

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário

Representado por: Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores
Mobiliários Ltda

Shopping Villa Lobos

Av. das Nações Unidas, 4777 – Alto de Pinheiros

São Paulo - SP

P.VAL.KBP.862/19

A/C Hedge Investments

Av. Horácio Lafer, 160 | 9º andar

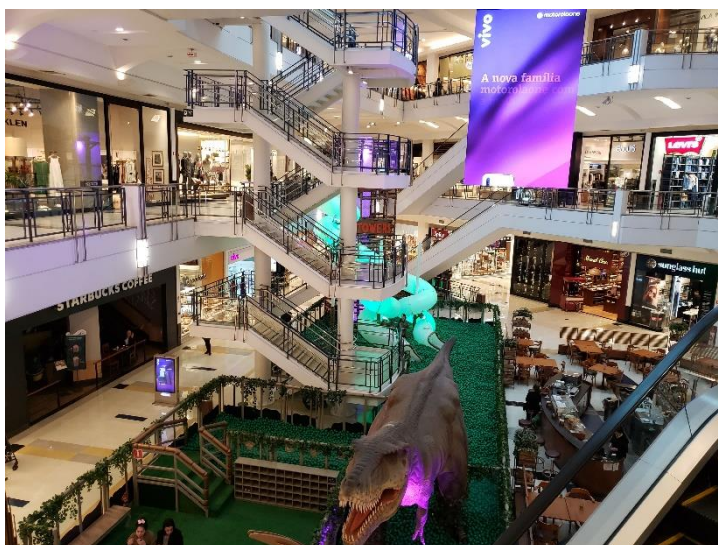
CEP: 04538-080 – São Paulo/SP

contato@hedgeinvest.com.br



CBRE





RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

São Paulo, SP – Brasil

Shopping Villa Lobos

Data do relatório:

06 de fevereiro de 2020

Preparado para:

Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento
Imobiliário – FII

Representado por:

*Hedge Investments Distribuidora de Títulos e
Valores Mobiliários Ltda.*

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	17
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	18
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	19
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	23
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	24
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	25
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	36
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	37
2.2 O MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	51
3. ANÁLISE DE VALOR	56
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	57
3.2 VALORAÇÃO	60

APÊNDICES

A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	61
B. FOTOGRAFIAS	63
C. FLUXO DE CAIXA PROJETADO	69

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO

**Data do Relatório**

06 de fevereiro de 2020;

Avaliadora

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

A CBRE estabeleceu-se no Brasil em 1979 e se orgulha de ter constituído uma das maiores plataformas de negócios do país e da América Latina. Hoje a CBRE é líder de mercado em serviços imobiliários, no Brasil e mundialmente, com escritórios em São Paulo, Rio de Janeiro, Brasília, Belo Horizonte e Curitiba. O departamento de Valoração e Aconselhamento Geral analisa anualmente cerca de 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país.

Destinatário

Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário
Representado por: Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;

Objetivo

Determinar o valor de mercado;

Finalidade

Atendimento às resoluções vigentes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);

Instrução

Conforme proposta P.VAL.KBP.862/19 de 20/08/2019;

Objeto

Shopping Villa Lobos;

Tipo

Shopping Center;

Localização

Av. das Nações Unidas, 4777 – Alto de Pinheiros
São Paulo - SP;

Áreas	Terreno:	20.040,00 m ²
	Construída:	94.745,60 m ²
	Área Bruta Locável (ABL):	28.300,63 m ²
Titulação	Para efeito deste trabalho, assumimos que não há questões relativas à titularidade que possam impedir a venda do imóvel ou influenciar o seu valor de mercado.	
Condições de Valoração	Para a avaliação, o empreendimento foi considerado no estado em que se encontrava e não foi considerado qualquer potencial remanescente de construção que possa existir no imóvel e, tampouco, qualquer plano de expansão do shopping center.	
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;	
Data de Valoração	31 de janeiro de 2020;	
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 8,25% a.a.	
	Taxa de capitalização 10º ano: 7,00%	
Opinião de Valor	<u>Considerando 100 % de participação no empreendimento:</u> R\$ 963.000.000,00 (Novecentos e Sessenta e Três Milhões de Reais).	

BASES DE VALORAÇÃO

Conformidade com as Normas de Avaliação

Os procedimentos e metodologias adotados pela CBRE estão de acordo com a norma brasileira para avaliação de bens imóveis – NBR 14.653 (Parte 1 a 4) da ABNT – e com o “Red Book” do RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) da Grã-Bretanha, reconhecida mundialmente e amplamente utilizada em trabalhos de consultoria imobiliária. Além disso, este relatório visa atender também as exigências do ANEXO 12 da Instrução CVM Nº 472, de 31 de outubro de 2008.

Valor de Mercado

A valoração baseia-se no conceito de "Valor de Mercado", definido pelo Red Book como:

“O valor estimado pelo qual um imóvel poderia ser transacionado na data de valoração após tempo apropriado de exposição ao mercado, entre duas partes interessadas, independentes e conhecedoras do mercado, agindo prudentemente e sem compulsão ou interesses especiais.”

Metodologia

Para este caso, em que se trata de empreendimento do tipo Shopping Center, adotamos os seguintes procedimentos para a formação de nossa opinião:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de outubro de 2019;
- Análise do mercado geral e local de shopping centers;
- Análise do histórico do empreendimento e de sua situação atual;
- Análise da perspectiva futura do empreendimento.

Partindo dos procedimentos mencionados acima, analisamos o desempenho do empreendimento, de modo a determinar o seu valor de mercado para a venda.

Adotamos algumas premissas para a confecção dos fluxos de caixa elaborados, conforme segue:

Valores Históricos: Os valores históricos adotados em nossas análises, foram fornecidos pela administração do empreendimento e pelo proprietário do imóvel, os quais assumimos como corretos e, desta forma, foram

por nós utilizados. Adotamos como indexador para as análises históricas o IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo / IBGE.

Inflação: Para as projeções apontadas nos fluxos de caixa desconsideramos a inflação que possa vir a existir no período analisado de 10 anos.

Adotamos o método do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, como segue:

Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas

Por esse raciocínio, o valor de mercado é obtido através do valor presente líquido do fluxo operacional projetado para o empreendimento para um período de 10 anos.

As projeções são feitas com base no desempenho atual e histórico, assumindo os valores praticados nos aluguéis mínimos, complementares e demais receitas, além de considerar níveis de vacância, inadimplência e despesas do empreendimento. O Fluxo de Caixa projetado foi modelado utilizando-se o software ARGUS Enterprise, versão 11.7.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Taxa de Desconto e Fator de Capitalização: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta o risco/desempenho provável do cenário, e aplicamos o fator de capitalização no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

A teoria de finanças (CAPM, WACC, etc) para determinar taxas de desconto é amplamente empregada para avaliação de empresas, mas não é aplicável para avaliação de imóveis.

