



Laudo de Avaliação

XP MALLS FII

Downtown Shopping Mall

Agosto de 2019

Laudo nº 7.985/19



14 de outubro de 2019

XP MALLS FII

Referência: Laudo de avaliação do Downtown Shopping Mall localizado em Rio de Janeiro – RJ.

Localização: Av. das Américas, 500 – Barra da Tijuca – Rio de Janeiro – RJ.

De acordo com a proposta nº 6.880/2019, a *Colliers* vistoriou o imóvel mencionado acima na data de 27 de junho de 2019, vistoria esta realizada pelo consultor técnico Octavio Junior, MRICS, e realizou uma análise a fim de estimar seu valor de mercado para venda, na data-base de agosto de 2019 para XP MALLS FII, doravante chamado “Cliente”.

Com base nas análises realizadas, a *Colliers* apresenta suas conclusões consubstanciadas neste laudo de avaliação.

Na hipótese de ocorrer dúvidas sobre a avaliação e/ou metodologia, a *Colliers* está à disposição para os esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,

COLLIERS INTERNATIONAL DO BRASIL.

CREA 0931874

DocuSigned by:

Paula Casarini

A06827A72FAB4CE...

Paula Casarini, MRICS
CREA 5.060.339.429/D

Responsável técnica | COO

DocuSigned by:

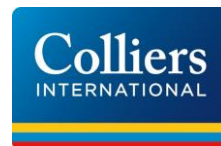
Mony Lacerda Khouri

74CB23E54DAA435...

Mony Lacerda Khouri, MRICS
CAU 66948-2

Gerente executivo | CIVAS

Índice



1. SUMÁRIO EXECUTIVO.....	2
2. TERMOS DA CONTRATAÇÃO.....	4
3. CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO.....	5
3.1 ASPECTO DE LOCALIZAÇÃO	5
4. CARACTERIZAÇÃO DA PROPRIEDADE.....	6
4.1 DESCRIÇÃO DO TERRENO	6
4.2 DESCRIÇÃO DA CONSTRUÇÃO.....	7
4.3 DESCRIÇÃO DO ENTORNO	7
5. DIAGNÓSTICO DE MERCADO	9
6. AVALIAÇÃO DO IMÓVEL.....	12
6.1 REFERÊNCIAS NORMATIVAS	12
6.2 METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO – CAPITALIZAÇÃO DA RENDA.....	12
6.3 VALOR DE VENDA – MÉTODO DA RENDA	12
6.3.1 METODOLOGIA.....	12
6.3.2 PREMISSAS ADOTADAS.....	12
6.3.2.1 RECEITAS OPERACIONAIS PROJETADAS	12
6.3.2.2 DESPESAS OPERACIONAIS PROJETADAS.....	14
6.3.2.3 RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO.....	14
6.3.2.4 RECEITAS E DESPESAS NÃO OPERACIONAIS.....	15
6.3.2.5 OUTRAS PREMISSAS	15
6.3.3 VALOR DO ATIVO	17
7. APRESENTAÇÃO FINAL DE VALOR.....	18
8. TERMO DE ENCERRAMENTO.....	19

ANEXOS

I – RELATÓRIO FOTOGRÁFICO

II – PLANTAS

III – ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO

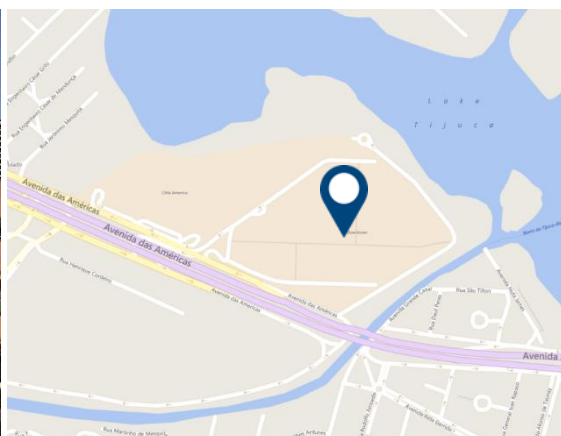
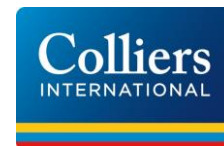
IV – PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Propriedade localizada na Av. das Américas, 500 - Barra da Tijuca
Rio de Janeiro - RJ

Metodologia(s) utilizada(s)	: Método da Renda (FCD)
Propósito da avaliação	: Aquisição do ativo
Nome da propriedade	: Downtown Shopping Mall
Tipologia da propriedade	: Shopping Center
Solicitante	: XP Malls FII
Participação avaliada	: 100,00%
Área bruta locável total	: 9.603,00 m ²
Taxa de ocupação	: 91,94%
Área vaga	: 774,25 m ²
Número de lojas vagas	: 11
Prazo de absorção	: 24 meses
Valor final	: R\$ 152.000.000
Valor por metro quadrado de ABL	: R\$ 15.828
Valor da participação	: R\$ 152.000.000
Parâmetros financeiros	
Taxa de desconto	: 11,75% a.a.
Terminal cap. rate	: 8,00% a.a.
NOI estabilizado	: R\$ 9.558.149
Cap Rate de entrada	: 6,29%
Múltiplo do NOI	: 15,90
Taxas de crescimento de aluguel mínimo	
1º ano	: 0,00% a.a.
2º ano	: 4,50% a.a.
3º ano	: 5,50% a.a.
Fundo de reposição do ativo (% do total de receita)	: 1,00%
Data da inspeção	: 27/06/2019
Data da avaliação	: 31/08/2019

XP Malls FII



Informações da propriedade

Nome da propriedade Downtown Shopping Mall
Endereço Av. das Américas, 500 - Barra da Tijuca
Rio de Janeiro - RJ

Dados da propriedade

Área de terreno (m²) n/a
Densidade de ocupação n/a
Zoneamento ZE 5 (sub-zona A-5) - Zona Especial 5

Área Bruta Locável (m²) 9.603
Inauguração abril-13
Condição atual da construção Boa

Análise do Fluxo de Caixa Descontado

Período de análise 10 anos
Taxa de desconto (a.a.) 11,75%
Terminal Cap. Rate (a.a.) 8,00%
Inflação 4,50%

Valor Final

Valor final estimado R\$ 152.000.000,00
Data-base agosto-19
Cap de entrada (a.a.) - Estabilizado 6,29%
Múltiplo do NOI - Estabilizado 15,90

Lojas	LUC	Nº de lojas	Área (m²)	% da ABL	Aluguel mínimo (R\$/m²)	Fim do contrato
Âncoras						
CINEMARK	'01 C B1'	1	4.500,00	46,86%	R\$ 21,54	jun-27
Total das âncoras		1	4.500	46,86%		
Lojas vagas						
Satélites		16	1.130	11,77%		
Alimentação		24	2.721	28,33%		
Serviços		3	478	4,98%		
Lojas vagas		11	774	8,06%		
Total de lojas satélites		54	5.103	53,14%		
Total de Lojas e ABL		55	9.603,00			

TABELA 1 – PERFIL DAS LOJAS

2. TERMOS DA CONTRATAÇÃO

De acordo com a proposta nº 6.880/2019, a Colliers International do Brasil (“Colliers”) realizou a avaliação do imóvel localizado na Av. das Américas, 500 – Barra da Tijuca – Rio de Janeiro – RJ, para data-base de agosto de 2019 para o XP MALLS FII, doravante chamado “Cliente”.

