados de ocupação e outras autorizações governamentais foram ou podem ser obtidas e renovadas para qualquer uso em que se baseia a opinião de valor contida neste Laudo;
- O lucro bruto potencial previsto no Laudo, se houver, pode ter sido baseado em resumos de locação fornecidos pelo proprietário ou terceiros. O Laudo não assume nenhuma responsabilidade pela autenticidade ou completude das informações de locação fornecidas por terceiros. A Cushman & Wakefield recomenda um aconselhamento legal a respeito da interpretação das normas de locação e direitos contratuais das partes;
- As provisões de receitas e despesas futuras, quando houver, não são previsões do futuro. Ao contrário, são as melhores opiniões do Avaliador com base em seu conhecimento do pensamento atual de mercado sobre as receitas e despesas futuras. O Avaliador e a Cushman & Wakefield não oferecem nenhuma garantia ou representação de que essas previsões se concretizem. O mercado imobiliário está em constante flutuação e mudança. Não é tarefa do Avaliador prever ou de qualquer forma garantir as condições de um futuro mercado imobiliário, o Avaliador pode apenas refletir o que a comunidade de investimento, a partir da data do relatório, prevê para o futuro em termos de taxas de aluguel, despesas e oferta e demanda;
- Estudos e laudos ambientais e da contaminação do solo não fazem parte do escopo deste trabalho;
- Salvo disposição contrária no Laudo, a existência de materiais potencialmente perigosos ou tóxicos que possam ter sido utilizados na construção ou manutenção das melhorias ou podem ser localizados em ou sobre a Propriedade não foi considerada nos cálculos de valor. Estes materiais podem afetar adversamente o valor da Propriedade. Os Avaliadores não são qualificados para detectar tais substâncias. A Cushman & Wakefield recomenda que um especialista ambiental seja consultado para determinar o impacto destas questões na opinião de valor;
- Salvo disposição em contrário, não recebemos um relatório de análise do solo. No entanto, assumimos que a capacidade de suporte de carga do solo é suficiente para suportar a estrutura existente (s) e / ou propostas. Não se observou qualquer evidência em contrário durante a nossa inspeção do imóvel. A drenagem parece ser adequada;
- Salvo disposição em contrário, não recebemos qualquer relatório e não sabemos de quaisquer servidões, invasões, ou restrições que possam afetar negativamente o uso da Propriedade. No entanto, recomendamos uma pesquisa de título para determinar se alguma condição adversa existe;
- Salvo disposição em contrário, não foi fornecido um levantamento das zonas de brejo, pântano ou manancial. Se os dados de engenharia futuramente revelarem a presença destas zonas regulamentadas, isso poderia afetar o valor da propriedade. Recomendamos uma pesquisa por um engenheiro profissional com experiência neste campo;

- Salvo disposição em contrário, não inspecionamos o telhado nem fizemos uma inspeção detalhada dos sistemas mecânicos. Os avaliadores não estão qualificados para emitir um parecer sobre a adequação ou condição destes componentes. Aconselhamos a contratação de um perito neste campo, se a informação detalhada for necessária;
- Se, com a aprovação prévia da Cushman & Wakefield, o Laudo for submetido a um credor ou investidor, a referida parte deve considerar este Laudo apenas como um fator, na sua decisão de investimento global, juntamente com suas considerações independentes de investimento e os critérios de subscrição. A Cushman & Wakefield ressalta que este credor ou investidor deve compreender todas as condições extraordinárias e hipotéticas e pressupostos e condições limitantes incorporados neste Laudo;
- Todas as informações descritivas do imóvel, bem como equipamentos, foram fornecidas pelo cliente e/ou pela administração do empreendimento e não foram verificadas “in loco”, nós a consideramos verídicas quanto suas características e quantidades;
- Para os cálculos dos valores consideramos que as áreas informadas pelo cliente e/ou pela administração do empreendimento são legítimas e que correspondam à atual realidade do imóvel;
- Não tivemos acesso a todos contratos de aluguel das lojas do Shopping para sua validação. Consideramos que os números fornecidos de aluguéis 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 Julho de 2019;**
- **O resultado acima apresentado reflete 100% do valor de mercado do Shopping Plaza Sul;**
- **Este laudo de avaliação foi elaborado em consonância com as exigências da Instrução CVM nº 506;**
- 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

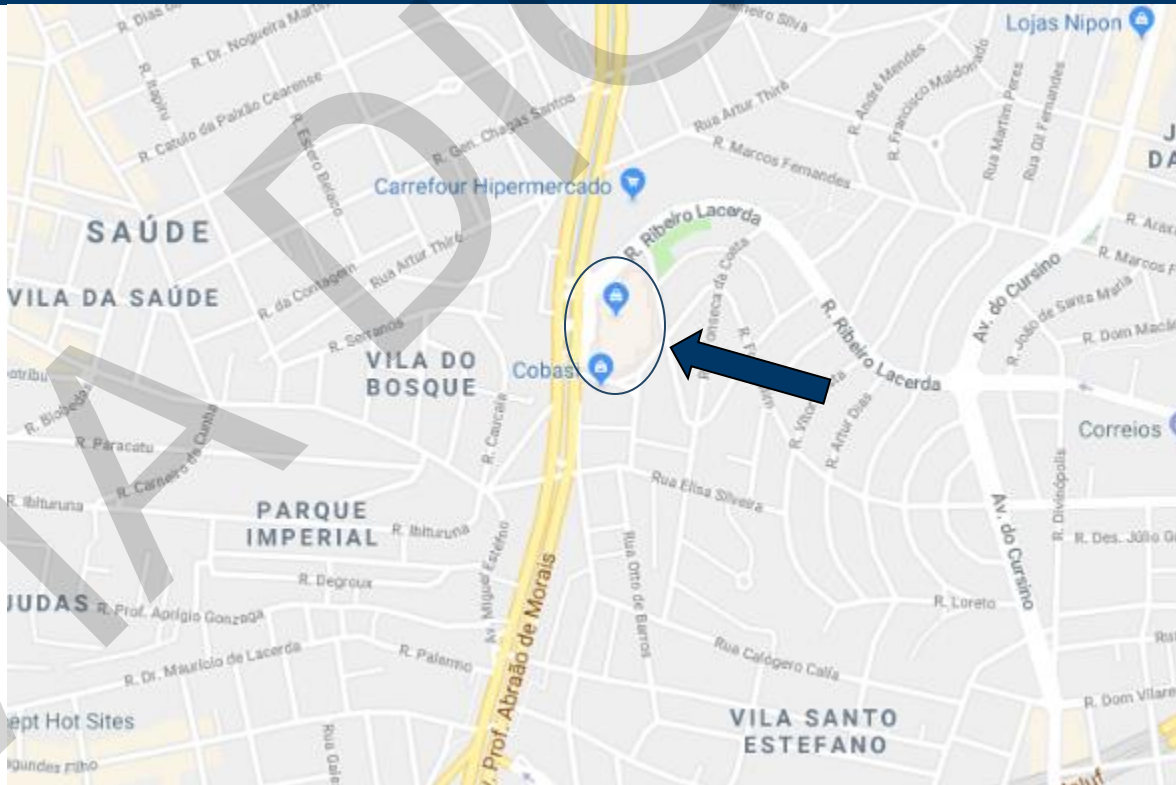
SITUAÇÃO

O imóvel está situado na Praça Leonor Kaupa, 100, Jardim da Saúde, Cidade e Estado de São Paulo.

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

- 1,70 km do Hospital Bosque da Saúde;
- 2,00 km da Estação Saúde do Metrô;
- 3,60 km do São Paulo Expo;
- 3,60 km do Aquário de São Paulo;
- 3,90 km do Parque do Estado;
- 4,20 km do Zoológico de São Paulo;
- 6,00 km do Aeroporto de São Paulo - Congonhas;
- 9,30 km do Parque do Ibirapuera;
- 10,00 km da Prefeitura Municipal de São Paulo; e
- 30,70 km do Aeroporto Internacional de São Paulo – Guarulhos.

MAPA DE LOCALIZAÇÃO DO IMÓVEL (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, além de diversos estabelecimentos comerciais e de serviços de âmbito local, em geral de padrão construtivo médio.

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 Praça Leonor Kaupa, no trecho do imóvel avaliando, possui sentido único com 3 faixas de rolamento. Além disto, a via possui delimitação de faixas e apresenta bom estado de conservação, tráfego moderado, pavimentação em asfalto, guias, sarjetas, calçadas e drenagem de águas pluviais.

TRANSPORTES

A localização do imóvel é favorecida pela proximidade com as Rodovias dos Imigrantes e Anchieta, duas das principais vias de acesso da cidade de São Paulo às cidades do ABC (Santo André, São Bernardo do Campo e São Caetano do Sul) e ao Litoral Sul Paulista, possuindo tráfego intenso de veículos.

Em termos de transporte público, podemos afirmar que o local onde se localiza o imóvel em estudo é servido por linhas regulares de ônibus que fazem a ligação do bairro com o centro e outros pontos da cidade. Estações de ônibus encontram-se próximas ao imóvel avaliando, na própria praça Leonor Kaupa.

Além disto, imóvel está próximo à Estação Saúde – Linha 01, Azul, do Metrô – uma das mais movimentadas do sistema metroviário do município, pois atende as regiões sul e norte, passando pela região central de São Paulo.

O Aeroporto de São Paulo - Congonhas localiza-se a aproximadamente 6,00 km da propriedade, sendo atingível em cerca de 20 minutos de automóvel (fora dos horários de pico).

Já o Aeroporto Internacional de São Paulo – Guarulhos, localiza-se a aproximadamente 30,70 km da propriedade, sendo atingível em cerca de 40 minutos de automóvel (fora dos horários de pico).

DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE

Trata-se de um Shopping Center localizado no bairro Jardim da Saúde, cidade de São Paulo, inaugurado em abril de 1994.

O empreendimento possui área total construída de 98.307,00 m² e Área Bruta Locável (ABL) de 27.537,81 m² (conforme rent roll fornecido pelo cliente). O “tenant mix” inclui lojas âncoras como Lojas Americanas, Renner, Luigi Bertolli, C&A, Camicado, Outback e Monday Academia.

TERRENO

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

- Topografia: Plana;
- Formato: Irregular; e
- Área: 21.224,00 m² (informado pelo cliente).

DELIMITAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE



FONTE: GOOGLE EARTH EDITADO POR CUSHMAN & WAKEFIELD

Obs.: A área do terreno foi fornecida pelo cliente e/ou administração do empreendimento, não tendo sido aferida *in loco*.

CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS

Trata-se de um shopping center, cujas principais características são descritas a seguir:

RESUMO DAS BENFEITORIAS EXISTENTES	
ITENS	CARACTERÍSTICAS
Uso	Comercial
Composição:	• 1º Subsolo: Estacionamento. • 2º Subsolo: Estacionamento. • Térreo: Lojas. • 1º Pavimento: Lojas. • 2º Pavimento: Lojas. • 3º Pavimento: Estacionamento. • 4º Pavimento: Estacionamento descoberto, administração, cinema e heliporto.
Estrutura:	Concreto armado.
Fachada:	Painéis de betão e vidro.
Fechamento Lateral:	Alvenaria.
Esquadrias:	Alumínio.
Vidros:	Lisos Comuns
Circulação vertical:	02 Elevadores Panorâmicos Atlas, capacidade de 12 pessoas ou 1.190 kg; 02 Elevadores de Carga Atlas, capacidade 20 pessoas ou 1.400 kg; 20 Escadas Rolantes Atlas.
Instalações Elétricas:	08 Transformadores de 750 kVA; 02 Transformadores de 500 kVA; 01 Gerador de 440 kVA.
Ar condicionado:	04 Torres de resfriamento marca Alpina, 02 Chillers York (500 TR cada).
Sistema de proteção contra incêndio:	Iluminação de emergência, detectores de fumaça, alarme sonoro, sprinklers, hidrantes, extintores e gerador de emergência.
Estacionamento:	1.474 vagas.
Iluminação:	Forçada e natural.
Data de Inauguração:	Abril de 1.994.
Estado de conservação:	Entre Novo e Regular (b)
Idade aparente:	22 anos.
Vida útil estimada:	50 anos.
Vida remanescente:	28 anos.

FONTE: SHOPPING PLAZA SUL; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

Quanto aos acabamentos internos, podemos destacar:

PRINCIPAIS ACABAMENTOS				
AMBIENTE	PISO	PAREDE	FORRO	PÉ DIREITO
Administração:	Paviflex	Massa corrida e pintura.	Gesso	2,70 m e 3,00 m.
Lojas:	Piso Cerâmico	Alvenaria / Dry wall.	Gesso.	5,00 m.
Sanitários:	Piso Cerâmico.	Alvenaria.	Gesso.	2,70 m.