Desta forma, procuramos ser o mais coerente possível com a realidade local. Para estimar as taxas de desconto, a CBRE utiliza transações comparáveis de venda e entrevistas com players de cada segmento, observando também as perspectivas gerais do mercado analisando resultados parciais de transações de venda em curso. A CBRE está envolvida em grande volume de transações, quer diretamente (quando a CBRE é ou foi a corretora diretamente envolvida ou quando a CBRE é ou foi a avaliadora da transação), ou indiretamente,

quando a CBRE recebe posteriormente a informação das transações para fins de avaliação.

Todas as transações são equalizadas, formando um banco de dados de transações padronizado. Os ativos avaliados por nós são comparados com este banco de dados para a conclusão das taxas aplicáveis a cada ativo individualmente. Contato com agentes de mercado e análise de transações de venda em andamento ajudam a identificar o pensamento atual e as tendências, tornando possível ajustar as taxas, se necessário, devido a qualquer obsolescência do nosso banco de dados.

Adicionalmente, as taxas devem refletir, além das questões de mercado citadas anteriormente, os riscos intrínsecos ao imóvel e às premissas utilizadas na projeção do fluxo de caixa, considerando as características individuais de cada propriedade, incluindo construções, localização, características do mercado local, etc., além do histórico de performance do empreendimento e de seu estágio de maturação. Mercados secundários ou mercados em que o timing de recuperação é mais difícil de prever, por exemplo, são os mercados que exigem taxas de desconto e taxas de capitalização mais altas do que os ativos melhor posicionados, devido a um aumento nos riscos percebidos pelos investidores.

Crescimento das Receitas: Assumimos taxas de crescimento diferenciadas e cenários variando de acordo com a previsão de desempenho futuro do empreendimento, eventual situação de concorrência futura e a nossa sensibilidade sobre o potencial do mesmo, entre outros fatores.

Vacância: Os percentuais de vacância utilizados nos fluxos foram estimados de acordo com a vacância atual e histórica, considerando, inclusive, as negociações em andamento para a ocupação de algumas lojas.

No software utilizado para projeção do fluxo de caixa, a vacância estimada para o empreendimento é refletida através da perda de receita de aluguel, e é composta por duas linhas – (i) Vacância: Absorção e Renovação e (ii) Vacância Financeira Mínima. A primeira linha refere-se a perda de receita com as áreas atualmente vagas e a vacância estimada na renovação dos contratos. A segunda linha trata-se de um valor que complementa a primeira linha,

considerando uma vacância mínima para o empreendimento.

Inadimplência: Utilizamos no fluxo de caixa, percentuais estimados, os quais foram projetados para os próximos anos, de acordo com o desempenho histórico e atual e das negociações com os lojistas visando à diminuição desse encargo para o empreendedor.

Áreas: Não foram realizadas medições no empreendimento, porém, como instruído, nós confiamos e adotamos as áreas fornecidas pelo cliente.

Aviso Legal e Isenção de Responsabilidade

Este relatório de valoração (o “RELATÓRIO”) foi elaborado pela CBRE Consultoria do Brasil Ltda. (“CBRE”) exclusivamente para o Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário (“CLIENTE”), de acordo com os termos da Proposta P.VAL.KBP.953/19 de 03/09/2019, celebrada entre a CBRE e o CLIENTE (“PROPOSTA”). O RELATÓRIO é confidencial e de uso exclusivo pelo CLIENTE e por qualquer outro destinatário identificado neste documento, estando o CLIENTE e os destinatários proibidos de divulgar o RELATÓRIO a quaisquer terceiros, salvo se expressamente autorizados pela CBRE nos termos da PROPOSTA, ou conforme item “Publicação”, expresso a seguir.

Caso a CBRE tenha expressamente concordado (por meio de uma carta de autorização) que outras pessoas ou entidades além do CLIENTE ou dos destinatários aqui identificados possam fazer uso ou se basear no RELATÓRIO (“PARTE AUTORIZADA” ou “PARTES AUTORIZADAS”), a CBRE não terá responsabilidade adicional para com qualquer PARTE AUTORIZADA do que teria se tal parte fosse qualificada como CLIENTE na PROPOSTA.

A responsabilidade máxima da CBRE para com o CLIENTE, destinatários e qualquer PARTE AUTORIZADA, independentemente se decorrente, em conexão com ou em virtude deste RELATÓRIO e/ou com a PROPOSTA, por descumprimento contratual, negligência ou outra forma, não excederá o valor total da PROPOSTA.

Sujeito aos termos da PROPOSTA, a CBRE não se responsabiliza por lucros cessantes, perdas ou danos indiretos, independentemente do motivo de que tenha sido originada, por descumprimento contratual, negligência ou ou outra forma, decorrentes ou relacionados a este RELATÓRIO.

Caso algum terceiro que não seja o CLIENTE, o DESTINATÁRIO ou uma PARTE AUTORIZADA tenha acesso a este Relatório, tal terceiro terá acesso apenas para fins informativos e não pode fazer uso do mesmo. O terceiro não poderá se basear no RELATÓRIO para qualquer finalidade e a CBRE não se responsabiliza por qualquer perda ou dano que o terceiro possa sofrer (direto ou indireto) como resultado do uso não autorizado deste RELATÓRIO ou ainda em virtude do terceiro ter se baseado nele para qualquer finalidade. A CBRE não se compromete a fornecer informações adicionais ou corrigir quaisquer imprecisões no RELATÓRIO.

Nenhuma das informações deste RELATÓRIO constitui aconselhamento, sugestão ou orientação quanto à decisão de celebrar qualquer forma de transação ou operação.

Se qualquer pessoa, física ou jurídica, não entender este aviso legal, é recomendado procurar aconselhamento jurídico independente.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e estão sujeitos às condições e limitações descritas a seguir.

1. A CBRE declara e garante não ter qualquer controle ou participação, inclusive financeira, nas decisões sobre a administração e locação das áreas do imóvel avaliado, ressaltando que não existe qualquer garantia de que os valores de aluguel, receitas do imóvel e/ou despesas projetados serão efetivamente realizados.
2. O laudo de avaliação não faz qualquer tipo de julgamento sobre a capacidade de qualquer locatário específico cumprir sua obrigação de pagar os valores da locação e/ou os custos e taxas relativas à ocupação do imóvel avaliado.
3. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, inclusive de informações e documentos recebidos de nossos clientes ou terceiros. Deste modo, ao adotá-las como base, a CBRE presume sua veracidade e completude, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e

informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu que:
 - (a) Não existem condições do solo anormais nem vestígios arqueológicos presentes que possam afetar adversamente a ocupação, atual ou futura, e o desenvolvimento ou o valor do imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) Todas as edificações foram concebidas antes de qualquer controle de planejamento, ou de acordo com a legislação de uso e ocupação, com as devidas licenças de construção, permanente ou direitos de uso existentes para a sua utilização corrente;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. Não realizamos levantamento topográfico ou avaliação ambiental e não investigamos dados históricos para poder determinar se o terreno está ou esteve contaminado. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se que:
 - (a) O imóvel é livre de contaminação e não é adversamente afetado por qualquer lei em vigor ou propostas ambientais;
 - (b) Qualquer atividade realizada no imóvel é regulada pela legislação ambiental e devidamente licenciada pelas autoridades competentes;
14. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
15. Ressaltamos que a CBRE não tem qualquer tipo de controle ou exerce qualquer tipo de influência sobre as decisões tomadas antes, durante e depois da entrega do imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se apenas à data em que foram expressas, sendo que não temos a obrigação de atualizar ou rever quaisquer dessas estimativas em razão da ocorrência de nova informação, de eventos futuros ou de quaisquer outros fatores. Essas estimativas envolvem riscos e incertezas e não consistem em garantia de um desempenho futuro. Os reais resultados ou desenvolvimentos podem ser substancialmente diferentes das expectativas descritas nas estimativas e declarações futuras. Tendo em vista os riscos e incertezas envolvidos, as estimativas e declarações acerca do futuro constantes deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo de avaliação, inclusive em hipóteses de cenários ideais exemplificativos de possíveis resultados provenientes de operações com o imóvel avaliado, e (ii) pelo retorno do investimento no imóvel.
6. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, civil ou administrativa, por qualquer tipo de perda ou prejuízo resultante da interpretação de informações contidas no laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário não afeta a independência e a objetividade deste trabalho.

Atestamos que não temos interesse presente ou futuro no imóvel objeto de análise deste trabalho e que nem os honorários ou quaisquer outros custos relacionados à execução desta avaliação estão condicionados a nossa opinião de valor sobre o imóvel aqui expressa.

Conflito de Interesses

Não temos conhecimento de qualquer conflito de interesses que possa influenciar este trabalho.

Autorização de Uso do Relatório

Apenas os listados abaixo podem fazer uso e se basear neste relatório exclusivamente para a finalidade neste estipulada e nenhuma responsabilidade será aceita para com qualquer outra parte pelo todo ou parte do conteúdo do relatório:

- (i) Destinatário listado nesse relatório;
- (ii) Outras partes que tenham previamente recebido consentimento escrito da CBRE para tal no formato de uma carta de autorização.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Fica o cliente (Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário) desde já autorizado a publicar este relatório na íntegra e disponibilizá-lo à CVM¹ para atender aos requisitos da instrução CVM 472/08.

Atenciosamente,



Eduardo P. G. Christiano, MRICS, RICS RV
CREA N.º 5069382495

Gerente Sênior

Para e em nome de
CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110-9180

E: eduardo.christiano@cbre.com.br

Kleber Benedeti Peres
Engenheiro Civil

Consultor

T: + 55 11 2110 9189

E: kleber.peres@cbre.com.br

¹ Comissão de Valores Mobiliários

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

1.1.1 Localização

O imóvel está localizado à Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, no bairro de Alto de Pinheiros, município e estado de São Paulo.

O mapa de localização está anexado ao Apêndice A do presente relatório.

1.1.2 Situação

O imóvel está localizado na região oeste da cidade, com frente para a Avenida das Nações Unidas, vizinho ao Parque Villa-Lobos e ao Condomínio Praça Villa-Lobos.

Como referência, o imóvel está a um raio de cerca de:

- 500 m da Cidade Universitária;
- 1,2 da Praça Panamericana;
- 1,2 km das estações Villa-Lobos/Jaguará e Cidade Universitária da Linha 9 – Esmeralda de trens da CPTM;
- 3,0 km do CEAGESP;
- 9,0 km do centro da cidade;
- 10 km do Aeroporto Internacional de Congonhas;
- 25 km do Aeroporto Internacional de Guarulhos.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

A região do imóvel é caracterizada por uma ocupação diversificada, com destaque ao Parque Villa Lobos, vizinho ao imóvel, edifícios e casas residenciais de médio a alto padrão, torres comerciais e boa oferta de comércio e serviços locais. Vale destacar também a Universidade de São Paulo (USP), localizada na margem oposta da Marginal Pinheiros, de frente para o Shopping Villa Lobos.

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

O local é amplamente servido por serviços públicos básicos: rede de abastecimento de água, de energia elétrica, de esgoto, de comunicações, galerias de água pluvial, conservação de vias públicas, limpeza pública, ruas pavimentadas, iluminação pública, coleta de lixo e entrega postal.

1.1.5 Comunicações

Quanto à malha viária, o imóvel possui frente para a Avenida das Nações Unidas (Marginal do Rio Pinheiros) que liga a região com outros bairros do município e possui interligação com a Marginal Tietê, as quais, juntas, compõem o mini anel viário circunscrito na cidade, possuindo acesso às principais rodovias que partem tanto em direção ao interior do estado quanto em direção ao litoral e ao Porto de Santos. Entre elas, destaque para as SP-280 – Rodovia Castelo Branco, SP-330 – Rodovia Anhanguera e SP-348 – Rodovia dos Bandeirantes.

Quanto ao transporte público urbano, a região é servida de linhas de ônibus, que ligam a região ao centro e demais bairros da cidade, localizados principalmente nas avenidas das Nações Unidas, Professor Fonseca Rodrigues e Queiroz Filho.

Quanto à malha ferroviária, o imóvel está próximo a aproximadamente 1,3 km da Estação Villa Lobos – Jaguaré e 1,2 km da Estação Cidade Universitária da Linha 9 – Esmeralda da CPTM, além da ligação com as demais linhas da rede e com os trens do Metro.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de São Paulo, em Guarulhos, está localizado a cerca de 40 km, funcionando com voos domésticos e internacionais. Já o Aeroporto de Congonhas está localizado a cerca de 18 km, funcionando com voos domésticos, além da Ponte Aérea Rio de Janeiro/São Paulo.

1.1.6 Descrição

O Shopping Villa Lobos faz parte de um complexo imobiliário de uso misto, composto pelo shopping center e uma torre corporativa. Adicionalmente, destaca-se também o Condomínio Praça Villa Lobos, empreendimento vizinho ao complexo, composto por 9 torres residenciais de alto padrão.

A torre corporativa foi entregue em janeiro de 1998 e conta com 18 pavimentos de escritórios.

O Shopping Villa Lobos foi inaugurado em abril de 2000 e em 2011 passou por uma expansão da ABL. Atualmente o shopping está passando por um grande *retrofit*. O projeto prevê a modernização do estacionamento, uma nova praça de eventos, novo espaço família, e revitalização do piso da área de *mall*, dos banheiros, da praça de alimentação e da fachada, com previsão de término para 2021.

O empreendimento conta com 6 pavimentos, com a seguinte distribuição:

- Pisos G2 e G3: estacionamento e áreas técnicas;
- Piso G1: lojas satélite e estacionamento;
- Piso L1: lojas âncora, megalojas, restaurantes e lojas satélites;
- Piso L2: lojas âncora, megalojas e lojas satélites;
- Piso L3: lojas âncora, megalojas, lojas satélites, praça de alimentação e cinema;

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 6 elevadores;
- 22 escadas rolantes.