A Colliers entendeu que o Cliente necessitava de uma avaliação com a estimativa de valor de mercado para venda do referido imóvel localizado em Rio de Janeiro – RJ, de acordo com o escopo estabelecido nas supramencionadas propostas aceitas pelo Cliente, com a análise dos documentos solicitados (expostos nos anexos deste laudo) ao Cliente e recebidos pela Colliers, entrevistas com o Cliente, visita técnica ao imóvel e à região onde se localiza o imóvel, pesquisas e entrevistas com participantes do mercado e de órgãos públicos, realização de cálculos, foi realizada a elaboração deste relatório contendo toda a informação verificada e os cálculos realizados.

O Cliente solicitou à Colliers a estimativa do valor de mercado para venda, considerando as práticas e padrões profissionais aplicáveis de acordo com a Norma Brasileira de Avaliações NBR 14.653 da ABNT – Associação Brasileira e Normas Técnicas, em todas as suas partes, além dos padrões de conduta e ética profissionais estabelecidos no *Red Book* em sua edição 2014 editada pelo *Royal Institute of Chartered Surveyors* (“RICS”) e nas normas do *International Valuation Standards Council* (“IVSC”), nos seus pronunciamentos 101 – *Scope of Work*, 102 – *Implementation* e 103 – *Reporting*.

A base de valor adotada foi a do valor de mercado para venda, definida pelo *Red Book* como:

Valor de mercado para venda

O valor estimado pelo qual um ativo ou passivo devem ser negociados na data da avaliação entre um comprador e um vendedor dispostos, em uma transação normal de mercado, depois de um tempo de marketing adequado e em que as partes atuaram de forma esclarecida, com prudência e sem compulsão.

Este laudo de avaliação reflete premissas amplamente utilizadas por participantes do mercado, elencando sempre aqueles que são relevantes na sua área de atuação e em sua região geográfica, assumindo-se que são independentes, especialistas e que possuem bom conhecimento sobre o mercado.

O Cliente quando do recebimento do relatório reconhece que conduzirá sua própria análise e tomará a sua decisão, quanto a prosseguir ou não com a transação de forma independente, não imputando responsabilidade à Colliers.

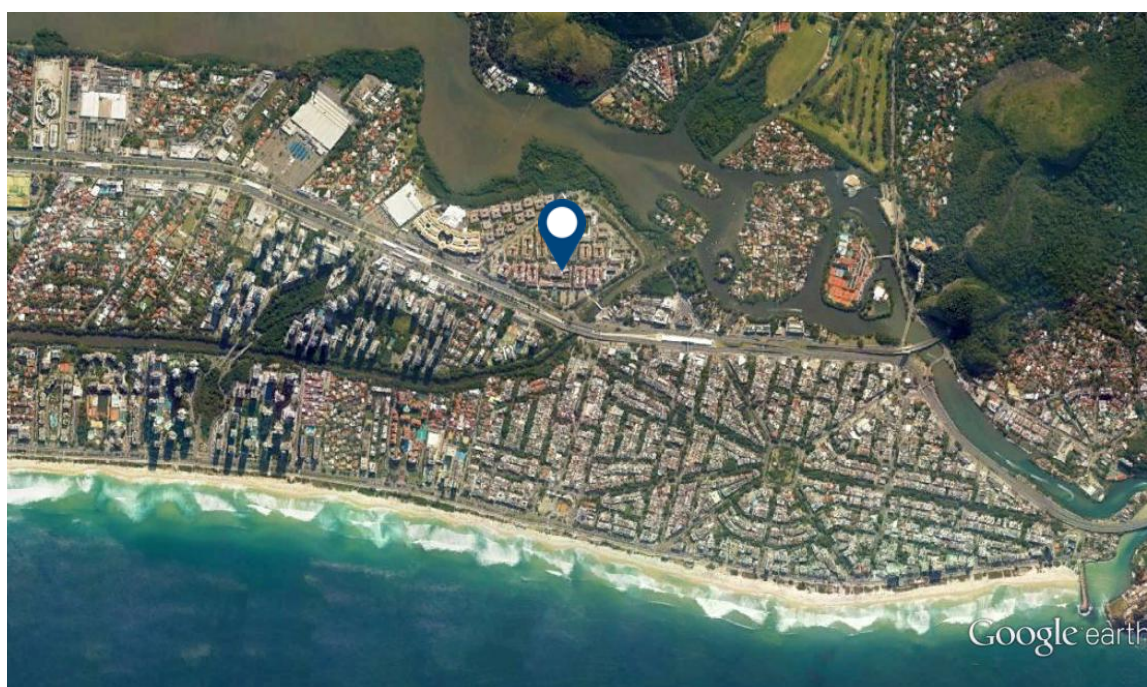
O Cliente concorda com os termos dispostos nos anexos referentes aos “Pressupostos, Ressalvas e Fatores Limitantes” e também “Condições e Termos de Contratação”.

3. CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO

3.1 ASPECTO DE LOCALIZAÇÃO

Aspectos da localização	
Cidade - Estado	: Rio de Janeiro - RJ
Densidade de ocupação	: Alta
Padrão econômico	: Alto
Valorização imobiliária	: Estável
Vocação	: Residencial e comercial
Acessibilidade	: Boa

TABELA 2 – ASPECTOS DE LOCALIZAÇÃO



MAPA 1 – VISTA AÉREA DA REGIÃO

XP Malls FII

4. CARACTERIZAÇÃO DA PROPRIEDADE

4.1 DESCRIÇÃO DO TERRENO

As principais características do terreno onde o *shopping center* foi construído são:

Dimensões e principais características do terreno	
Área total do terreno	: n/a
Configuração do terreno	: Irregular
Topografia	: Plana
Uso urbano (Zoneamento)	: ZE 5 (sub-zona A-5) - Zona Especial 5
Principais acessos	: Av. das Américas

TABELA 3 – DESCRITIVO DO TERRENO



MAPA 2 – LOCALIZAÇÃO DO TERRENO

XP Malls FII



4.2 DESCRIÇÃO DA CONSTRUÇÃO

As principais características construtivas do *shopping center* são:

Dimensões e principais características da construção	
Área total construída	: 9.603,00 m ²
Área bruta locável	: 9.603,00 m ²
Ano de inauguração	: 1998
Número de pavimentos	: 3
Total de vagas de estacionamento	: 3.069
Condições da construção	: Boa
Estrutura	: Concreto armado
Fachada	: Concreto com argamassa
Piso	: Piso de mármore, cerâmica e porcelanato nos corredores. No interior das lojas a definição do piso é de acordo com a necessidade do locatário
Paredes	: Drywall com pintural

TABELA 4 – CARACTERÍSTICAS DA CONSTRUÇÃO

4.3 DESCRIÇÃO DO ENTORNO

A tabela a seguir mostra quais melhoramentos públicos estão ou não presentes no local estudado:

Melhoramentos Públicos	
Rede de água potável	: Sim
Rede de esgoto sanitário	: Sim
Rede de esgotamento de águas pluviais	: Sim
Rede gás canalizado	: Sim
Rede de telefonia	: Sim
Rede de cabeamento para comunicação e transmissão de dados	: Sim
Rede de energia elétrica	: Sim
Iluminação pública	: Sim
Pavimentação	: Sim
Guias e sarjetas	: Sim
Coleta de lixo	: Sim