FONTE: SHOPPING PLAZA SUL; CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

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 DE ÁREAS

O shopping possui o seguinte quadro de áreas:

QUADRO DE ÁREAS	
ÁREAS	ÁREA (M²)
Área do Terreno (informado pelo cliente):	21.224,00 m²
Área Construída (informado pelo cliente):	98.307,00 m²
Área Bruta Locável (rent roll informado pelo cliente):	27.537,81 m²

FONTE: XP MALLS FII; CUSHMAN & WAKEFIELD - VALUATION & ADVISORY

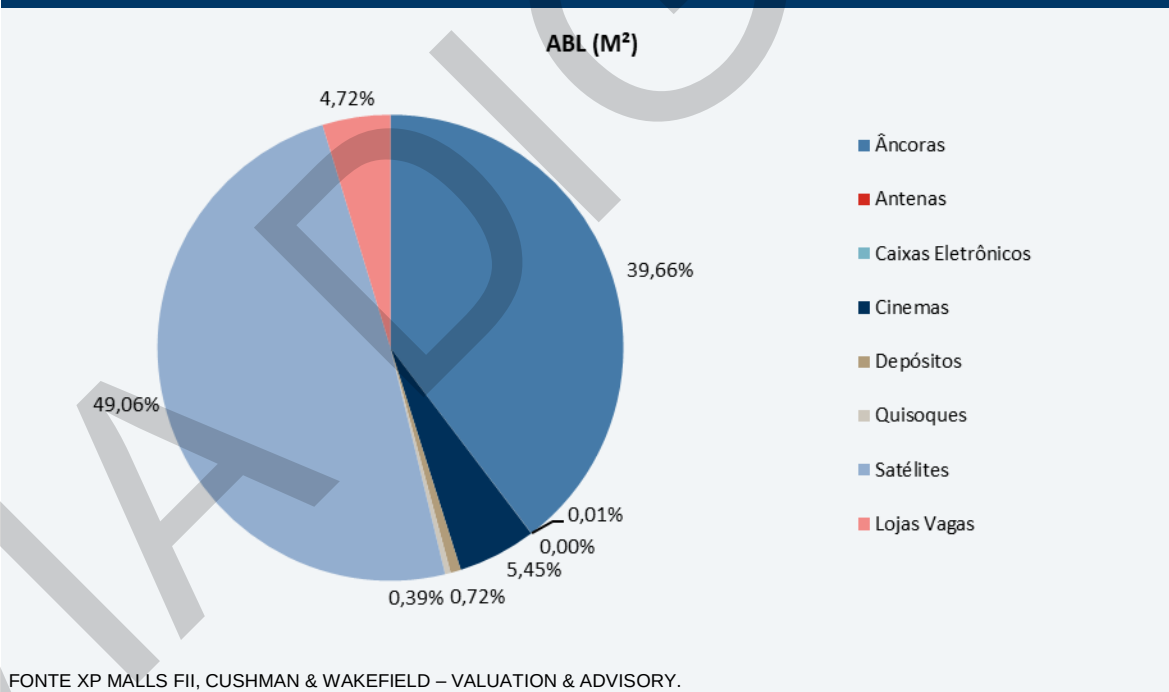
QUADRO DA ABL (ÁREA BRUTA LOCÁVEL)

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

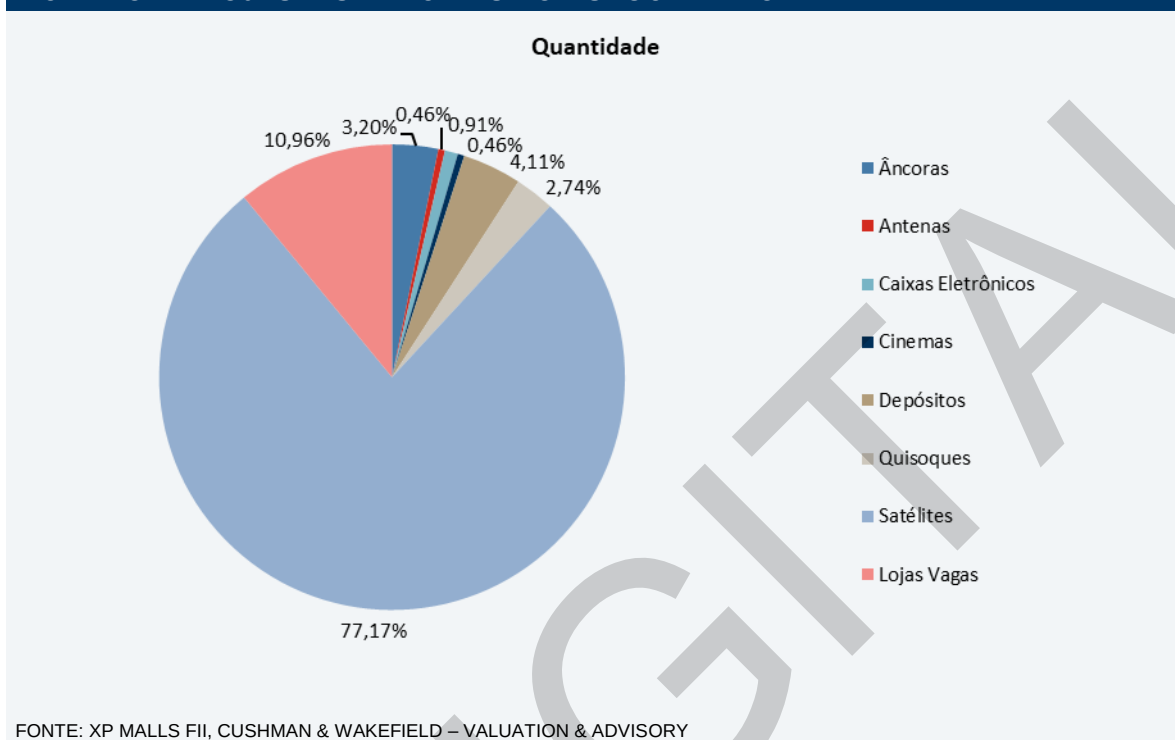
QUADRO DA ABL		
SEGMENTO	QUANTIDADE	ABL (M²)
Âncoras	7	10.920,68
Antenas	1	1,00
Caixas Eletrônicos	2	2,96
Cinemas	1	1.500,00
Depósitos	9	199,36
Quiosques	6	106,40
Satélites	169	13.508,75
Lojas Vagas	24	1.298,66
TOTAL	219	27.537,81

FONTE: XP MALLS FII; CUSHMAN & WAKEFIELD - VALUATION & ADVISORY.

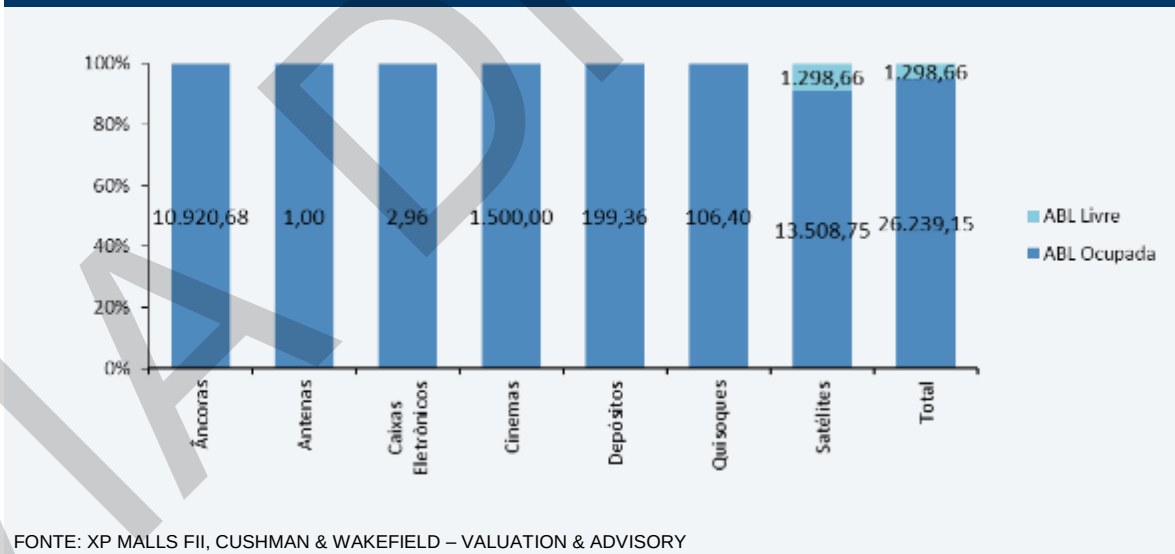
ÁREA BRUTA LOCÁVEL DISTRIBUÍDA POR SEGMENTO



NÚMERO DE LOJAS DISTRIBUÍDAS POR SEGUIMENTO



NÚMERO DE LOJAS DISTRIBUÍDAS POR SEGUIMENTO



ESTACIONAMENTO

O estacionamento do Shopping Plaza Sul possui acesso através das Ruas Frei Rolim e Ribeiro Lacerda e conta com 1.498 vagas.

DOCUMENTAÇÃO, TAXAS E DISPÊNDIOS

REGISTRO DO IMÓVEL

O imóvel está registrado sob a Matrícula nº 136.175, expedida pelo 14º Oficial de Registro de Imóveis De São Paulo - SP.

IMPOSTO PREDIAL E TERRITORIAL URBANO – IPTU

Foi fornecida a cópia da Notificação de Lançamento do IPTU - 2017 emitido pela Prefeitura Municipal de São Paulo em nome do Metrô, sob índice cadastral 048.433.0001-2.

O documento informa o seguinte:

- Área Construída: 98.307,00 m²;
- Área do Terreno Incorporado: 21.224,00 m²;
- Valor da Construção: R\$ 183.311.097,00; e
- Valor do Terreno Incorporado: R\$ 38.532.775,00.

OUTROS

- Relação de lojas do shopping (rent Roll), com seus respectivos descontos e classificações;
- Série histórica de indicadores estatísticos de volume de veículos e pessoas que visitaram o empreendimento, desde início da operação;
- Orçamento e planejamento para o ano seguinte e expectativa de desempenho do shopping center;
- Demonstrativo de resultados (profit & loss account);
- Série histórica de vendas anuais;
- Vacância histórica e detalhada;
- Relatório de performance do shopping center, e
- Planta comercial do imóvel (mix de lojas).

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

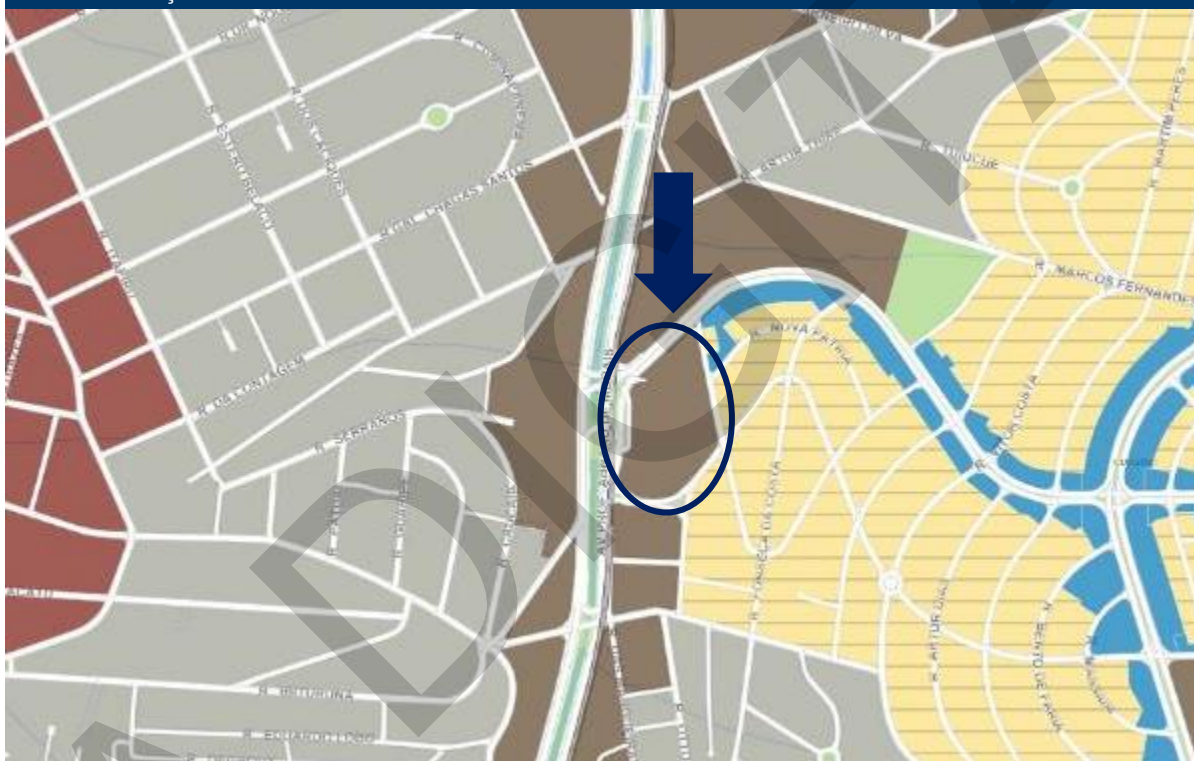
PLANEJAMENTO URBANO

ZONEAMENTO

A legislação que dispõe sobre o zoneamento, parcelamento, uso e ocupação do solo no Município de São Paulo é determinada pela Lei nº 16.402 de 33 de março de 2016.