Sistema de Ar Condicionado

- Ar condicionado central com torres de resfriamento.

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- Reservatórios de água potável, sistema de hidrantes, esguichos e extintores;
- Sistema sprinklers e alarme.

Sistema de Segurança

- Automação predial integrada e CCTV.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.609 vagas demarcadas para automóveis, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:18.

1.1.7 Áreas

Não foi realizada a medição do imóvel, porém, como mencionado, nós confiamos nas informações que nos foram fornecidas pela contratante.

O quadro abaixo apresenta as áreas do imóvel:

Descrição	Área
Terreno:	20.040,00 m ²
Construída:	94.745,60 m ²
Área Bruta Locável (ABL) jan/20:	28.300,63 m ²

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em janeiro de 2020 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	#	ABL	
		(m ²)	%
Âncoras	5	9.231,93	33%
Megalojas	11	4.675,45	17%
Satélites	183	14.082,75	50%
Lojas Vagas	7	310,50	1%
Total	206	28.300,63	100%

1.1.8 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.²

1.1.9 Questões Ambientais

Nós não realizamos investigações de usos anteriores, no imóvel ou quaisquer adjacentes, para verificar se existe qualquer possibilidade de contaminação de tais utilizações ou locais, ou outros fatores de risco ambientais e, por isso, assumimos que não haja risco nenhum.³

1.1.10 Projetos de Expansão

Não nos foram disponibilizados quaisquer dados a respeito de possíveis projetos de expansão para o imóvel em análise.

² A CBRE não foi instruída a verificar as condições estruturais das construções ou de suas fundações, nem testamos os equipamentos e serviços anteriormente mencionados. Não temos razões para suspeitar de que exista algum problema sério, mas não podemos responder por esses aspectos e suas possíveis implicações. Nós consideramos apenas a vistoria limitada ao propósito desta avaliação.

³ A CBRE não foi instruída a fazer investigações em relação à presença ou potencial de contaminação do terreno ou edifício ou a presença potencial de outros fatores de risco ambiental.

1.2 PLANEJAMENTO URBANO

1.2.1 Uso e Ocupação do Solo

Por se tratar de um imóvel já construído e em funcionamento e por não termos sido instruídos a pesquisar informações legais sobre o uso e ocupação do solo para o imóvel em análise, consideramos que as construções ali existentes estejam em conformidade com a legislação atual, e/ou da época de sua edificação, e que eventuais irregularidades já estejam em processo de regularização. Não temos conhecimento de quaisquer problemas que possam ter impacto negativo sobre o valor do imóvel.

1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

1.3.1 Titulação

Recebemos cópias das certidões de matrícula do imóvel registrado no 10º registro de imóveis de São Paulo sob os números 88.794 e 98.230, emitidas nos dias 22/06/2012 e 04/05/2016, respectivamente, as quais apontam que o shopping Villa Lobos possui área construída total de 94.745,70 m², e área de terreno correspondente a fração ideal de 66,80% do terreno total de 30.000,00 m² (20.040,00 m²).

De acordo com as informações recebidas, em 31 de dezembro de 2019 o imóvel apresentava a seguinte composição societária:

Proprietário	Participação
ECISA	26,85%
CHRISTALTUR	25,75%
BITON	20,00%
VL100	18,69 %
TERRAS NOVAS	3,69%
JAGUARI	3,17%
GHB II	1,85%

Salientamos que não foram feitas investigações sobre a situação atual da documentação, considerando-se, portanto, como correta e de conhecimento do proprietário.

Para este trabalho, assumiremos a ausência de quaisquer dívidas, dúvidas ou ônus que pudessem vir a interferir na determinação do valor de mercado do imóvel.

1.3.2 Dispêndios

Não foram feitas investigações sobre a situação atual do IPTU (Imposto sobre a Propriedade Predial e Territorial Urbana) do imóvel em análise.

Para este trabalho, assumiremos que o cliente tem total conhecimento da situação fiscal do imóvel e que não existem quaisquer pendências fiscais em relação ao imóvel que possam impedir ou afetar o seu valor de venda.

1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO

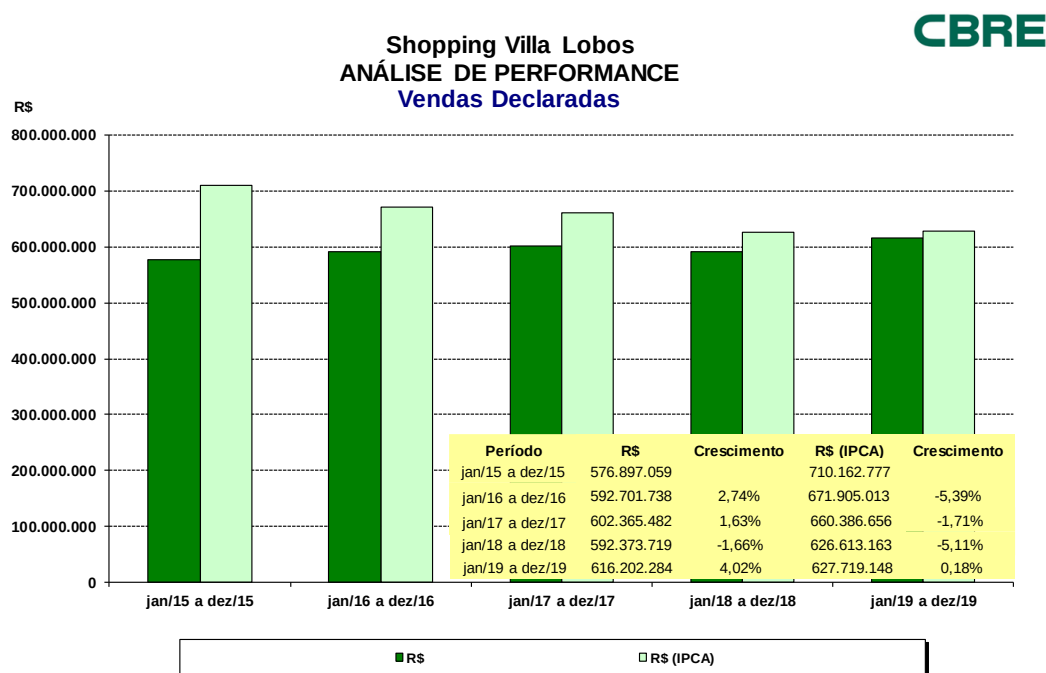
Esta etapa do trabalho tem por objetivo identificar o desempenho financeiro do empreendimento, sua performance quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

Buscamos identificar as informações da maneira mais detalhada possível e em termos gerais, as informações fornecidas foram suficientes para atingir grau de precisão que pode ser considerado aceitável.