TABELA 5 – MELHORAMENTOS PÚBLICOS

A tabela mostra a disponibilidade de transportes públicos com suas respectivas distâncias do empreendimento avaliado:

Transporte público	
Linhas de ônibus	: de 100m a 300m do imóvel
Estações de trem	: não existente
Estações de metrô	: mais de 500 metros

TABELA 6 – TRANSPORTE PÚBLICO

A tabela abaixo demonstra os serviços que estão ou não disponíveis em um raio de 500m do imóvel:

Serviços Disponíveis	
Agências bancárias	: Sim
Agência dos Correios	: Sim
Restaurantes bares e lanchonetes	: Sim
Serviços de saúde de pronto atendimento	: Sim
Escola	: Sim

TABELA 7 – SERVIÇOS DISPONÍVEIS

Foi realizada uma análise da ocupação da região considerando usos e respectivos graus de importância:

Uso e ocupação do solo	
Residencial	: Predominante
Comercial	: Predominante
Serviços	: Expressiva
Industrial	: Não existente
Logística	: Não existente

TABELA 8 – USO E OCUPAÇÃO DO SOLO

5. DIAGNÓSTICO DE MERCADO

Análise do mercado nacional

A economia brasileira tem se recuperado da pior recessão de sua história, porém os reflexos desta profunda crise que o país vivenciou ainda são sentidos pela população. Mais de um ano após o fim oficial da recessão, o crescimento econômico é considerado tímido e a taxa de desemprego continua alta.

O ano de 2018 apresentou desempenho frustrante da economia, com crescimento do PIB abaixo do esperado. Entre o fim de maio e o começo de junho, a greve dos caminhoneiros quase paralisou as atividades econômicas por uma semana, afetando profundamente o setor varejista. Embora o terceiro trimestre tenha demonstrado sinais de melhora, as eleições presidenciais criaram outro cenário de instabilidade e especulação, com elevação recorde na taxa cambial, mantendo o crescimento anual a quem do esperado no início das projeções.

As expectativas iniciais para 2019 eram bastante positivas com a entrada de um governo com viés econômico liberal. No entanto, as dificuldades do governo em aprovar no congresso nacional reformas estruturantes, como as reformas da previdência e tributária, por exemplo, encadearam um processo de recuperação econômica mais lento do que se imaginava no início do ano. Os dados recentes de atividade sugerem que o PIB de 2019 pode ficar abaixo do 0,8% projetado para o final do ano.

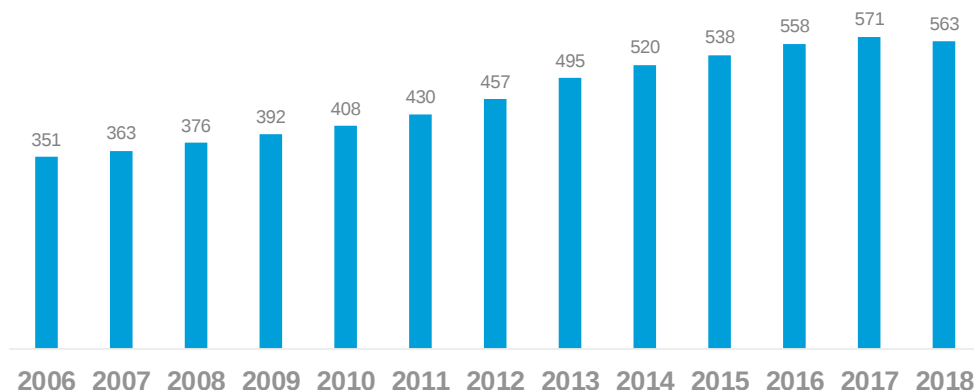
Para os próximos anos, de acordo com o relatório Focus, de 23 de agosto de 2019, emitido pelo Banco Central do Brasil, as estimativas de PIB são 2,10% e 2,50%, respectivamente, em 2020 e 2021.

Mercado de shoppings

O mercado de *shopping centers* no Brasil iniciou-se em 1966 com a chegada do Shopping Iguatemi em uma importante avenida da cidade de São Paulo. Alguns anos depois outros estados brasileiros desenvolveram seus primeiros *shopping centers* e buscaram seguir os padrões e conceitos internacionais desse mercado.

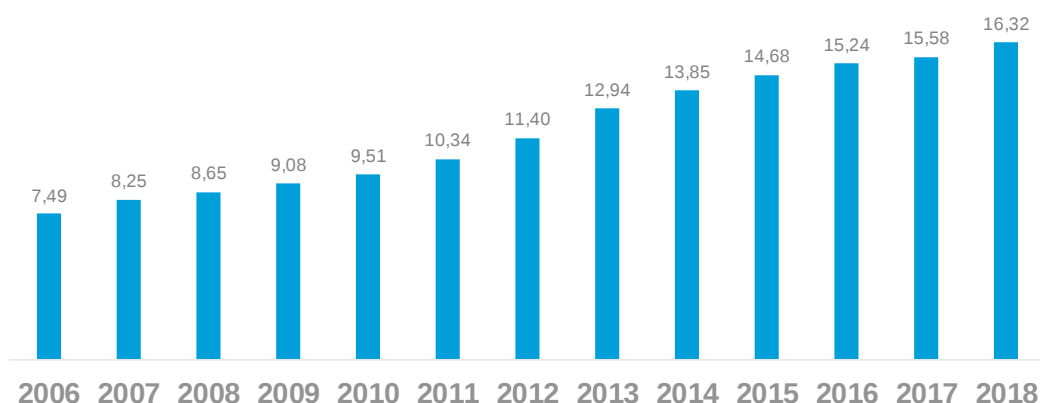
Durante os anos 1980 e início dos 1990 o País obteve seu grande impulso de crescimento desta indústria. Após esse período, com a crise financeira enfrentada pelo país, os números do setor cresceram de forma desacelerada.

De acordo com a ABRASCE (Associação Brasileira de *Shopping Centers*) o Brasil terminou 2018 com 563 *shopping centers*, representando um total de área bruta locável (ABL) de 16,3 milhões de metros quadrados com um total de receitas de R\$ 178,7 bilhões. Os dois gráficos a seguir mostram a evolução dos empreendimentos e a ABL.



Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS.

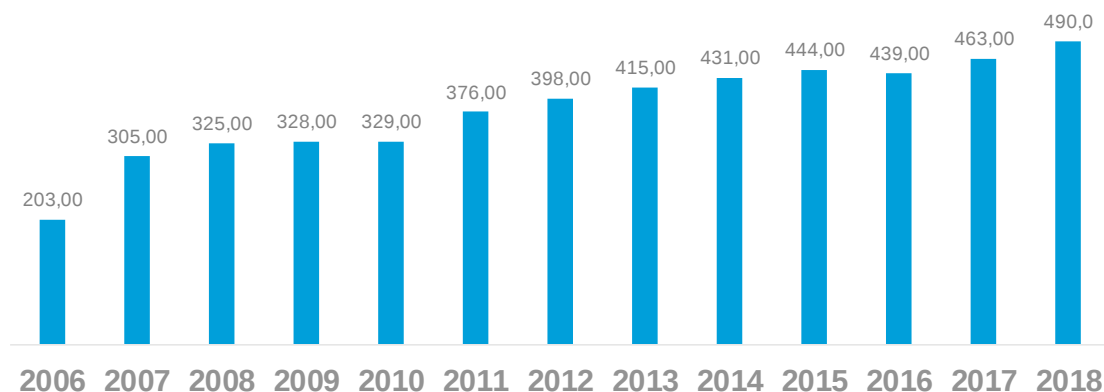
GRÁFICO 1 – NÚMEROS DE SHOPPING CENTERS EM OPERAÇÃO



Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS.