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

LOCALIZAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE NO MAPA DE ZONEAMENTO



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 e está podemos dividir 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 dois 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.
- Área computável e não computável: área computável é a área construída, porém existem áreas que mesmo tendo sido construídas não entram na soma total.

RESTRIÇÕES QUANTO AO ZONA CENTRAL

ÍNDICES:

- Taxa Ocupação: 0,70.
- Coeficiente de Aproveitamento: 2,0 (máximo).

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

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.

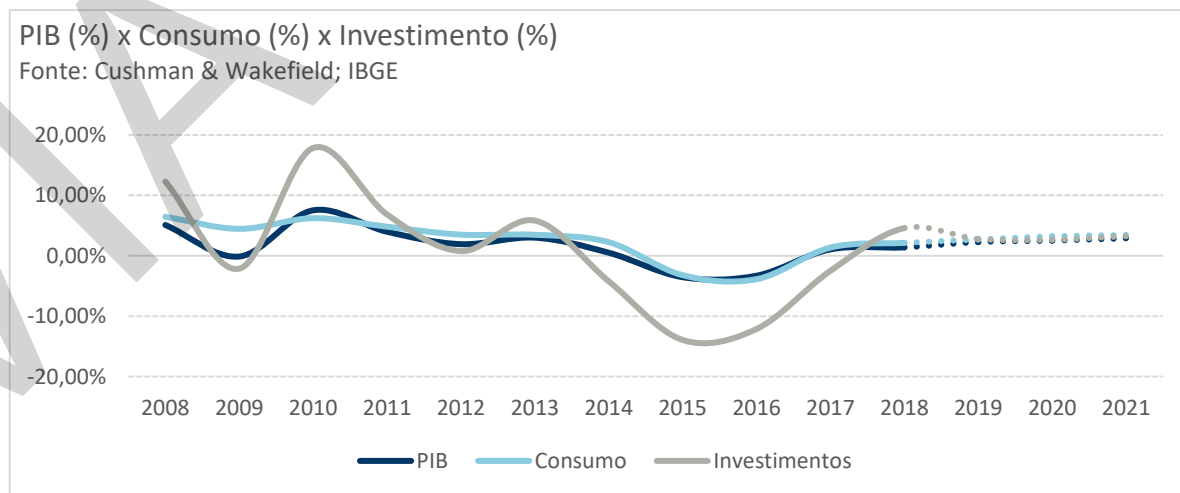
PIB

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%.

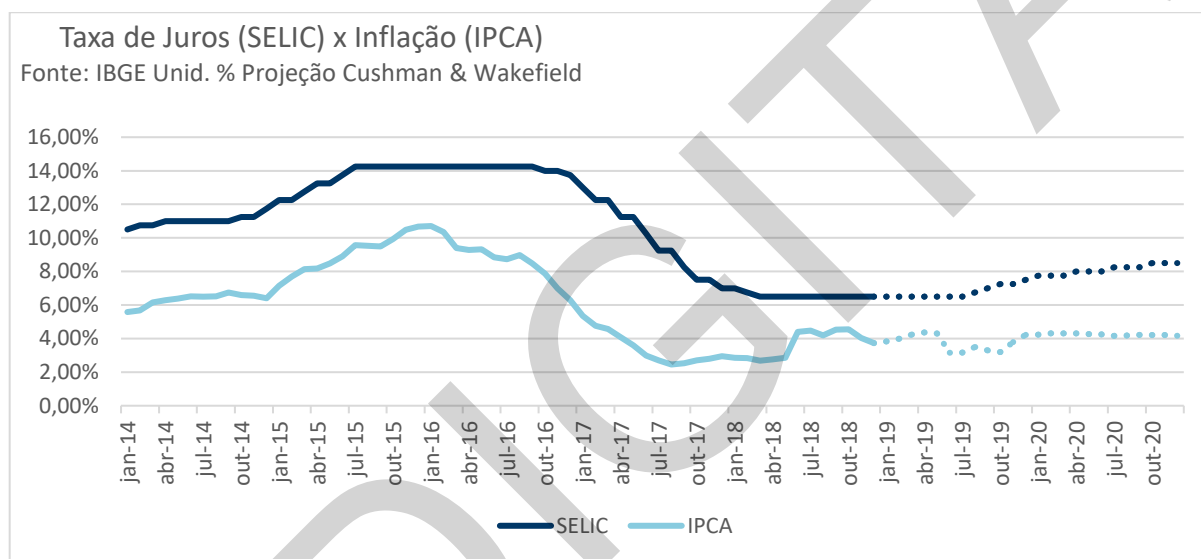
Apesar de 2018 ter sido um ano onde grande parte da população depositou confiança de ser um ano de crescimento elevado, o consumo cresceu 2,1% em relação ao ano anterior, uma taxa que apesar de ser positiva está abaixo dos 3,8% que se havia projetado no início do ano.



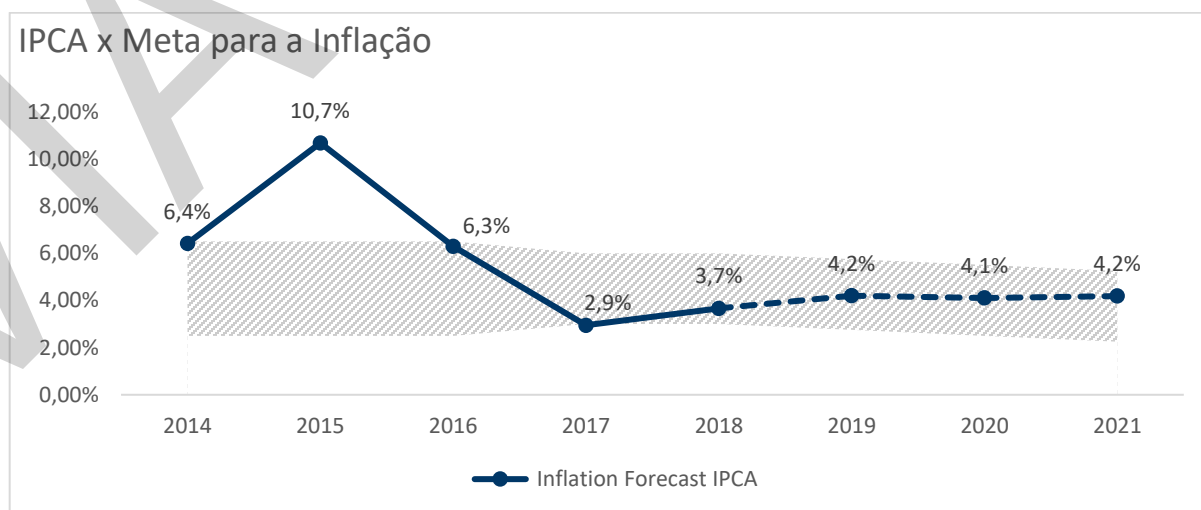
CONTAS PÚBLICAS

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

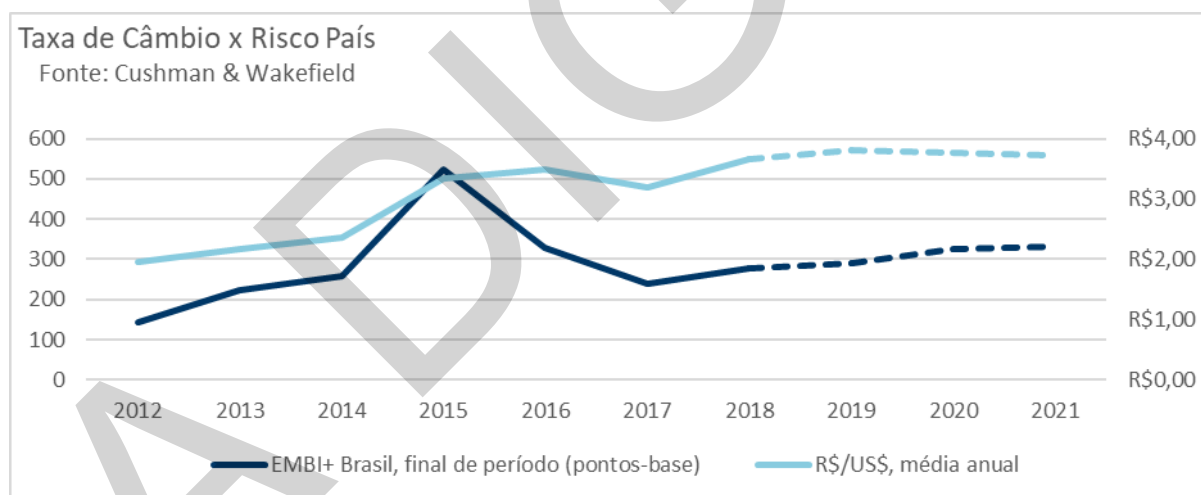
A moeda brasileira se desvalorizou bastante durante 2015 e a baixa cotação perdurou ao longo de boa parte de 2016, fruto da recessão econômica e da perda do grau de investimento. A cotação terminou 2018 com média R\$3,89 devido tanto a fatores internos como externos.

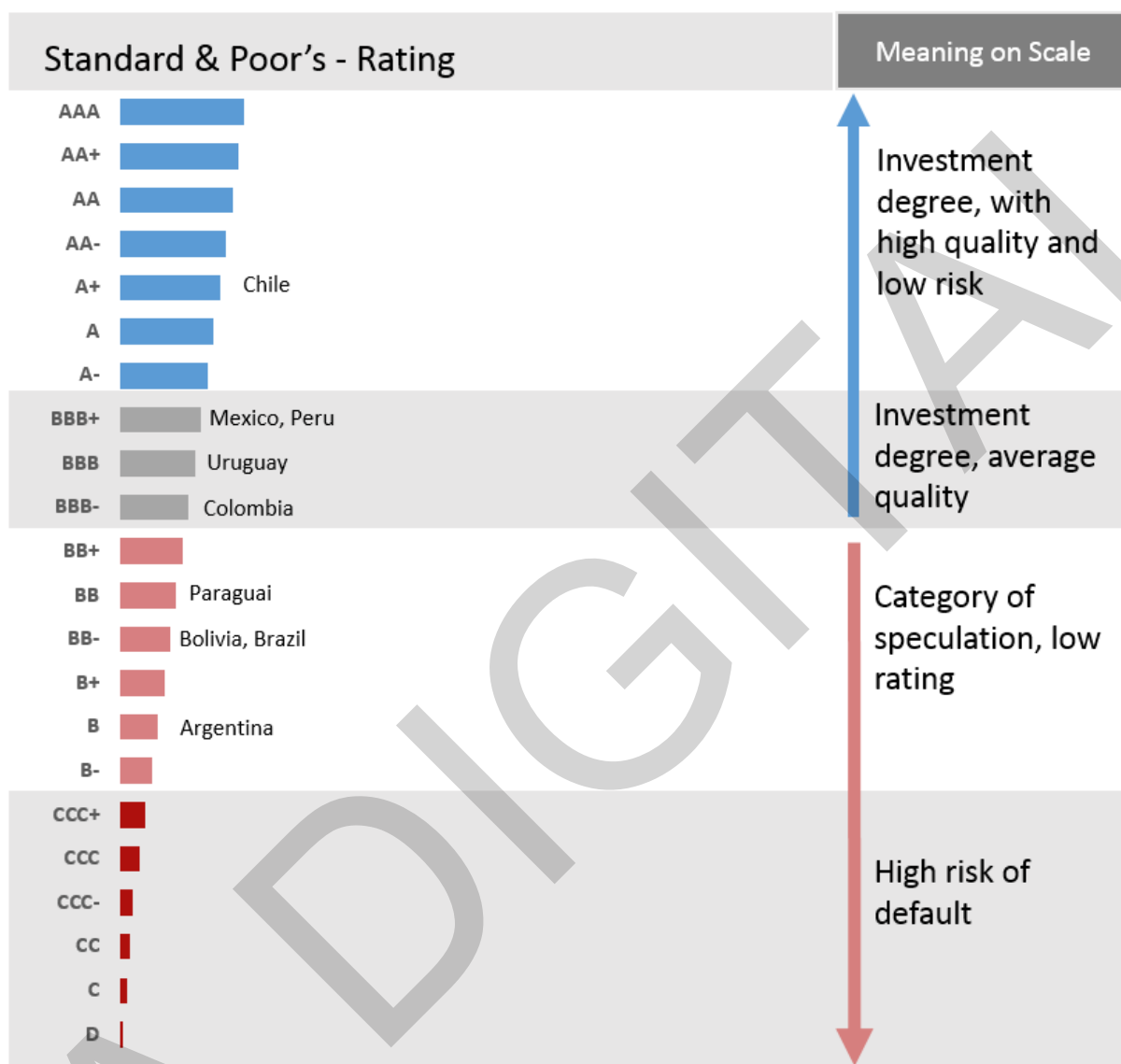
Por fatores internos, entende-se a incerteza de um ano eleitoral, bem como a recuperação econômica mais lenta do que se projetava. Por fatores externos, entende-se o aumento da taxa de juros americanas pelo Federal Reserve (Fed), o que torna o mercado americano mais atraente e a guerra comercial entre 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 agencia Standard & Poor's.