Os dados aqui expostos referem-se ao período entre janeiro de 2015 e dezembro de 2019, e provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

1.4.1 Vendas Declaradas

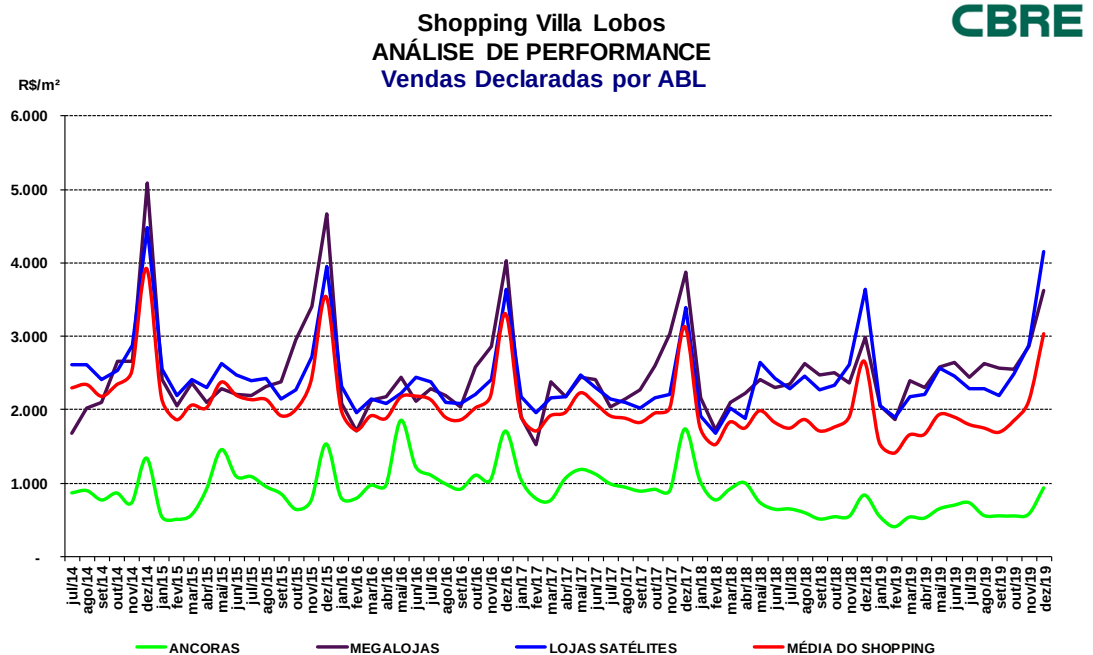
O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento no período analisado:



O quadro a seguir mostra a média do desempenho de vendas por segmento, nos últimos 12 meses:

VENDAS DECLARADAS	Média Nominal (R\$)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$)	Média Nominal (R\$/m²)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$/m²)
Âncoras	5.457.115	5.560.493	591	602
Megalojas	6.848.638	6.978.423	2.497	2.545
Satélites	39.044.438	39.771.013	2.423	2.468
TOTAL	51.350.190	52.309.929	1.828	1.862

O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante o período analisado, atualizadas pelo IPCA:



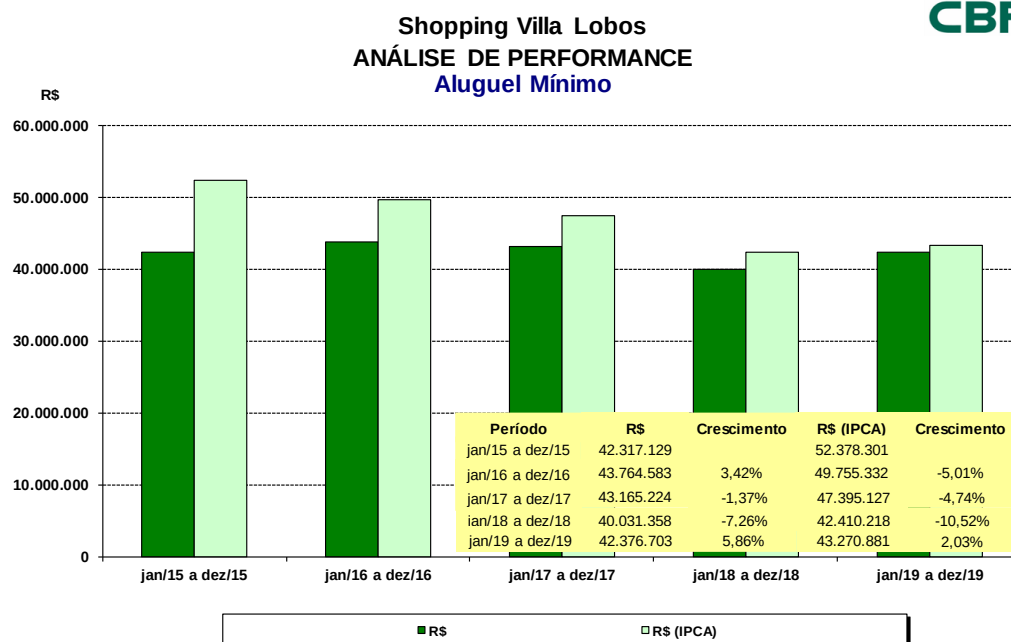
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos, não ocorre na realidade.

Por isso, procuramos ser coerente em nossas análises, de forma a não penalizar ou beneficiar o empreendimento nas projeções futuras, embasados apenas nos dados históricos convertidos por este índice.

1.4.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

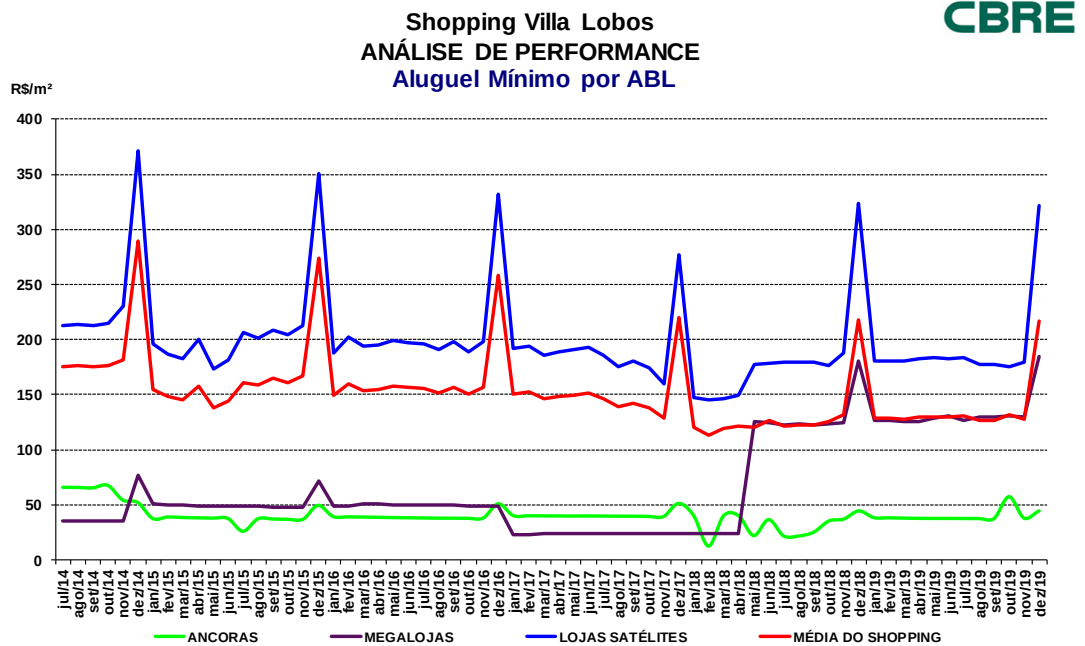
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento no período analisado:



O quadro a seguir mostra a média do desempenho de faturamento com aluguel mínimo por segmento, considerando os últimos 12 meses analisados:

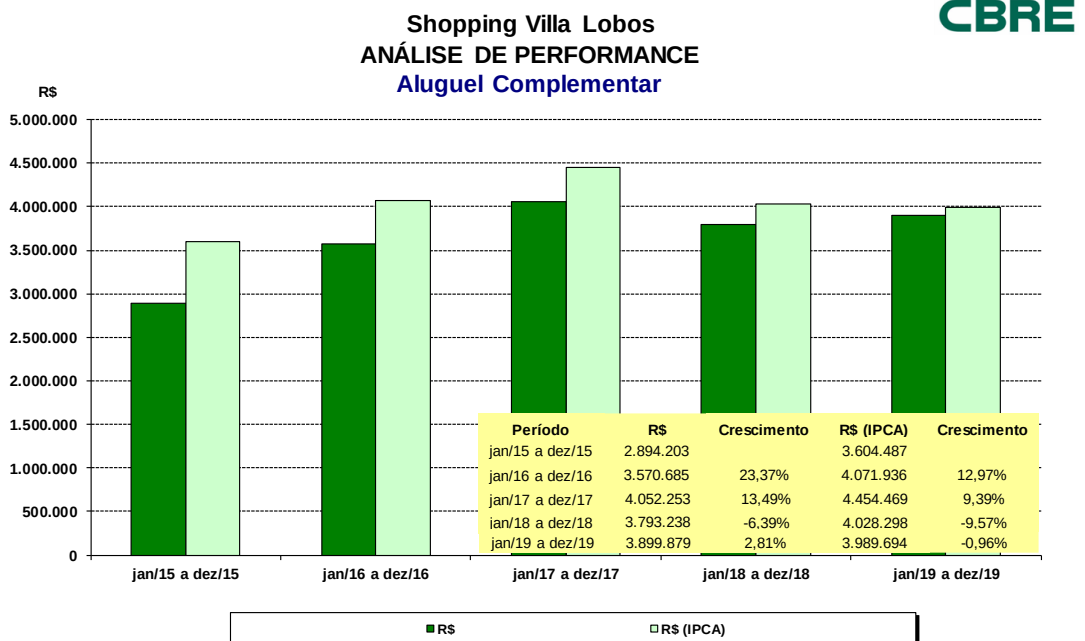
ALUGUEL MÍNIMO	Média Nominal (R\$)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$)	Média Nominal (R\$/m²)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$/m²)
Âncoras	360.455	367.678	39	40
Megalojas	357.343	364.304	130	133
Satélites	3.036.857	3.095.280	188	192
TOTAL	3.754.655	3.827.320	134	136

O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante o período analisado, atualizadas pelo IPCA:



b. Aluguel Complementar

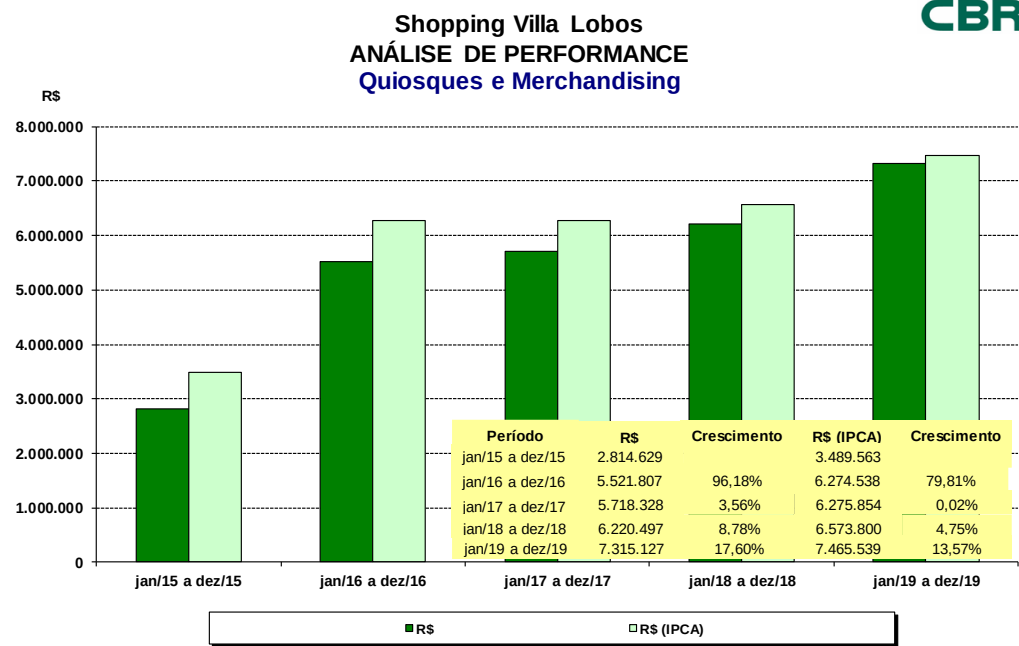
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento no período analisado:



c. Quiosques & Merchandising

Este tipo de receita refere-se ao faturamento do empreendimento a título de locação de quiosques temporários e de espaços destinados à propaganda.