GRÁFICO 2 – ABL EM MILHÕES DE M²

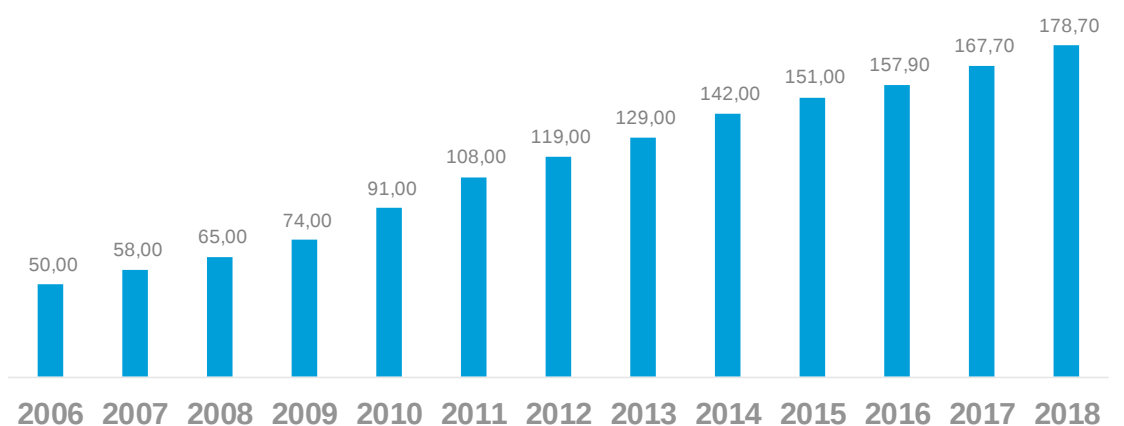
De acordo com a ABRASCE 490 milhões de visitantes foram registrados no ano de 2018, o que representa um aumento de 5,80% no número total de visitantes em relação ao ano de 2017. O gráfico a seguir mostra a evolução do número de visitantes desde o ano de 2006 até 2018.



Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS.

GRÁFICO 3 – NÚMERO DE VISITANTES EM MILHÕES

Como apontado no gráfico anterior após uma queda observada no ano de 2016, o número de visitantes parece ter retomado seu crescimento. A tendência descrita pode ser observada nos números das receitas geradas no setor. De acordo com dados da ABRASCE, o setor de *shopping center* conseguiu aumentar a receita entre 2015 e 2016 em 6,9 bilhões de reais, em termos nominais. Ao comparar a inflação no mesmo período (6,3%) identifica-se um decréscimo real de 1,7% no setor. Para o período entre 2014 e 2015 a redução real foi de 4,3%. Já o crescimento do ano de 2017 em relação à 2016 foi, em termos reais, de 3,3% e do ano de 2018 em relação a 2017 de 2,8%.



Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS.

GRÁFICO 4 – EVOLUÇÃO DA RECEITA SHOPPING CENTER (BILHÕES DE R\$)

6. AVALIAÇÃO DO IMÓVEL

6.1 REFERÊNCIAS NORMATIVAS

A metodologia básica aplicada no trabalho fundamenta-se na NBR-14.653 – 2011 – Norma Brasileira para Avaliação de Bens da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), em suas partes: 1 – Procedimentos gerais, 2 – Imóveis urbanos e 4 – Empreendimentos.

No que foi cabível, foi utilizada também a Norma para Avaliação de Imóveis Urbanos – versão 2011, publicada pelo IBAPE (Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia), Departamento de São Paulo.

Este trabalho também está de acordo com os padrões de conduta e ética profissionais estabelecidos no *Red Book* em sua edição 2014 editada pelo *Royal Institution of Chartered Surveyors* (“RICS”) e nas normas do *International Valuation Standards Council* (“IVSC”), nos seus pronunciamentos 101 – *Scope of Work*, 102 – *Implementation* e 103 – *Reporting*.

Foram observadas ainda as orientações da Instrução CVM nº 472 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

6.2 METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO – CAPITALIZAÇÃO DA RENDA

O método da capitalização da renda por fluxo de caixa descontado foi o método escolhido como o que melhor representa o valor do imóvel, sendo a principal ótica pela qual os principais investidores do mercado analisariam a propriedade. Leva em consideração todas as potenciais mudanças de valor da receita oriunda dos aluguéis ao longo de seu horizonte de análise.

6.3 VALOR DE VENDA – MÉTODO DA RENDA

6.3.1 METODOLOGIA

O método da renda foi o método escolhido como o que melhor representa o valor do imóvel, sendo a principal ótica pela qual os principais investidores do mercado analisariam a propriedade. O FCD leva em consideração ainda todas as potenciais mudanças de valor da receita oriunda dos aluguéis ao longo de seu horizonte de análise.

6.3.2 PREMISSAS ADOTADAS

As premissas adotadas nesta avaliação foram baseadas nas informações históricas do empreendimento.

6.3.2.1 RECEITAS OPERACIONAIS PROJETADAS

Baseado nas informações históricas e na lista de aluguéis (*rent roll*) fornecidas pelo contratante, foi possível projetar as diferentes receitas do empreendimento, como demonstrado na tabela abaixo, que ilustra os resultados obtidos para o primeiro ano do fluxo:

Receitas projetadas	
Aluguel mínimo efetivo	R\$ 11.415.860,00
Aluguel percentual	R\$ 667.423,00
Estacionamento	R\$ 0,00
Quiosque & Merchandising	R\$ 0,00
Outras receitas	R\$ 102.576,00
Potencial total de receitas	R\$ 12.185.859

TABELA 9 – RECEITA POTENCIAL

A receita potencial do *shopping center* projetada para o primeiro ano de operação foi de **R\$ 12.185.859,00**.

Os dados apresentados na tabela de receitas projetadas são explicados a seguir:

Aluguel mínimo – É o aluguel fixo pago pelo lojista, não havendo influência do nível de vendas ou eficiência operacional do locatário. Tal receita foi projetada com base no *rent roll* fornecido pelo cliente.

Aluguel percentual – É o aluguel pago pelo lojista que é calculado tendo como base seu faturamento. Tal receita foi projetada com base no *rent roll* fornecido pelo cliente.

Estacionamento – A receita com a operação do estacionamento é uma das principais receitas do empreendimento, em alguns casos chegando a representar 20% do total de receitas de um empreendimento. Baseado no histórico de operação, não há receita projetada de estacionamento.

Quiosque & Merchandising – É a receita gerada com a locação de espaços que não são lojas e espaços para publicidade. Baseado no histórico de operação, não há receita projetada para utilização destes espaços.

Outras receitas – Considerou-se ainda a existência de outras receitas operacionais, que conforme observado no histórico do *shopping center* é de aproximadamente R\$100.000,00 por ano, estabilizado.