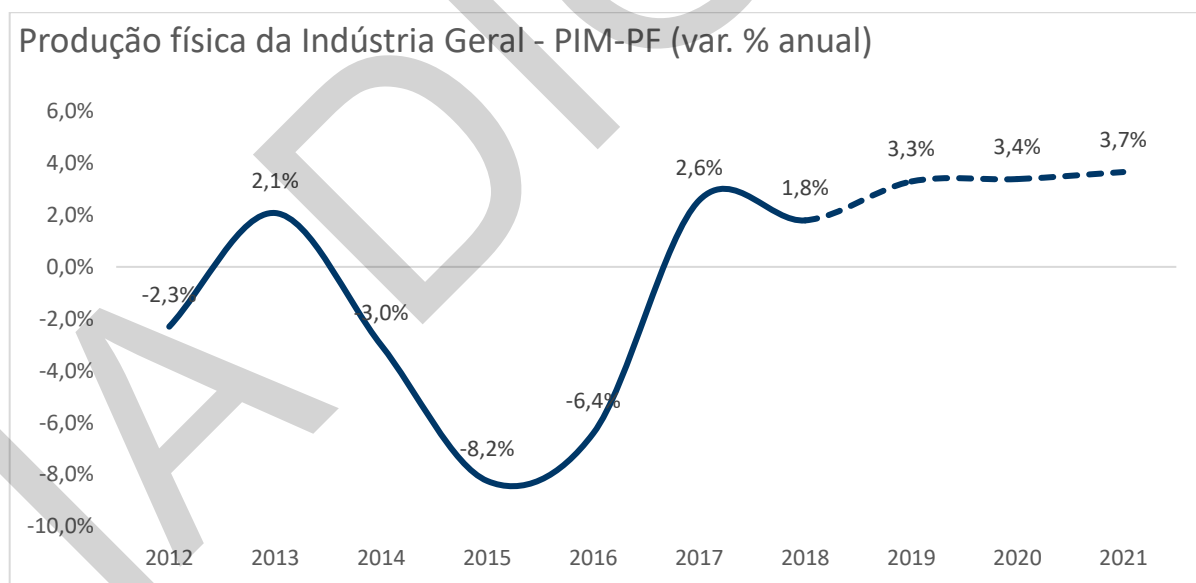
MERCADO DE TRABALHO

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.

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:

- 27 de maio de 2019 – A BR Malls informa que adquiriu fração adicional de 15,0% da ABL total do Shopping Del Rey, pelo valor de 72,5 milhões de reais. Com a aquisição, a BR Malls passa a deter 80% de participação total do shopping. O Shopping Del Rey foi inaugurado em 1991, em Belo Horizonte, e conta com um total de 181 lojas.
- 11 de abril de 2019 – A Multiplan anuncia a promessa de compra de 20% de participação do BH Shopping de seu sócio, pelo valor de R\$ 360 milhões. Após a aquisição, a Multiplan passa a ter 100% da participação do shopping.
- 13 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 adquiri 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.

MERCADO DE VALORES IMOBILIÁRIOS

EMPRESAS DE SHOPPING CENTERS DE CAPITAL ABERTO – ESTOQUE REGULAR

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

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

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

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

SHOPPING CENTERS – FII

FII'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 Abril/2019.

SHOPPINGS COM FII'S REGISTRADOS NA CVM		
	NOME DO FUNDO	VALOR DO PL (R\$)
1	VINCI SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	819.205.089,37
2	IPS PB - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	201.638.357,86
3	HEDGE BRASIL SHOPPING - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	1.505.758.840,97
4	FII ANCAR IC	1.418.419.238,96
5	FII ELDORADO	822.068.024,57
6	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GRAND PLAZA SHOPPING	905.535.642,70
7	FII SHOPPING PARQUE D. PEDRO	1.978.164.435,36
8	FII PARQUE DOM PEDRO SHOPPING CENTER	702.120.903,52
9	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO VIA PARQUE SHOPPING - FII	519.005.942,37
10	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SHOPPING PÁTIO HIGIENOPOLIS	431.772.452,44
11	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA - FII	248.133.467,92
12	HEDGE ATRIUM SHOPPING SANTO ANDRÉ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	185.605.739,55
13	FII PATEO MOINHOS DE VENTO	252.108.730,01
14	FII SHOPPING JARDIM SUL	208.983.055,16
15	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO SHOPPING LIGHT	271.686.907,33
16	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO POLO SHOPPING INDAIATUBA	148.304.381,36
17	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO CENTRO TEXTIL INTERNACIONAL	123.193.353,08
18	RB CAPITAL GENERAL SHOPPING SULACAP FII	100.040.674,19
19	FII SHOPPING WEST PLAZA	79.367.982,56
20	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RAILWAY MALL I - FII	100.106.433,39
21	FII FLORIPA SHOPPING	74.266.490,55
22	LA SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	214.572.694,14
23	LA SHOPPING CENTERS II FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	55.649.603,47
24	MULTI SHOPPINGS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	173.451.707,74

FONTE: RELATÓRIO DOS FIIS CVM E BOVESPA; DATA BASE: ABRIL / 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 565 centros de compras, empregando mais de 1 milhão de pessoas. A Área Bruta Locável (ABL) atual no país é de aproximadamente 16,35 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 maio de 2019):

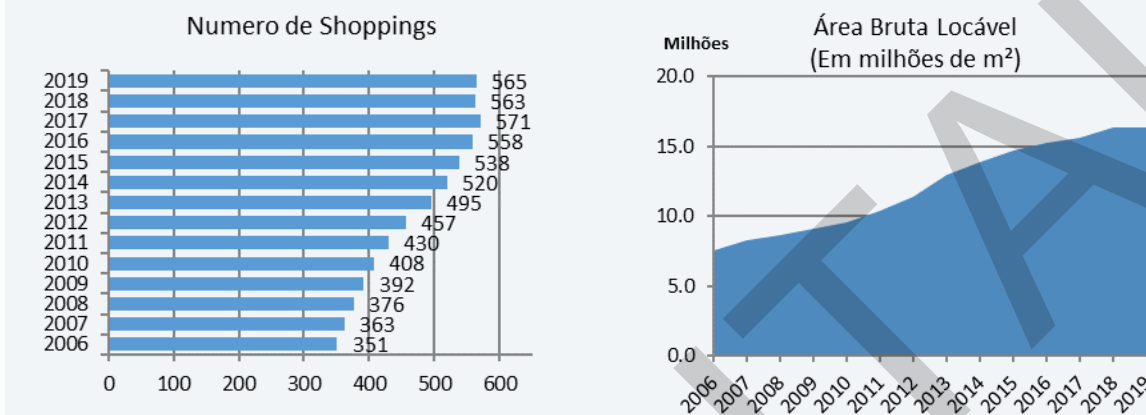
STATUS ATUAL DO MERCADO NACIONAL DE SHOPPING CENTERS	
ITEM	ESTATÍSTICA
Número Total de Shoppings	565
A Inaugurar em 2019 ⁽¹⁾	14
Número Previsto para até o fim de 2019	579
Área Bruta Locável (Em milhões de m²)	16,35
Vagas para Carros	942.801
Total de Lojas	104.928
Lojas Âncora (%)	3,4%
Megalojas (%)	2,6%
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 5.000m². A informação sobre faturamento é estimada e pode ser alterada	

Fonte: ABRASCE (MÊS DE REFERÊNCIA MAIO / 2019)

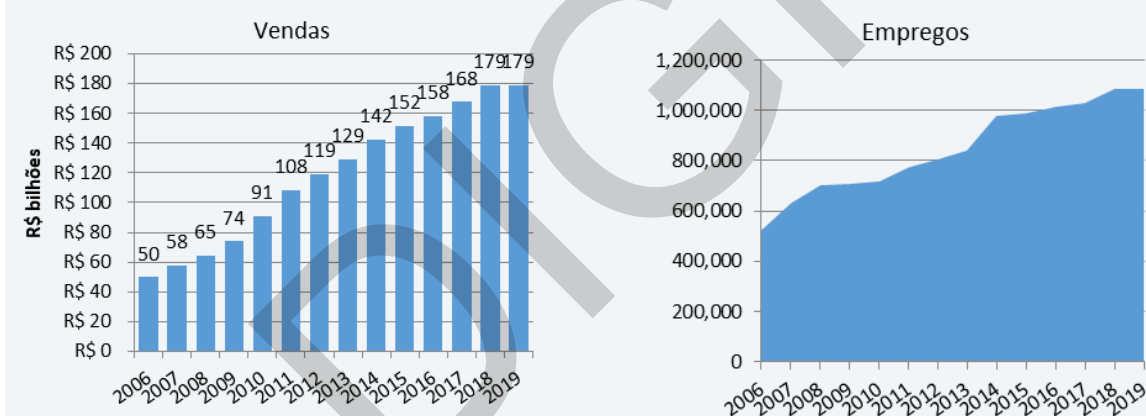
A ABRASCE (Associação Brasileira de Shopping Centers) emite anualmente o Censo Brasileiro de Shopping Centers, e na mais recente versão, mudou a categoria de alguns shopping centers, reduzindo o número de shoppings em seu censo do ano de 2017 para o ano de 2018.

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 2019.

NÚMEROS DO SETOR



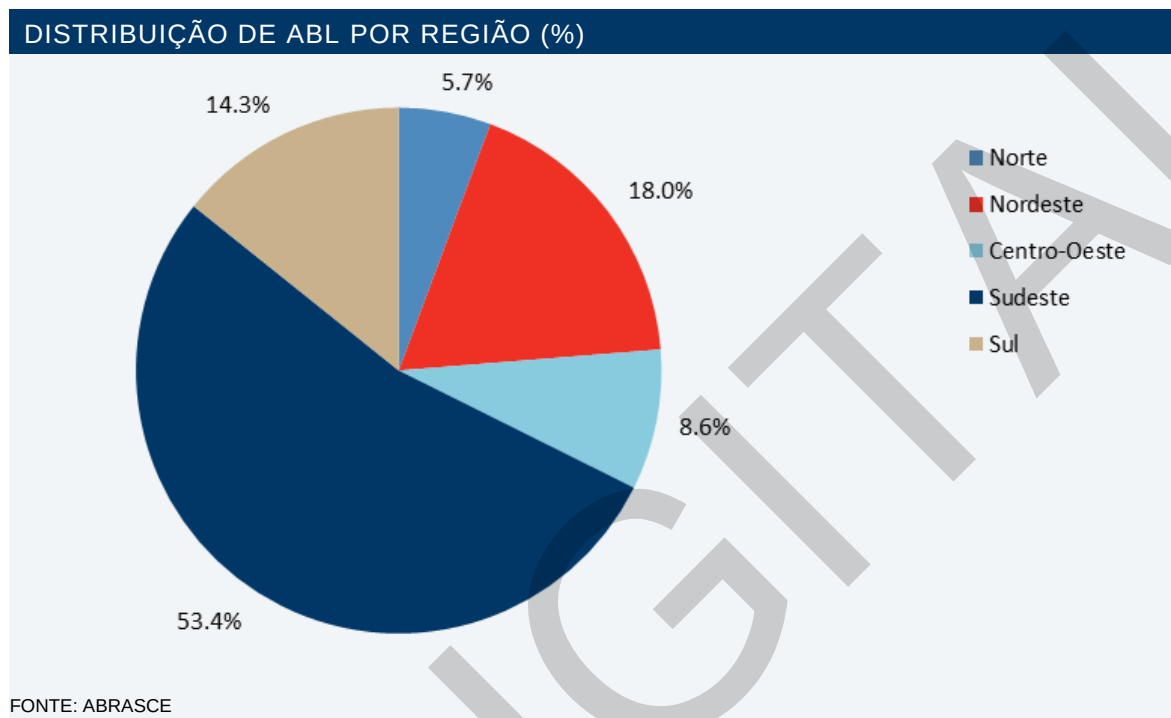
FONTE: ABRASCE



FONTE: ABRASCE

REGIÃO SUDESTE

Segundo a ABRASCE, a região sudeste concentra 53,4% da ABL total do país, como mostra o gráfico:



O mercado de shopping centers da região sudeste conta com 289 shoppings centers, com 8.730.153 m² de ABL.