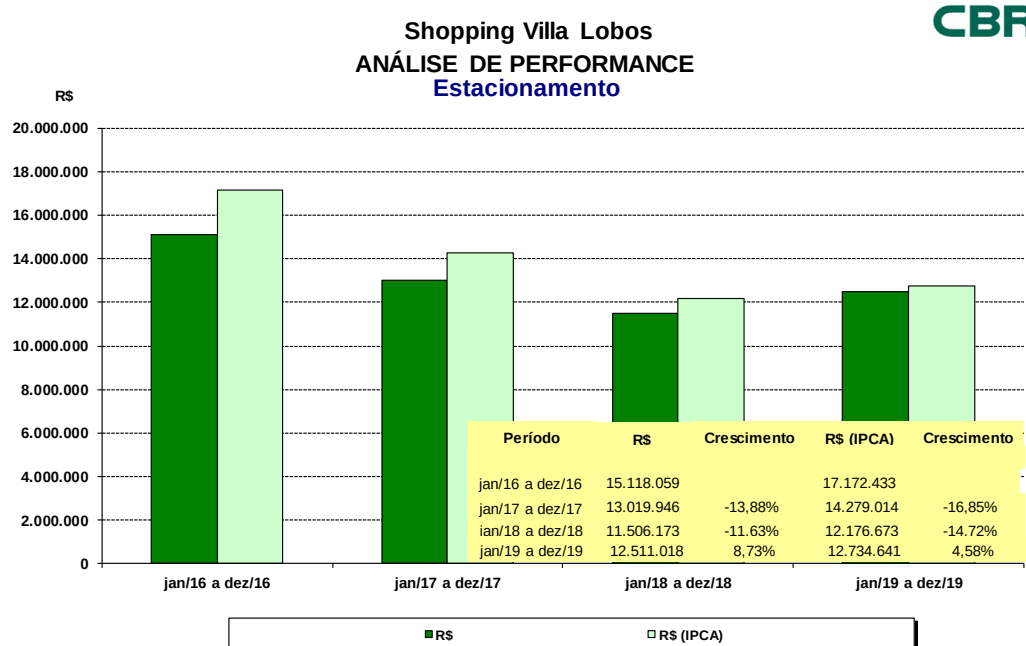
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com Quiosques e Merchandising no empreendimento no período analisado:



d. Estacionamento

A receita de estacionamento aqui considerada refere-se à receita líquida de estacionamento efetivamente distribuída aos proprietários do shopping center, ou seja, corresponde à receita bruta do estacionamento descontada de todas as despesas de operação do mesmo, inclusive da remuneração do operador e de qualquer tipo de acordo de distribuição de valores para o condomínio do empreendimento ou para qualquer outra finalidade, quando cabível.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento líquido com Estacionamento no empreendimento no período entre janeiro de 2016 e dezembro de 2019.

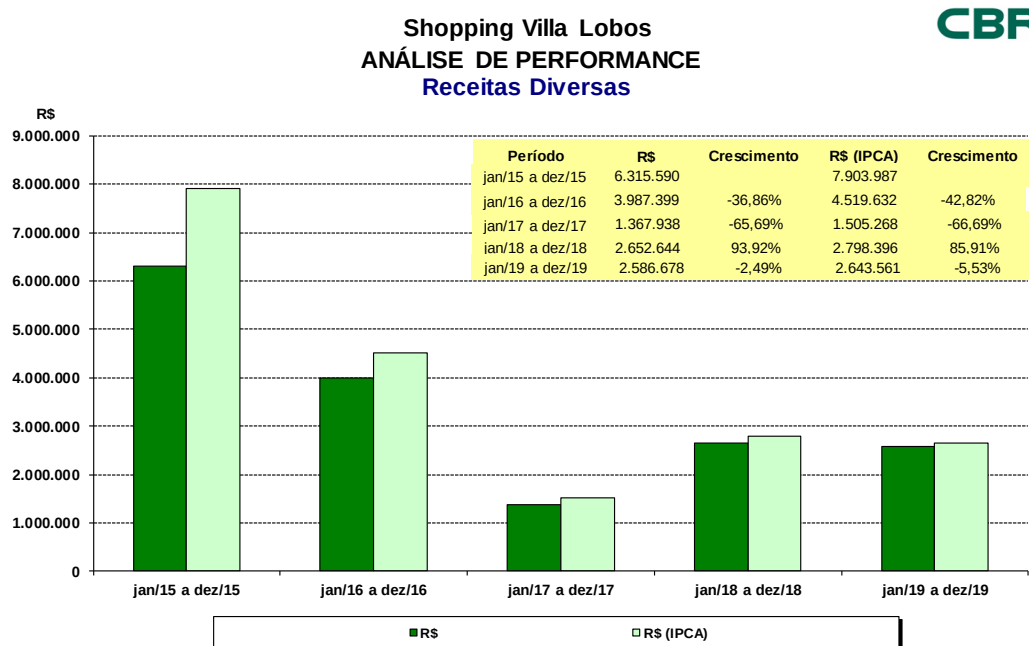


e. Receitas Diversas

Em receitas diversas estão incluídas todas as outras receitas do shopping center, as quais podem incluir, entre outras:

- ✓ Receitas de CDU;
- ✓ Taxas de transferência;
- ✓ Recebimentos de pagamentos de juros, multas e moras;
- ✓ Descontos de aluguel (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas diversas do empreendimento no período analisado.