Vacância estrutural e inadimplência

Foi assumida uma vacância estrutural de 3,00% que visa simular a perda de receita que ocorre devido ao *turnover* dos lojistas de um *shopping center* e uma inadimplência de 1,00% da receita de aluguel.

Para o primeiro ano projetou-se uma perda de receita de **R\$ 100.180,00**.

Receita efetiva

Deduzindo a vacância estrutural do montante estimado como receita potencial do empreendimento no primeiro ano, obteve-se uma receita efetiva de **R\$ 12.085.679,00**.

6.3.2.2 DESPESAS OPERACIONAIS PROJETADAS

Baseado nas informações históricas fornecidas pelo contratante, foi possível projetar as diferentes despesas do empreendimento, como demonstrado na tabela abaixo que ilustra os resultados obtidos para o primeiro ano do fluxo:

Despesas projetadas	
Cond. Vacância	R\$ 334.125,00
Cond. Inad.	R\$ 150.069,00
Administração	R\$ 382.326,00
Serviços	R\$ 267.981,00
Auditoria	R\$ 150.069,00
Despesas Gerais	R\$ 107.192,00
Jurídico	R\$ 123.271,00
Comissão de Locações	R\$ 214.385,00
Seguros	R\$ 46.478,00
Despesas Financeiras	R\$ 1.286,00
Negociações Especiais	R\$ 750.347,00
Total despesas operacionais	R\$ 2.527.529,00

TABELA 10 – DESPESAS OPERACIONAIS PROJETADAS

6.3.2.3 RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO

Deduzindo-se todas as despesas operacionais da receita efetiva anteriormente apresentada, obteve-se para o primeiro ano projetado o NOI – *Net Operating Income* (Receita operacional líquida) de **R\$ 9.558.149,00**.

Downtown Shopping Mall Resultado operacional líquido do 1º ano projetado	
Aluguel mínimo efetivo	R\$ 11.415.860,00
Aluguel percentual	R\$ 667.423,00
Estacionamento	R\$ 0,00
Quiosque & Merchandising	R\$ 0,00
Outras receitas	R\$ 102.576,00
Potencial total de receita	R\$ 12.185.859,00
Vacância & Inadimplência	(R\$ 100.180,00)
Receita efetiva	R\$ 12.085.679,00
Despesas operacionais	
Outras despesas	R\$ 2.527.530,00
Total das despesas operacionais	R\$ 2.527.530,00
Resultado operacional líquido	R\$ 9.558.149,00

TABELA 11 – RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO – 1º ANO PROJETADO

6.3.2.4 RECEITAS E DESPESAS NÃO OPERACIONAIS

Além das receitas e despesas operacionais apresentadas nos itens acima, projetou-se a existência de despesas não operacionais conforme apresentado abaixo:

FRA – Fundo de Reposição do Ativo – Considerou-se provisionamento de caixa a ser utilizada como Fundo de Reposição do Ativo equivalente a 1,00% do resultado operacional líquido.

CAPEX – Foi considerado um CAPEX de R\$ 205.153,00 no primeiro ano projetado, conforme informações fornecidas pelo solicitante.

6.3.2.5 OUTRAS PREMISAS

Além dos dados apresentados anteriormente, também foram consideradas as seguintes premissas para a projeção do fluxo de caixa:

Horizonte de análise	A propriedade foi avaliada considerando-se um período de 10 anos a contar de agosto de 2019.	
Taxas de crescimento real de aluguel	1º ano	2,50% por ano
	2º ano	2,50% por ano
Absorção lojas vagas	Vacância atual:	774,25 m²
	Período de absorção:	24 meses
Probabilidade de renovatória	Lojas âncoras:	100%
	Demais lojas:	90%
Vacância entre contratos	Lojas âncoras:	9 meses
	Megalojas:	6 meses
	Demais lojas:	3 meses
Carência inicial	Lojas âncoras:	Não considerado
	Demais lojas:	3 meses
Fluxo de caixa projetado	Baseado nas premissas acima apresentadas projetou-se o fluxo de caixa anual da propriedade, que é apresentado na página seguinte.	

XP Malls FII

Downtown Shopping Mall

Fluxo de caixa em milhares de reais com início em agosto de 2019

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
Receita de locação											
Aluguel mínimo potencial	12.053	12.317	12.679	13.122	13.413	14.026	15.012	15.650	16.404	17.514	18.884
Absorção & Vacância	-818	-281	-215	-201	-132	-362	-380	-157	-163	-663	-496
Crescimento Inflação	181	533	864	1.075	1.348	1.498	1.355	1.564	1.683	1.612	1.629
Aluguel mínimo efetivo	11.416	12.568	13.329	13.995	14.630	15.161	15.987	17.056	17.924	18.463	20.017
Aluguel percentual	667	714	767	850	920	989	1.058	1.130	1.184	1.199	1.260
Total Rental Income	12.083	13.282	14.096	14.845	15.550	16.150	17.044	18.186	19.109	19.662	21.277
Receitas operacionais											
Estacionamento											
Quiosque & Merchandising											
Outras receitas	103	107	112	117	122	128	134	140	146	152	159
Total de receitas operacionais	103	107	112	117	122	128	134	140	146	152	159
Receita potencial total	12.186	13.390	14.208	14.962	15.672	16.278	17.178	18.325	19.255	19.814	21.436
Vacância & Inadimplência	-100	-171	-266	-302	-394	-188	-202	-458	-483	-165	-235
Receita efetiva	12.086	13.219	13.942	14.660	15.278	16.090	16.976	17.868	18.772	19.650	21.201
Despesas operacionais											
Total de despesas operacionais	2.528	2.242	1.920	1.563	1.632	1.710	1.793	1.879	1.967	2.057	2.175
Resultado operacional líquido	9.558	10.976	12.022	13.096	13.646	14.380	15.183	15.989	16.805	17.593	19.026
Despesas não operacionais											
FRA	121	132	139	147	153	161	170	179	188	196	212
CAPEX	205										
Total de despesas não operacionais	326	132	139	147	153	161	170	179	188	196	212
Fluxo de caixa	9.232	10.844	11.883	12.950	13.493	14.219	15.013	15.810	16.617	17.396	18.814

6.3.3 VALOR DO ATIVO

O valor do ativo é equivalente ao valor presente líquido do fluxo de caixa da operação do *shopping center*. A obtenção do valor presente líquido do fluxo se dá mediante a aplicação de duas taxas, a primeira delas é uma taxa de desconto que incide em todo período de análise e a segunda é o *Terminal Cap Rate*, que simula a venda do ativo ao fim do período de análise.

Taxa de desconto

A taxa de desconto de 11,75% a.a. utilizada na avaliação corresponde ao custo de oportunidade para um investidor e é constituída por um investimento de baixo risco (NTN-B) e o prêmio de risco resultante da consideração do risco do mercado imobiliário, risco da propriedade e do risco de contrato.

Terminal cap rate

Ao término do período de análise foi simulada a venda do *shopping center* através da aplicação de taxa de capitalização de saída do investimento (*terminal cap rate*), fixada em 8,00% ao ano, calculada sobre o resultado operacional líquido obtido no 11º ano de operação.