CONCORRENTES DE MERCADO

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

- Shopping Ibirapuera: localizado na avenida Ibirapuera, 3.103, Moema, foi inaugurado em agosto de 1.976 e possui aproximadamente 426 lojas distribuídas em 49.528,81 m² de ABL (área bruta locável), sendo 163.165,43 m² e um total de 3.110 vagas de estacionamento.

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

- Shopping Metrô Santa Cruz: Localizado na Rua Domingos de Moraes, 2.564, Vila Mariana, foi inaugurado em novembro de 2001 e possui aproximadamente 133 lojas distribuídas em 18.897,03 m² de ABL (área bruta locável), sendo 53.583,00 m² de área construída, em um terreno de 7.916,44 m².

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

- Central Plaza Shopping Center: Localizado na Avenida Dr. Francisco Mesquita, 1.000, Vila Prudente, foi inaugurado em setembro de 1999 e possui aproximadamente 240 lojas distribuídas em 72.425,00 m² de ABL (área bruta locável). Conta também com 10 salas de cinema e 4.091 vagas de estacionamento.

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

NOVO ESTOQUE

De acordo com informações obtidas no site da ABRASCE, em 2018 foram inaugurados 14 shoppings, e atualmente, em 2019, foram inaugurados 2 shoppings, e existe a previsão de inauguração de 14 shoppings, como pode ser observado nas tabelas a seguir:

SHOPPING CENTERS INAUGURADOS EM 2017/2018				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO
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
Shopping Carpina	Carpina	PE	7.800	29 de março de 2019
Patos Shopping	Patos	PB	18.600	23 de abril de 2019
	16		540.397	

FONTE: ABRASCE (MÊS DE REFERÊNCIA MAIO / 2019)

SHOPPING CENTERS PREVISTOS EM DE 2019				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO*
Shopping Parque da Cidade	São Paulo	São Paulo	20.000	maio de 2019
Aracaju Parque Shopping	Aracaju	Sergipe	26.810	junho de 2019
La Plaza Shopping	Juazeiro do Norte	Ceará	5.000	junho de 2019
Ourinhos Plaza	Ourinhos	São Paulo	12.000	junho de 2019
Jockey Plaza Shopping	Curitiba	Paraná	60.000	junho de 2019
Paricá Shopping	Paragominas	Pará	18.000	julho de 2019

Estação Jardim Shopping	São Paulo	São Paulo	31.000	julho de 2019
I Fashion Nova Lima	Nova Lima	Minas Gerais	30.000	agosto de 2019
Shopping Parkcity Sumaré	Sumaré	São Paulo	15.653	setembro de 2019
Shopping Center Nações Três Lagoas	Três Lagoas	Mato Grosso do Sul	16.000	setembro de 2019
Shopping Sinop	Sinop	Mato Grosso	22.000	setembro de 2019
Umuarama Shopping	Umuarama	Pará	24.400	outubro de 2019
Parque Shopping Bahia	Lauro de Freitas	Bahia	79.000	novembro de 2019
América Shopping	Goiânia	Goiás	18.000	dezembro de 2019
TOTAL DE SHOPPINGS	14		337.863	
FONTE: ABRASCE (MÊS DE REFERÊNCIA MAIO / 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, adotamos algumas premissas básicas, as quais nortearam as análises para conclusão do valor de mercado do empreendimento. Nós assumimos que um período de 10 anos seja suficiente e realista para determinar o valor de venda deste tipo de imóvel. Embora este tipo de ativo tenha uma vida útil maior, uma análise de investimento torna-se mais significativa se limitada a um período de tempo consideravelmente menor do que a vida útil econômica real, porém, longo o suficiente para um investidor em potencial.

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

- Este Laudo apenas pode ser utilizado em sua integralidade, não é permitida sua utilização parcial, em nenhuma hipótese. Nenhuma parte deste Laudo pode ser utilizada em conjunto com outra análise. A publicação ou divulgação deste Laudo não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield. A menos que indicado no acordo firmado entre Contratante e Cushman & Wakefield, este Laudo se destina única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante e aos propósitos para os quais foi elaborado. Em havendo permissão de divulgação, esta deverá obedecer a obrigatoriedade de divulgação do laudo em sua integralidade, também nas reproduções de qualquer informação a fonte deverá sempre ser citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação dos direitos autorais;
- Consideramos que a conjuntura econômica do país não sofrerá alterações significativas no período;
- O potencial de vendas do shopping foi arbitrado com base nas projeções futuras apresentadas, adequando-as na forma de análise da C&W;
- A avaliação foi realizada com base nas informações fornecidas pelo cliente através de estudo de desenvolvimento apresentado. Nas premissas foram considerados os parâmetros apontados pelo cliente, ajustados às projeções estruturadas pela Cushman & Wakefield;
- Para os cálculos dos valores consideramos que as áreas informadas pelo cliente e/ou pela administração do empreendimento são legítimas e que correspondam à atual realidade do imóvel;
- Realizamos a análise de uma pequena amostragem dos contratos de locação vigentes, de modo a verificar a compatibilidade das cláusulas existentes em relação a práticas usualmente adotadas para a locação de

lojas e espaços em shopping centers. Consideramos que os números fornecidos de aluguéis pelo cliente em tabela de Excel verídicos; “Due diligence” sobre a planilha “rent roll” e as respectivas informações contratuais apontadas no mesmo, fornecido através do cliente e/ou da administradora da propriedade, não faz parte do escopo deste trabalho;

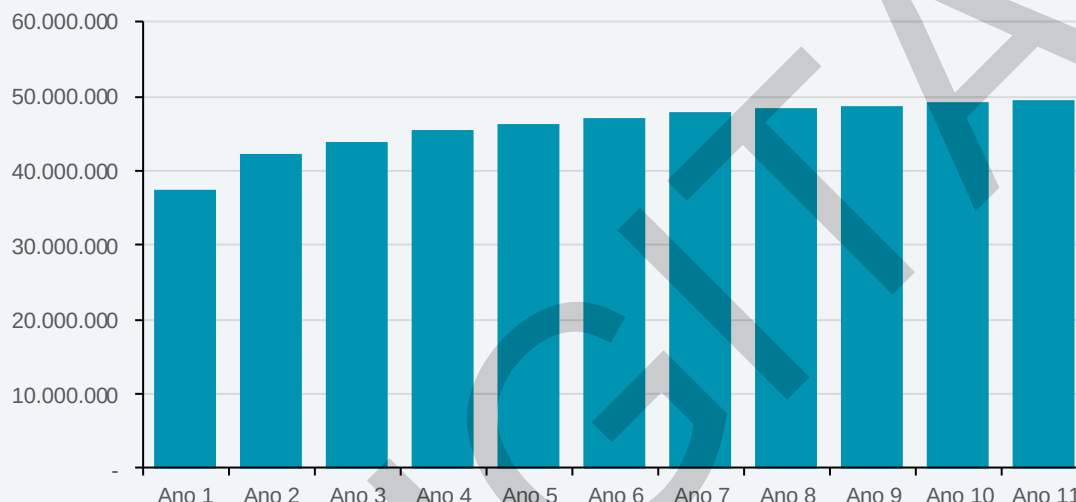
- Os valores estimados para as despesas operacionais necessários para a exploração econômica do imóvel foram obtidos com base em relatórios disponibilizados pelo cliente e pelo administrador do shopping center. As projeções para estas despesas apontadas na avaliação, estão condizentes com os dados históricos operacionais referentes ao desenvolvimento das atividades do Shopping Center;
- No cálculo do valor de compra/venda do imóvel em referência, foram consideradas apenas as áreas brutas locáveis, conforme item “Descrição da Propriedade”;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente o imóvel, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado.
- Não consideramos futuras expansões ou revitalizações que possam influenciar na operação do shopping center;
- A avaliação admitiu que não há dívidas em aberto de competência de meses anteriores de responsabilidade dos proprietários, que caso sejam levantadas através de auditoria específica deverão ser descontadas dos valores arbitrados neste 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;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente o imóvel, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado;
- Realizamos vistoria no imóvel para conhecermos os ativos e efetuarmos levantamento fotográfico da atual situação operacional do shopping center. Não realizamos diligências à propriedade do tipo estruturais, documentais, etc.;
- 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 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 julho 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 506.**

CENÁRIO ADOTADO

PERÍODO DE ANÁLISE

Na avaliação foi utilizado o período de análise de 10 anos com o fluxo de caixa projetado, começando em Julho 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

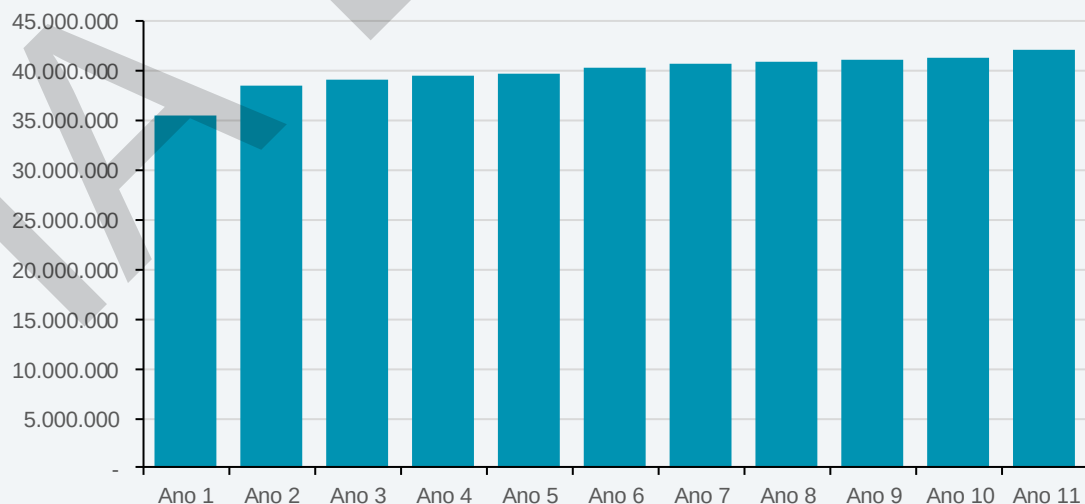


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE ALUGUEL MÍNIMO

A receita de aluguel mínimo projetada é de R\$ 35.537.451,00 para o 1º ano de operação. O crescimento real compreende 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE ALUGUEL

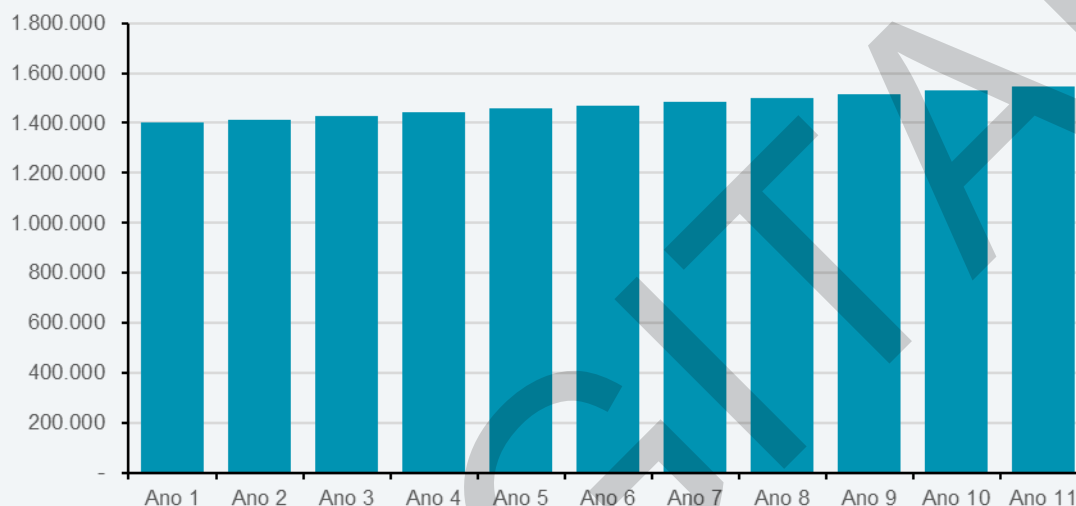


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

ALUGUEL COMPLEMENTAR

Projetamos o aluguel complementar em R\$ 1.400.000,00 ao ano, durante todo o período do fluxo de caixa projetado. O crescimento real compreende 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

ALUGUEL COMPLEMENTAR

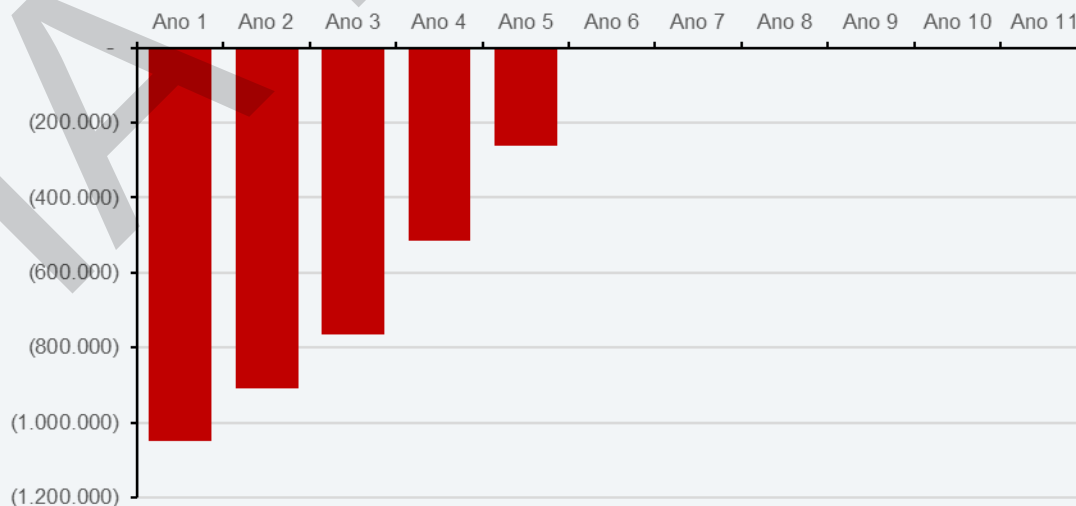


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

DESCONTOS

Trata-se das despesas com descontos no aluguel concedidos pelo shopping center ao lojista. Nesta avaliação consideramos o valor de (R\$ 1.050.000,00) para o 1º ano, (R\$ 900.000,00) para o 2º ano, (R\$ 750.000,00) para o 3º ano, (R\$ 500.000,00) para o 4º ano, (R\$ 250.000,00) para o 5º ano e R\$ 0,00 ao ano, do 6º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado. O crescimento real compreende 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

DESCONTOS

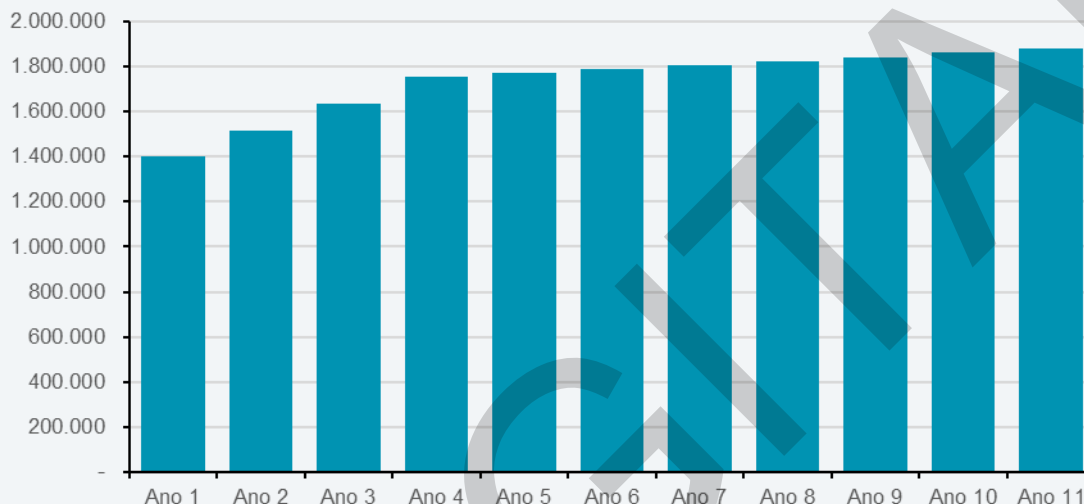


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE MALL

Estimamos a receita de mall em R\$ 1.400.000,00 no 1º ano, R\$ 1.500.000,00 no 2º ano, R\$ 1.600.000,00 no 3º ano e R\$ 1.700.000,00 ao ano, do 4º ano em diante fluxo de caixa projetado. O crescimento real compreende 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE MALL

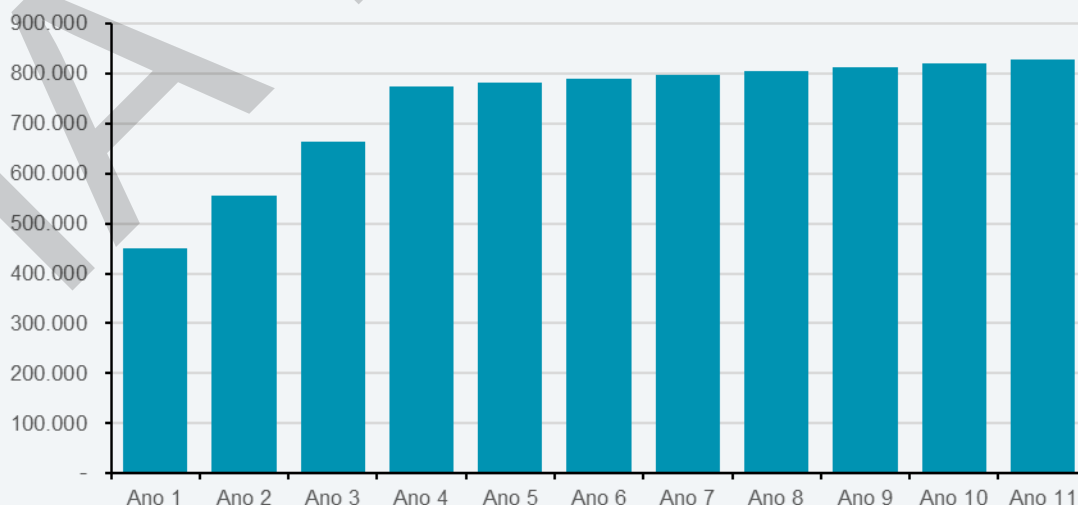


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO

Estimamos o recebimento de CDU – Cessão de Direito de Uso dos contratos de locação em R\$ 450.000,00 para o 1º ano, R\$ 550.000,00 para o 2º ano, R\$ 650.000,00 para o 3º ano e R\$ 750.000,00 ao ano, do 4º ano em diante durante todo o período do fluxo de caixa projetado. O crescimento real compreende 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

CDU – CESSÃO DE DIREITO DE USO

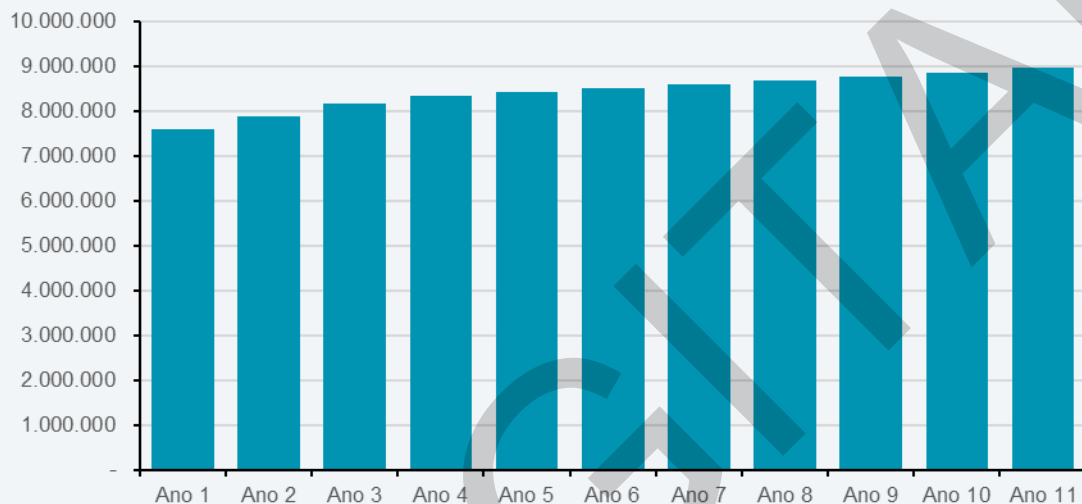


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

RECEITA DE ESTACIONAMENTO

A receita de estacionamento projetada corresponde a R\$ 7.600.000,00 no 1º ano, R\$ 7.800.000,00 no 2º ano, R\$ 8.000.000,00 no 3º ano e R\$ 8.100.000,00 ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado. O crescimento real compreende 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

RECEITA DE ESTACIONAMENTO

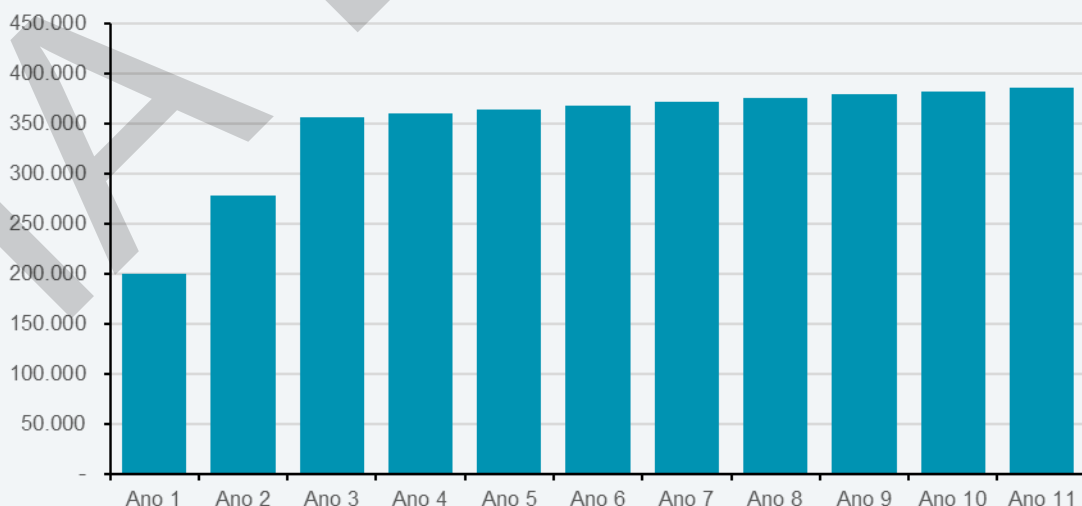


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

OUTRAS RECEITAS

As outras receitas advêm das não incluídas nos itens anteriores. Estimamos estas receitas em R\$ 200.000,00 no 1º ano, R\$ 275.000,00 no 2º ano e R\$ 350.000,00 ao ano, do 3º ano em diante do fluxo de caixa projetado. O crescimento real compreende 1,00% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.