A tabela de sensibilidade abaixo apresenta o valor do empreendimento mediante a variação das taxas de desconto e *terminal cap. rate*:

Downtown Shopping Mall Tabela de sensibilidade				
Cap rate	Perpetuidade	VP da propriedade 11,50%	VP da propriedade 11,75%	VP da propriedade 12,00%
7,75%	R\$ 245.495.097	R\$ 158.000.000	R\$ 155.000.000	R\$ 152.000.000
8,00%	R\$ 237.823.375	R\$ 155.000.000	R\$ 152.000.000	R\$ 150.000.000
8,25%	R\$ 230.616.606	R\$ 153.000.000	R\$ 150.000.000	R\$ 147.000.000

Valores arredondados R\$100.000,00

TABELA 12 – ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

Baseado nas informações acima, nas análises realizadas e resultados contidos nesse relatório, o **valor de mercado para venda** da propriedade é de **R\$152.000.000,00** (arredondado) para o mês de agosto de 2019.

7. APRESENTAÇÃO FINAL DE VALOR

Para propriedades de investimento, como a avaliada, potenciais compradores colocam ênfase considerável no potencial de rendimento da propriedade. Dessa forma, o método da capitalização da renda é considerado o método que mais favorece a avaliação. Em geral, o método da capitalização direta é preferido sobre fluxo de caixa descontado, por ser menos subjetivo. No entanto, ao avaliar um imóvel onde se desenvolvem diversos locatários, com diferentes taxas de locação, termos de contratação, etc., a análise por fluxo de caixa descontado apresenta mais significância, particularmente quando o resultado operacional líquido é projetado para mudar durante o tempo de investimento.

O método comparativo direto, que é usado inicialmente por respeitar a avaliação do edifício do proprietário, é baseado no preço por m² de transações de propriedades similares. O método comparativo direto, nesse caso, é usado como suporte indicativo para avaliação a partir da capitalização da renda.

Com base nas informações fornecidas, e com maior peso aplicado ao método da capitalização da renda, nas análises realizadas e nos resultados contidos neste relatório, o valor de mercado para venda, para o mês de agosto de 2019, foi estimado em:

R\$ 152.000.000,00

(Cento e cinquenta e dois milhões de reais)

O valor estimado acima foi estimado sobre um período de exposição de seis a doze meses para a venda, considerando uma transação direta ao tomador.

8. TERMO DE ENCERRAMENTO

Este trabalho foi realizado com isenção de ânimos, é independente e totalmente livre de quaisquer vantagens ou envolvimento do profissional responsável.

Declaramos que nem o signatário, nem seus subordinados, possuem quotas do fundo de investimento imobiliário proprietário dos imóveis.

Este laudo é composto por 19 (dezenove) páginas e 04 (quatro) anexos.

São Paulo, 14 de outubro de 2019

COLLIERS INTERNATIONAL DO BRASIL

CREA 0931874

DocuSigned by:
Paula Casarini
A06827A72FAB4CE...

Paula Casarini, MRICS
CREA 5.060.339.429/D
Responsável técnica | COO

DocuSigned by:
Mony Lacerda Khouri
74CB23E54DAA435...

Mony Lacerda Khouri, MRICS
CAU 66948-2
Gerente executivo | CIVAS

> ANEXO I

> RELATÓRIO FOTOGRÁFICO

RELATÓRIO FOTOGRÁFICO



Fachada



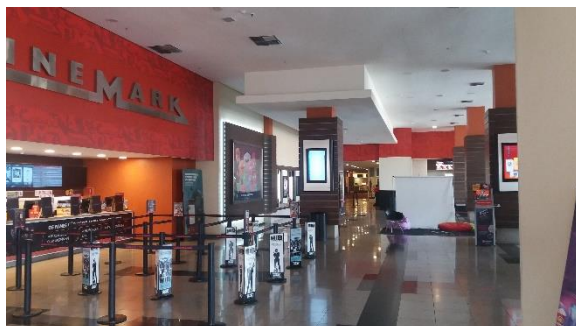
Fachada



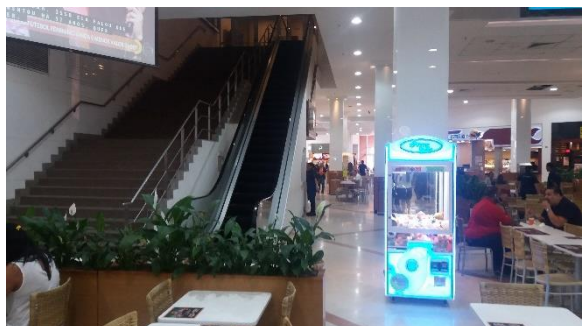
Praça de alimentação



Praça de alimentação



Âncora: Cinemark'