OUTRAS RECEITAS

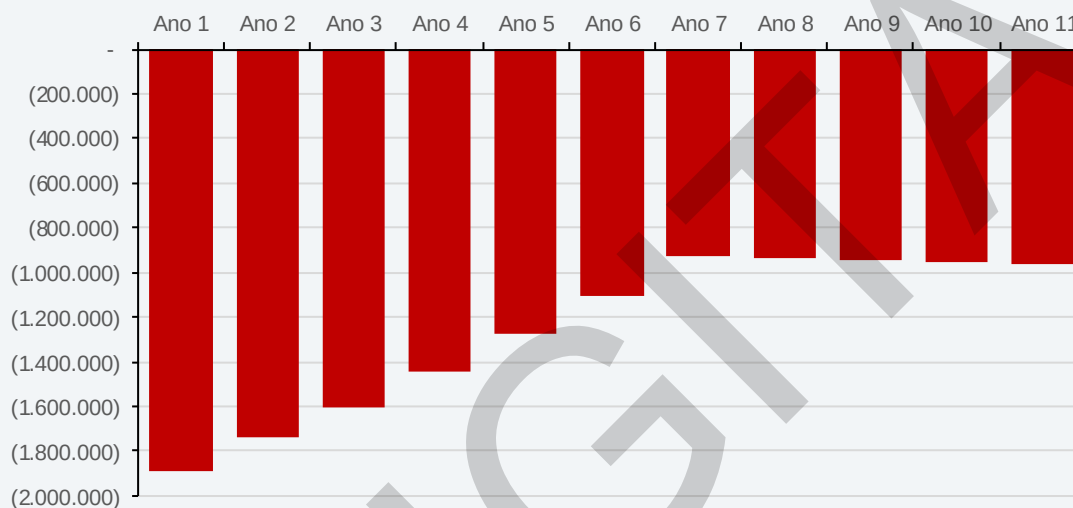


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

VACÂNCIA FINANCEIRA

Admitimos o nível de vacância financeira ao percentual da receita de aluguel (desconsiderando âncoras e cinema) equivalente à 6,00% para o 1º ano, 5,00% para o 2º ano, 4,50% para o 3º ano, 4,00% para o 4º ano, 3,50% para o 5º ano, 3,00% para o 6º ano e 2,50% ao ano, para o 7º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

VACÂNCIA FINANCEIRA

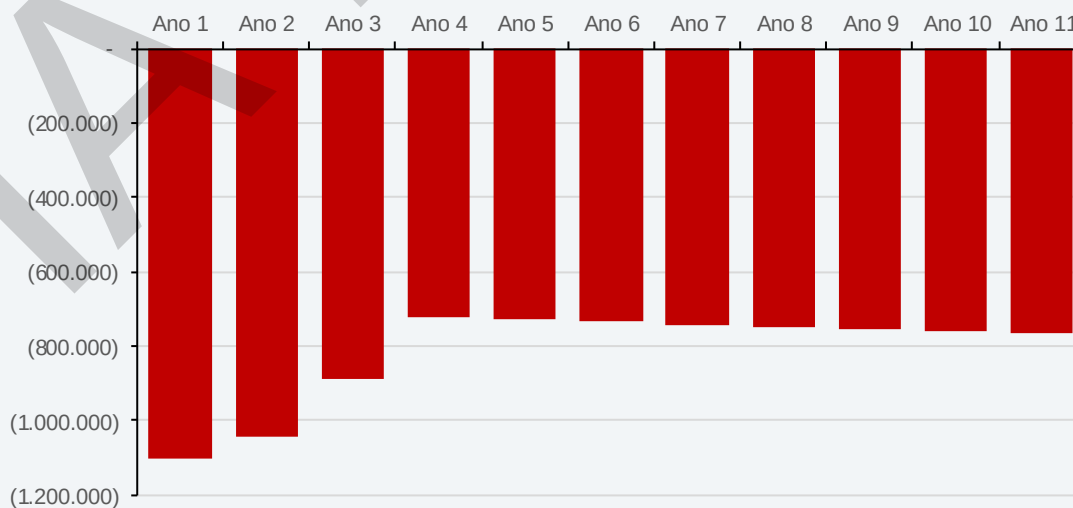


FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL

Admitimos o nível de inadimplência irrecuperável ao percentual da receita de aluguel (desconsiderando âncoras e cinema) equivalente à 3,50% para o 1º ano, 3,00% para o 2º ano, 2,50% para o 3º ano e 2,00% ao ano, do 4º ano em diante do fluxo de caixa projetado.

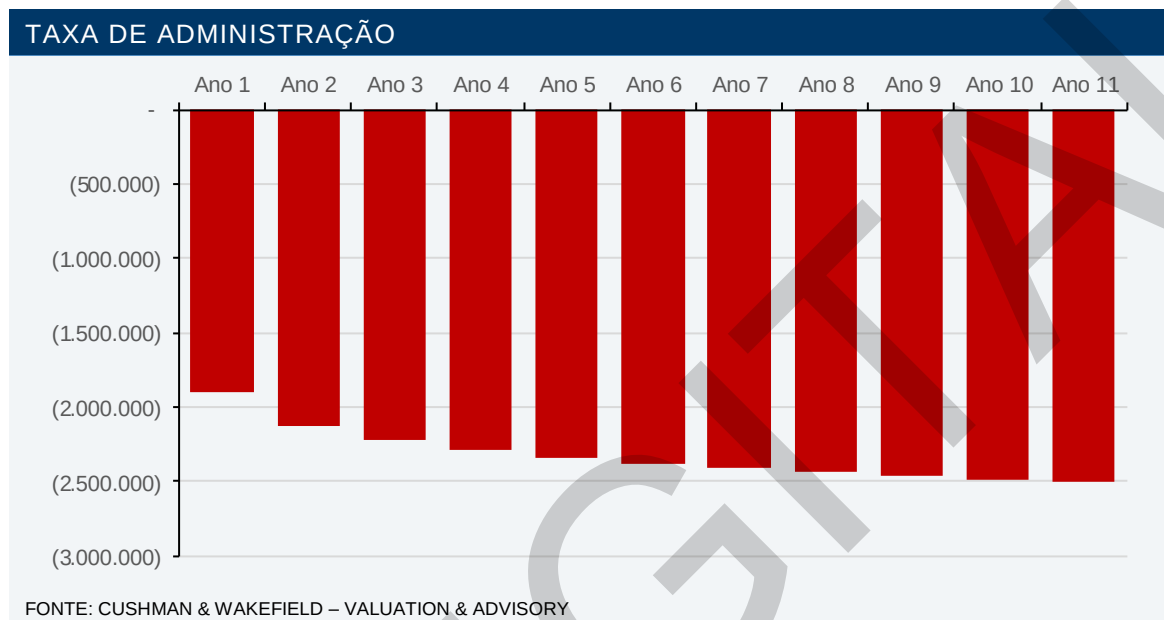
INADIMPLÊNCIA IRRECUPERÁVEL



FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

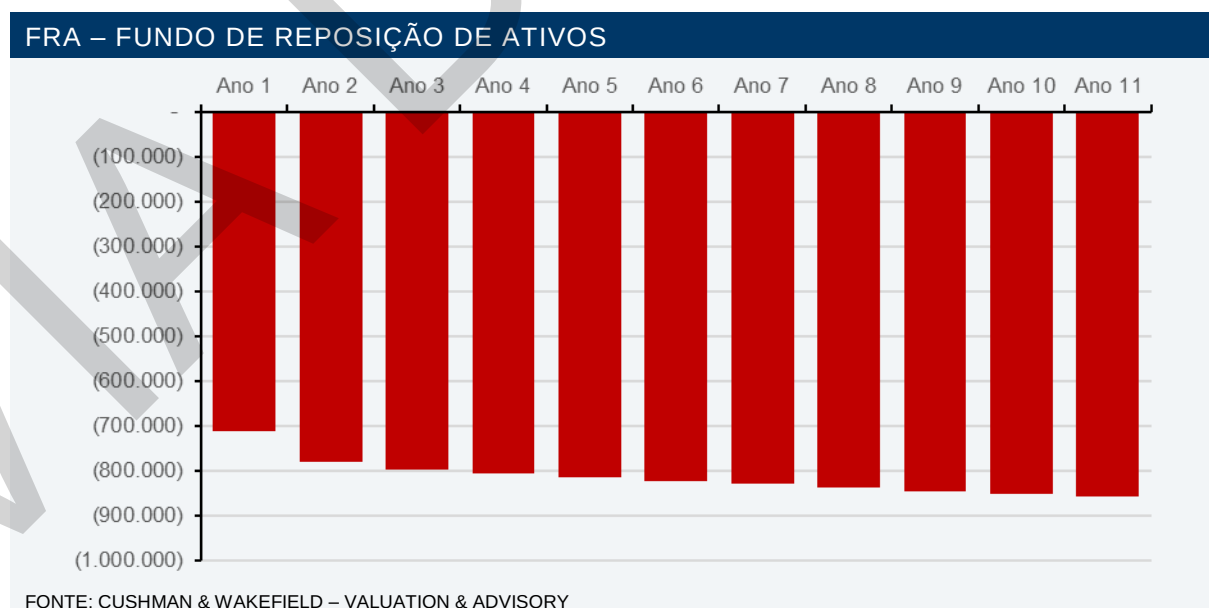
TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

Conforme o histórico da “performance” do shopping, projetamos para a taxa de administração um percentual equivalente à 5,00% sobre o resultado operacional líquido.



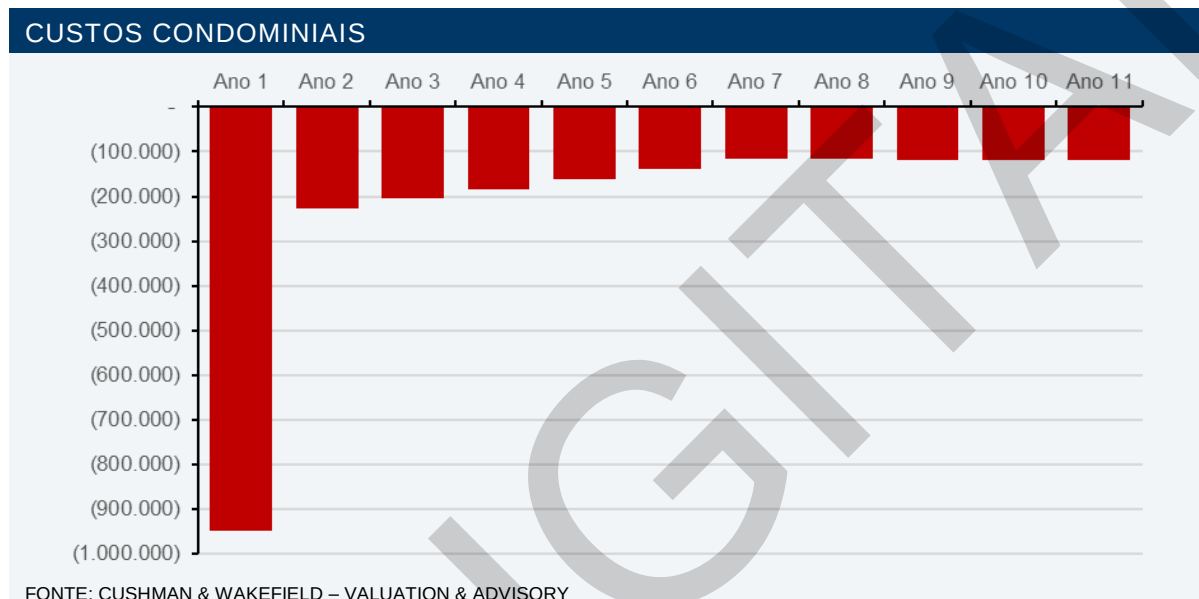
FRA – FUNDO DE REPOSIÇÃO DE ATIVOS

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 2,00% sobre a receita bruta efetiva.



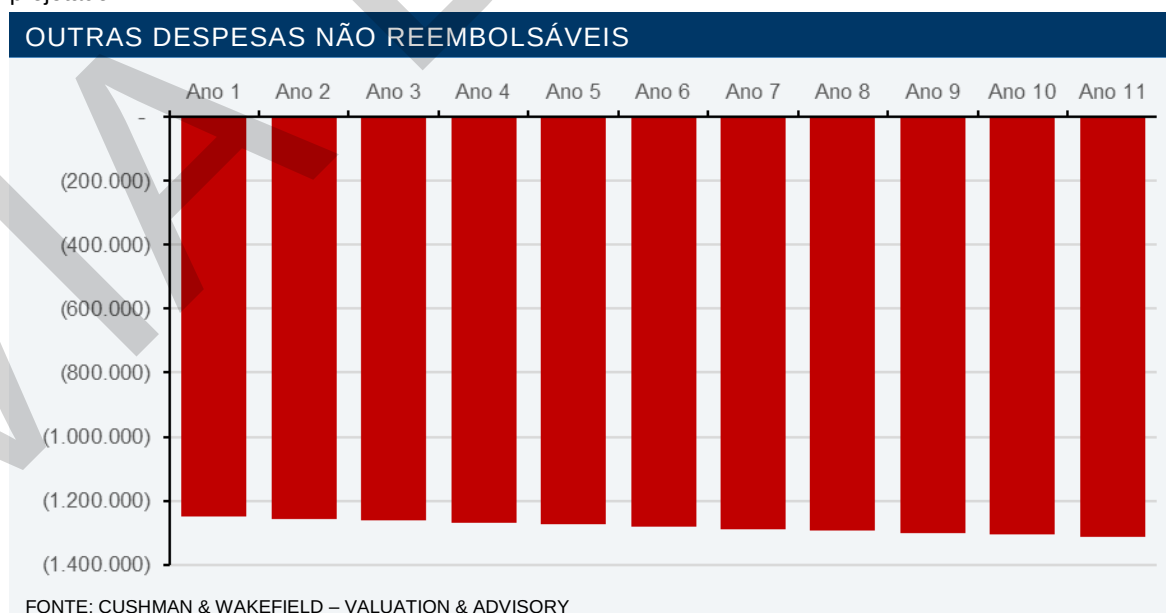
CAM – CUSTOS CONDOMINIAIS

Para os encargos com lojas vagas (Custos Condominiais), projetamos o valor de (R\$ 948.600,00) para o 1º ano, (R\$ 225.800,00) para o 2º ano, (R\$ 203.200,00) para o 3º ano, (R\$ 180.600,00) para o 4º ano, (R\$ 158.000,00) para o 5º ano, (R\$ 135.500,00) para o 6º ano e (R\$ 112.900,00) ao ano, do 7º ano em diante do fluxo de caixa projetado. O crescimento real compreende 0,50% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.



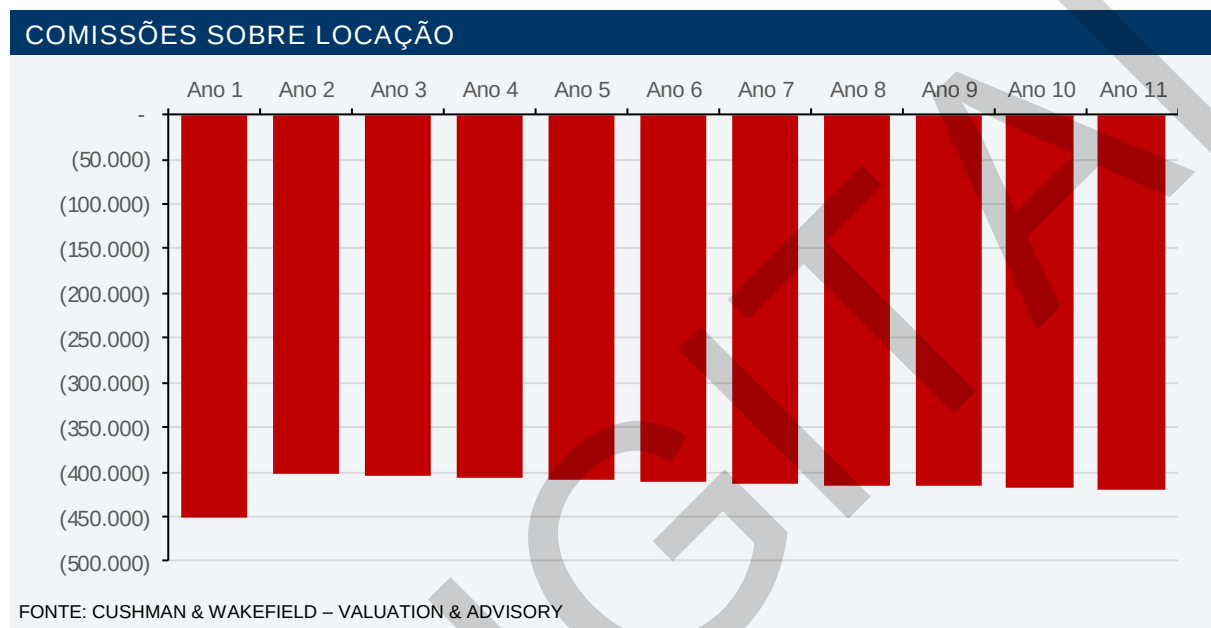
OUTRAS DESPESAS NÃO REEMBOLSÁVEIS

As outras despesas foram dimensionadas à projeção o valor de (R\$ 1.250.000,00) durante todo o período do fluxo de caixa projetado. Neste item foram consideradas todas as despesas não apontadas nos itens anteriores. O crescimento real compreende 0,50% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.



COMISSÕES SOBRE LOCAÇÕES

As despesas com Comissões Sobre Locações foram projetadas em um valor de (R\$ 450.000,00) no 1º ano e (R\$ 400.000,00) ao ano, do 2º ano em diante no fluxo de caixa projetado. O crescimento real compreende 0,50% ao ano, do 2º ano em diante do período do fluxo de caixa projetado.



PIS/COFINS

Na análise do empreendimento não foi considerado a taxa de PIS/COFINS.

INFLAÇÃO

Na análise do empreendimento não consideramos a taxa de inflação.

TAXA DE DESCONTO

A taxa a qual o fluxo de caixa operacional de 10 anos foi projetado 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;
- 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 8,75% ao ano. Para o período de exaustão do empreendimento, nós estimamos a taxa de capitalização em 8,00% ao ano.

Abaixo demonstramos a composição das taxas de desconto utilizadas:

TAXAS DE DESCONTO UTILIZADAS		
COMPONENTES	OPERAÇÃO	EXAUSTÃO
Taxa Livre de Risco	4,01%	4,01%
Spread Risco Empreendimento	4,74%	3,99%
Inflação	0,00%	0,00%

FONTE: (*) RENTABILIDADE DO TESOIRO DIRETO (IPCA+ 2024 – NTN-B PRINCIPAL 150824) - POSIÇÃO EM 28/06/2019

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 (%)						
		7,75%	8,25%	8,75%	9,25%	9,75%
TAXA DE CAPITALIZAÇÃO (%)	7,00%	R\$ 645.906.261	R\$ 624.285.903	R\$ 603.628.233	R\$ 583.884.259	R\$ 565.007.737
	7,50%	R\$ 623.892.834	R\$ 603.268.387	R\$ 583.557.290	R\$ 564.713.206	R\$ 546.692.390
	8,00%	R\$ 604.631.086	R\$ 584.878.060	R\$ 565.995.215	R\$ 547.938.534	R\$ 530.666.462
	8,50%	R\$ 587.635.426	R\$ 568.651.302	R\$ 550.499.266	R\$ 533.137.353	R\$ 516.525.937
	9,00%	R\$ 572.528.172	R\$ 554.227.516	R\$ 536.725.089	R\$ 519.980.748	R\$ 503.956.581

FONTE: CUSHMAN & WAKEFIELD – VALUATION & ADVISORY

O valor de mercado para compra / venda do Shopping Plaza Sul conforme cenários projetados, está inserido no intervalo de valor entre R\$ 504,0 milhões e R\$ 645,9 milhões.

CONCLUSÃO FINAL DE VALOR

Considerando-se as características físicas do imóvel, conforme informações fornecidas, as tendências e práticas do mercado imobiliário na região na qual se insere o imóvel, os riscos e premissas apresentados, concluímos o valor de mercado para compra/venda do imóvel do **Shopping Plaza Sul, situado na Praça Leonor Kaupa, 100, bairro Jardim da Saúde – São Paulo / SP** em:

VALOR DE MERCADO PARA COMPRA/VENDA – 100%:

R\$ 565.995.000,00 (QUINHENTOS E SESENTA E CINCO MILHÕES E NOVECENTOS E NOVENTA E CINCO MIL REAIS).

- Data do laudo – 30 de junho de 2019.
- Data do valor do ativo – 01 de julho de 2019 (data base do fluxo de caixa);
- 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 506;
- A Cushman e Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não mantém relação de trabalho ou de subordinação com as sociedades controladoras ou controladas pelo administrador; e
- A Cushman e Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não possui quaisquer cotas de Fundos de Investimento Imobiliários.

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

ANEXO I – RELATÓRIO FOTOGRÁFICO

VIA DIGITAL

ASPECTOS DA PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DA ÁREA DE LAZER



ASPECTOS DO CINEMA



ASPECTOS DAS ESCADAS ROLANTES



ASPECTOS DO ESTACIONAMENTO DESCOBERTO



ASPECTOS DO ESTACIONAMENTO COBERTO



ASPECTOS DAS DOCAS



ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO

VIA DIGITAL

ANEXO II – FLUXO DE CAIXA PROJETADO

	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
Para os Anos Terminados em:											
Aluguel Mínimo	35.537.451	38.603.330	39.201.424	39.541.355	39.780.588	40.341.119	40.684.736	40.880.459	41.181.738	41.411.634	42.090.296
Ajustes e Crescimentos Reais	117.665	385.713	656.808	818.390	1.015.796	791.769	820.851	999.537	1.070.060	1.222.213	848.504
Total das Receitas de Aluguel Mínimo	35.655.115	38.989.044	39.858.232	40.359.746	40.796.383	41.132.888	41.505.587	41.879.997	42.251.797	42.633.848	42.938.800
Aluguel Complementar	1.400.000	1.414.000	1.428.140	1.442.421	1.456.846	1.471.414	1.486.128	1.500.989	1.515.999	1.531.159	1.546.471
Descontos	(1.050.000)	(909.000)	(765.075)	(515.151)	(260.151)	0	0	0	0	0	0
Receitas de Mall	1.400.000	1.515.000	1.632.160	1.751.512	1.769.027	1.786.717	1.804.584	1.822.630	1.840.856	1.859.265	1.877.858
CDU - Cessão de Direito de Uso	450.000	555.500	663.065	772.726	780.453	788.258	796.140	804.102	812.143	820.264	828.467
Receitas de Estacionamento	7.600.000	7.878.000	8.160.800	8.345.438	8.428.892	8.513.181	8.598.313	8.684.296	8.771.139	8.858.851	8.947.439
Outras Receitas	200.000	277.750	357.035	360.605	364.211	367.854	371.532	375.247	379.000	382.790	386.618
Total de Outras Receitas	10.000.000	10.731.250	11.476.125	12.157.552	12.539.278	12.927.424	13.056.698	13.187.265	13.319.137	13.452.329	13.586.852
Total Potencial da Receita Bruta	45.655.115	49.720.294	51.334.357	52.517.297	53.335.662	54.060.312	54.562.285	55.067.262	55.570.935	56.086.177	56.525.653
Vacância Financeira	(1.889.303)	(1.738.687)	(1.602.035)	(1.442.388)	(1.275.867)	(1.102.393)	(926.881)	(935.134)	(943.310)	(951.732)	(958.442)
Inadimplência Irrecuperável	(1.102.094)	(1.043.212)	(890.019)	(721.194)	(729.067)	(734.928)	(741.505)	(748.107)	(754.648)	(761.385)	(766.754)
Total Vacância e Inadimplência	(2.991.397)	(2.781.899)	(2.492.054)	(2.163.582)	(2.004.934)	(1.837.321)	(1.668.386)	(1.683.241)	(1.697.959)	(1.713.117)	(1.725.196)
Receita Bruta Efetiva	42.663.718	46.938.395	48.842.303	50.353.715	51.330.728	52.222.991	52.893.899	53.384.020	53.872.976	54.373.059	54.800.456
Taxa de Administração	(1.892.953)	(2.127.402)	(2.217.970)	(2.290.207)	(2.337.068)	(2.379.993)	(2.412.356)	(2.435.005)	(2.457.598)	(2.480.710)	(2.500.432)
FRA - Fundo de Resposição de Ativos	(713.102)	(779.781)	(797.165)	(807.195)	(815.928)	(822.658)	(830.112)	(837.600)	(845.036)	(852.677)	(858.776)
Custos Condominiais	(948.600)	(226.929)	(205.237)	(183.323)	(161.184)	(138.922)	(116.330)	(116.911)	(117.496)	(118.083)	(118.674)
Outras Despesas Não Reembolsáveis	(1.250.000)	(1.256.250)	(1.262.531)	(1.268.844)	(1.275.188)	(1.281.564)	(1.287.972)	(1.294.412)	(1.300.884)	(1.307.388)	(1.313.925)
Total Despesas Operacionais	(4.804.655)	(4.390.362)	(4.482.903)	(4.549.569)	(4.589.368)	(4.623.136)	(4.646.770)	(4.683.928)	(4.721.014)	(4.758.859)	(4.791.807)
Resultado Líquido	37.859.063	42.548.033	44.359.400	45.804.146	46.741.360	47.599.855	48.247.129	48.700.093	49.151.962	49.614.201	50.008.649
Comissões sobre Locações	(450.000)	(402.000)	(404.010)	(406.030)	(408.060)	(410.101)	(412.151)	(414.212)	(416.283)	(418.364)	(420.456)
Total Locações & Custos Condominiais	(450.000)	(402.000)	(404.010)	(406.030)	(408.060)	(410.101)	(412.151)	(414.212)	(416.283)	(418.364)	(420.456)
Fluxo de Caixa Descontando Dívidas e Impostos	37.409.063	42.146.033	43.955.390	45.398.116	46.333.300	47.189.754	47.834.978	48.285.881	48.735.679	49.195.837	49.588.193