Circulação interna



Área de circulação externa



Área de circulação externa



Área de circulação externa



Área de circulação externa



Área de docas

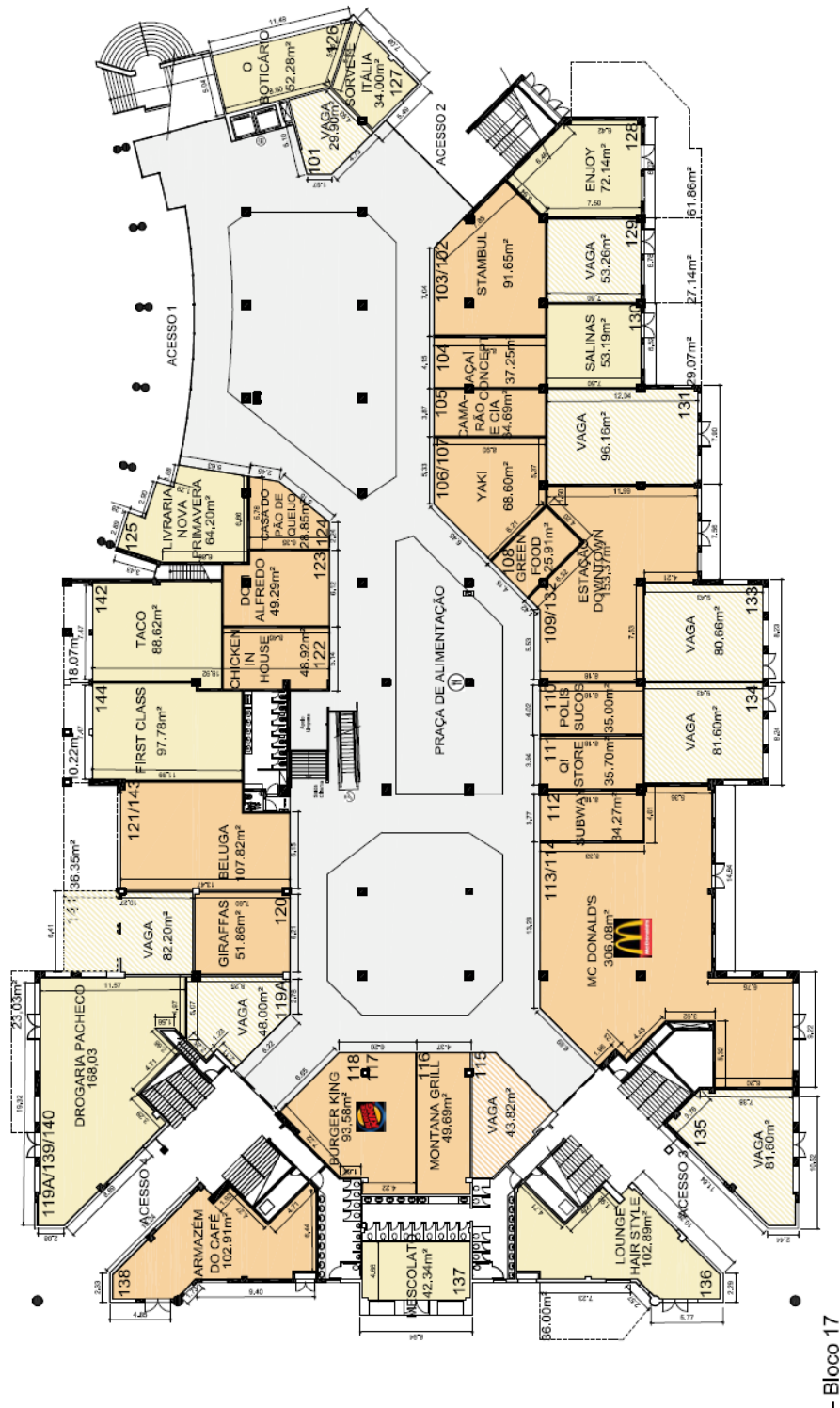


Área técnica



> ANEXO II

> PLANTAS

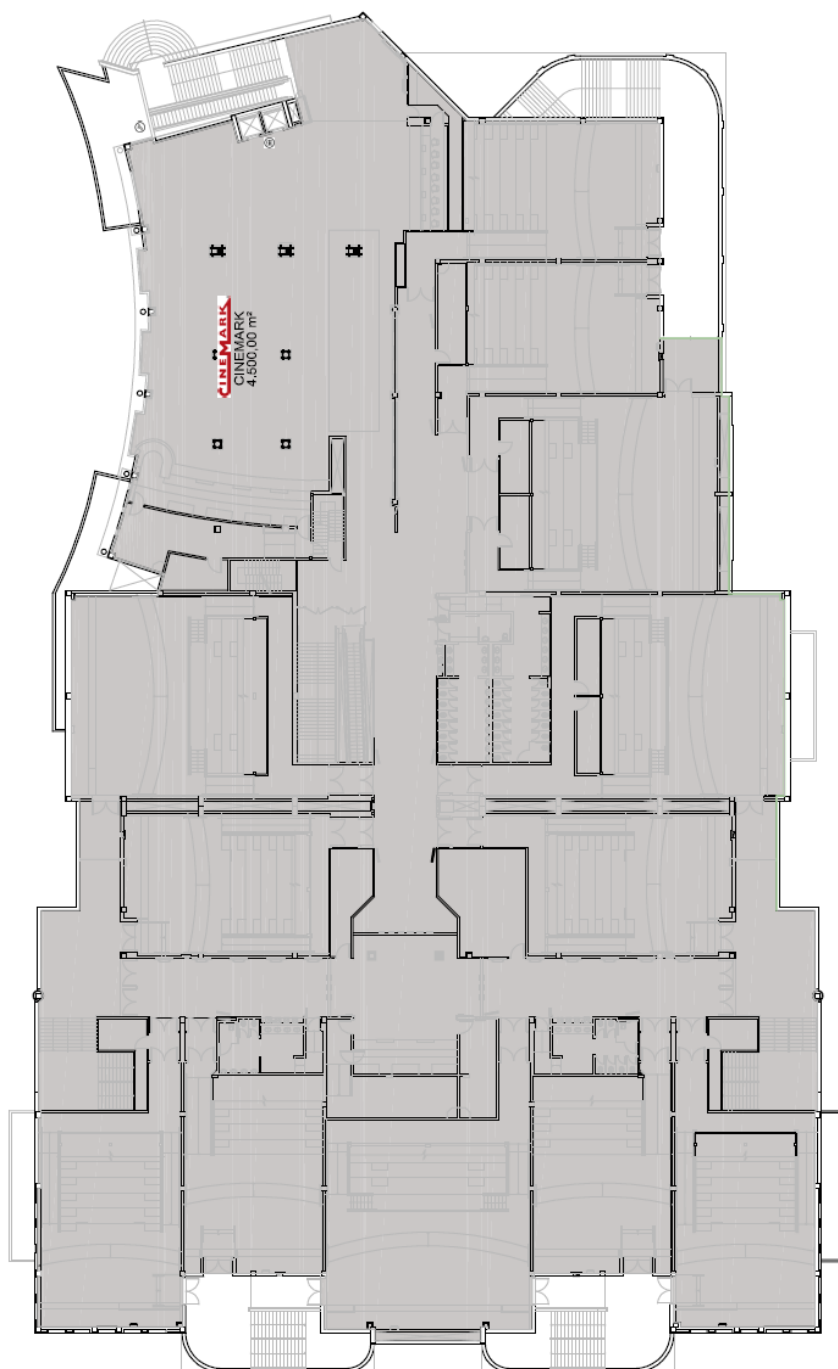


Ground floor – BL. 17



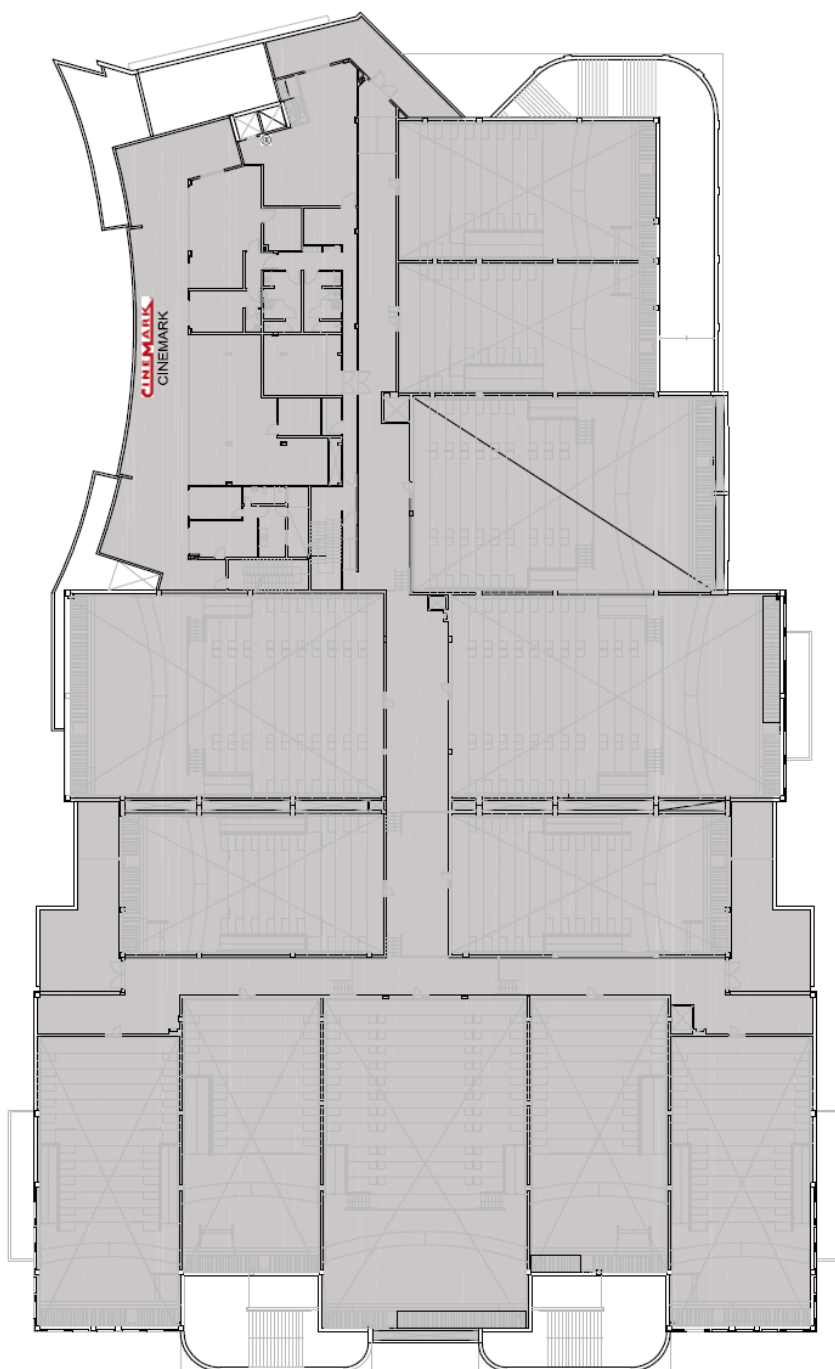
Ground floor – BL. 5 and 7

Térreo - Bloco 5 e 7



2º Pavimento - Bloco 17

Floor 2 – BL. 17



3º Pavimento - Bloco 17

Floor 3 – BL. 17

> ANEXO III

> ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO

Grau de fundamentação

Item	Atividade	Grau III		Grau II		Grau I	
7.5.1.1	Análise operacional do Empreendimento.	Ampla, com os elementos operacionais devidamente explicitados.		Simplificada, com base nos indicadores operacionais.		Sintética, com a apresentação dos indicadores básicos operacionais.	X
7.5.1.2	Análise das séries históricas empreendimento.	Com base em análise do processo estocástico para as variáveis-chave, em um período mínimo de 36 meses.		Com base em análise determinística para um prazo mínimo de 24 meses.		Com base em análise qualitativa para um prazo mínimo de 12 meses.	X
7.5.1.3	Análise setorial e diagnóstico de mercado.	De estrutura, conjuntura, tendências e conduta		Da conjuntura.	X	Sintética da conjuntura.	
7.5.1.4	Taxas de desconto.	Fundamentada.		Justificada.	X	Arbitrada.	
7.5.1.5.1	Escolha do modelo.	Probabilístico.		Determinístico associado aos cenários.		Determinístico.	X
7.5.1.5.1	Estrutura básica do fluxo de caixa.	Completa.	X	Simplificada.		Rendas líquidas.	
7.5.1.5.2	Cenários fundamentados.	Mínimo de 5.		Mínimo de 3.		Mínimo de 1.	X
7.5.1.5.3	Análise de sensibilidade.	Simulação com apresentação do comportamento gráfico.		Simulação com identificação de elasticidade por variável.	X	Simulação única com variação em torno de 10%.	
7.5.1.5.4	Análise de risco.	Risco fundamentado.		Risco justificado.		Risco arbitrado.	X
Número de itens			1	3		5	
Pontos			3	6		5	

Graus		III	II	I
Pontos		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.	no máximo 4 itens em graus inferiores ou não atendidos.	mínimo de 7 itens.
FUNDAMENTAÇÃO		Grau I		

Grau de precisão

Não aplicável a esta metodologia.

> ANEXO IV

> PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES

1. Este trabalho, bem como as recomendações e as conclusões nele apresentadas, referem-se única e exclusivamente ao escopo e às solicitações feitas à COLLIERS pelo CLIENTE e se destinam tão-somente para os fins contratados e não deve ser utilizado para outra finalidade e/ou usado por outra pessoa ou entidade que não o CLIENTE.
2. Este trabalho foi preparado por solicitação do CLIENTE de acordo com o pactuado na Proposta Comercial para a finalidade específica contratada.
3. Os valores e considerações constantes neste trabalho refletem as características do(s) imóvel(is) e a situação de mercado no momento, não considerando eventos extraordinários e imprevisíveis, significando que o imóvel foi avaliado no estado em que se apresenta na data de sua vistoria.
4. O CLIENTE reconhece que o trabalho desenvolvido, no todo ou em parte, foi criado através de conhecimento, habilidade e experiência adquiridos pela COLLIERS, logo, a obra/propriedade intelectual é da COLLIERS.
5. Os dados relativos ao(s) imóvel(is) utilizados neste trabalho foram baseados única e exclusivamente em informações e dados fornecidos pelo CLIENTE, considerados como verdadeiros e precisos e fornecidos de boa-fé. Portanto, não será imputada à COLLIERS qualquer responsabilidade por erro ou omissão relacionada às informações fornecidas. A COLLIERS não se responsabiliza pela documentação enviada para consulta que não esteja atualizada.
6. A COLLIERS não é responsável por realizar nenhuma investigação independente, auditar ou realizar qualquer outro tipo de verificação acerca dos dados fornecidos pelo CLIENTE.
7. O CLIENTE aceita que qualquer omissão ou equívoco nos dados e informações por ele fornecidos pode afetar materialmente a análise e recomendações constantes no trabalho, eximindo totalmente a COLLIERS de qualquer responsabilidade civil e penal.
8. Para a elaboração do trabalho, foram utilizados dados obtidos no mercado imobiliário local, os quais foram fornecidos por proprietários de imóveis, corretores, imobiliárias e profissionais habilitados e especializados e outros e, portanto, são premissas aceitas como válidas, corretas e fornecidas de boa-fé.
9. O imóvel foi avaliado na suposição de que esteja livre e desembaraçado de quaisquer ônus, encargos ou gravames de qualquer natureza que possam afetar o seu valor, pressupondo que seus respectivos títulos estejam corretos.
10. A COLLIERS não efetua medições de campo. Logo, pressupõe-se que as medidas do terreno e das edificações constantes na documentação apresentada pelo CLIENTE estejam corretas. Suas características físicas foram obtidas por levantamentos visuais, bem como, não se responsabiliza por eventuais alterações realizadas no terreno por parte do CLIENTE.

11. A COLLIERS não realizou análises jurídicas da documentação do(s) imóvel(is), ou seja, investigações específicas relativas a defeitos em títulos, por não integrar o escopo dos serviços ora contratados.
12. A COLLIERS não fez consulta aos órgãos públicos de âmbitos municipal, estadual, federal, autarquias ou qualquer outro órgão regulador de atividades comerciais, bem como, no que tange à situação legal e/ou fiscal do(s) imóvel(is).
13. A COLLIERS não assume qualquer responsabilidade pela existência de vícios de construção do(s) imóvel(is), sejam eles aparentes e/ou ocultos, nem por eventuais problemas estruturais e/ou de fundação, sendo considerado que as edificações atendam às normas construtivas, de segurança contra incêndio, de salubridade e de segurança.
14. Não foram levantados passivos ambientais, sanitários ou arqueológicos bem como não foram realizados estudos sanitários, arqueológicos, de subsolo e de impacto ambiental relativos ao(s) imóvel(is) em estudo.
15. Não foram realizados estudos de engenharia nem sondagens no solo do imóvel, presumindo-se que seja similar aos comparativos de mercado.
16. Este laudo deve sempre ser utilizado em sua íntegra, não tendo credibilidade se analisado parcialmente ou apresentado em excertos, pois pode levar a conclusões errôneas.