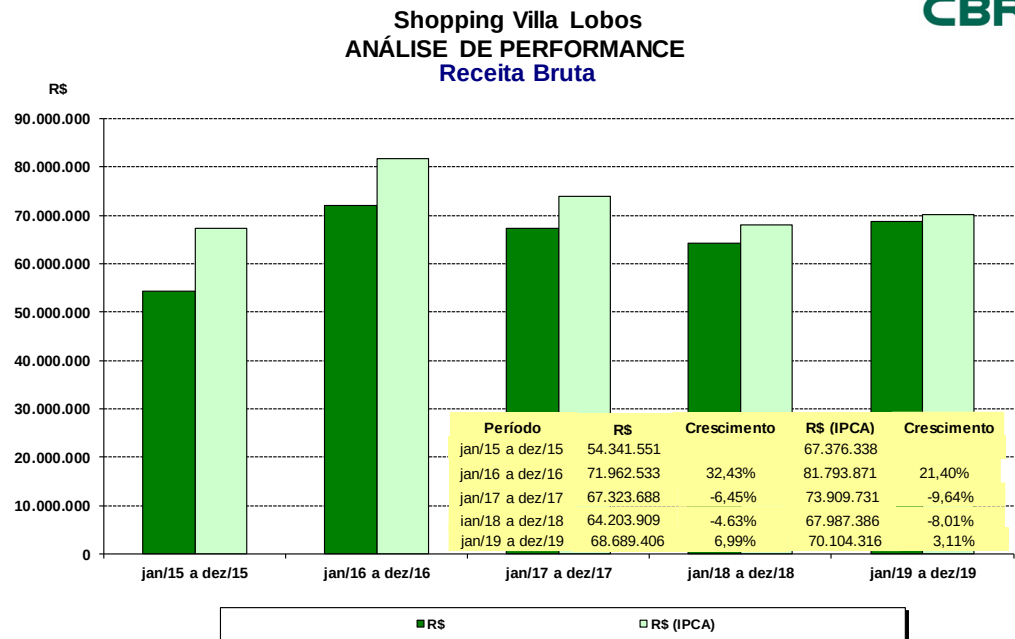


f. Receita Bruta

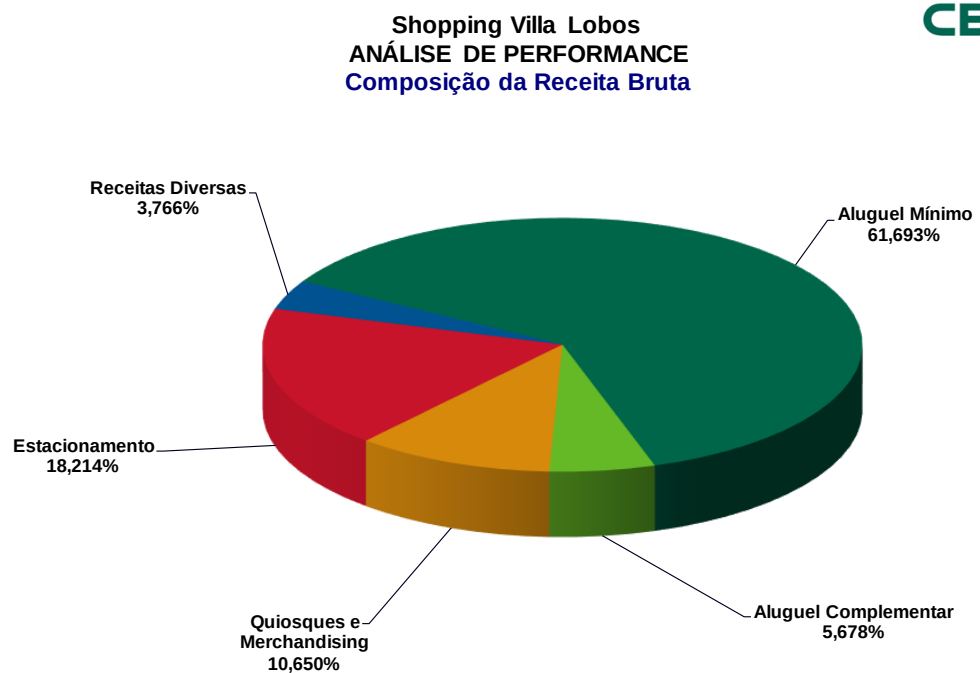
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

- ✓ Aluguel mínimo;
- ✓ Aluguel complementar;
- ✓ Quiosques & Merchandising;
- ✓ Estacionamento;
- ✓ Receitas Diversas.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento no período analisado.



O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.

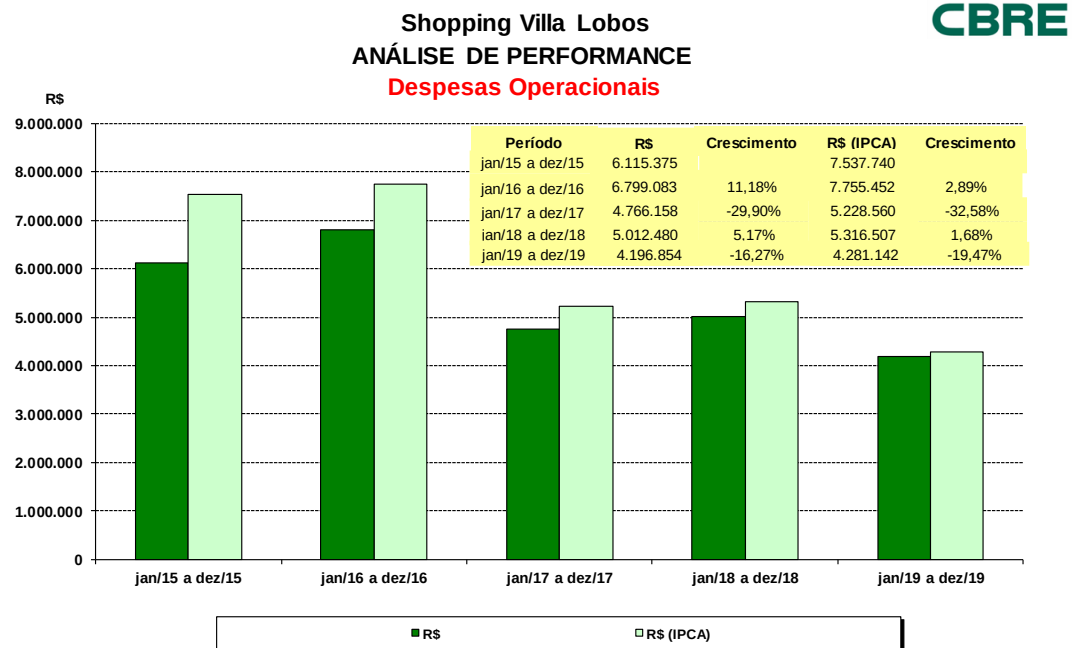


1.4.3 Despesas Operacionais

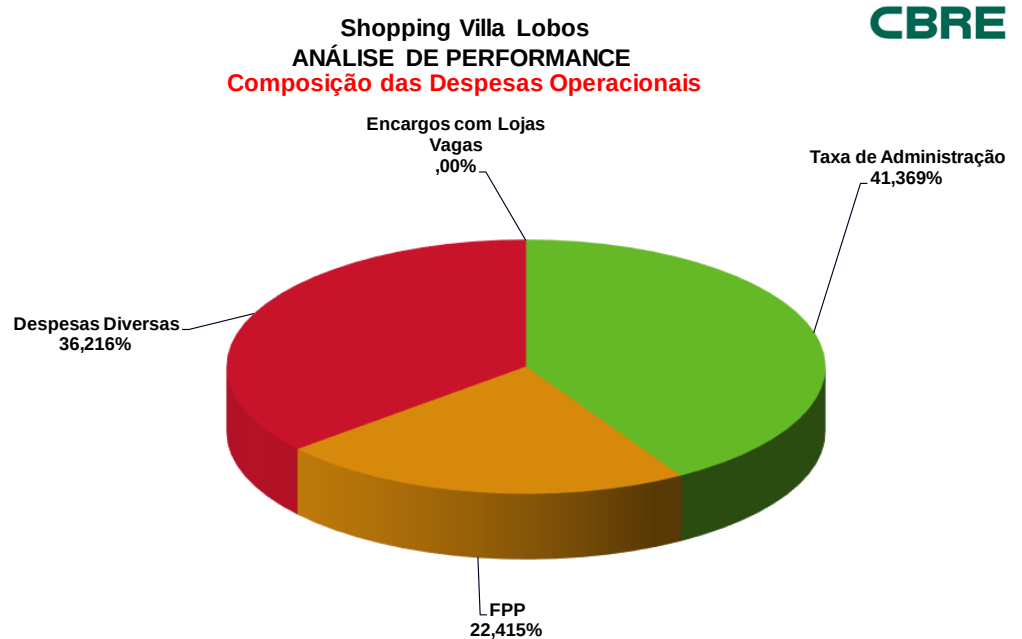
As despesas dos proprietários são aquelas relativas à operação do empreendimento não contempladas pelo custo do condomínio, à exceção das lojas vagas. As despesas dos proprietários podem ser assim divididas:

- ✓ Encargos com Lojas Vagas (custo de condomínio + FPP + IPTU);
- ✓ FPP estatutário;
- ✓ Taxa de Administração;
- ✓ Despesas Diversas.

O gráfico a seguir ilustra a evolução das despesas gerais para os empreendedores.

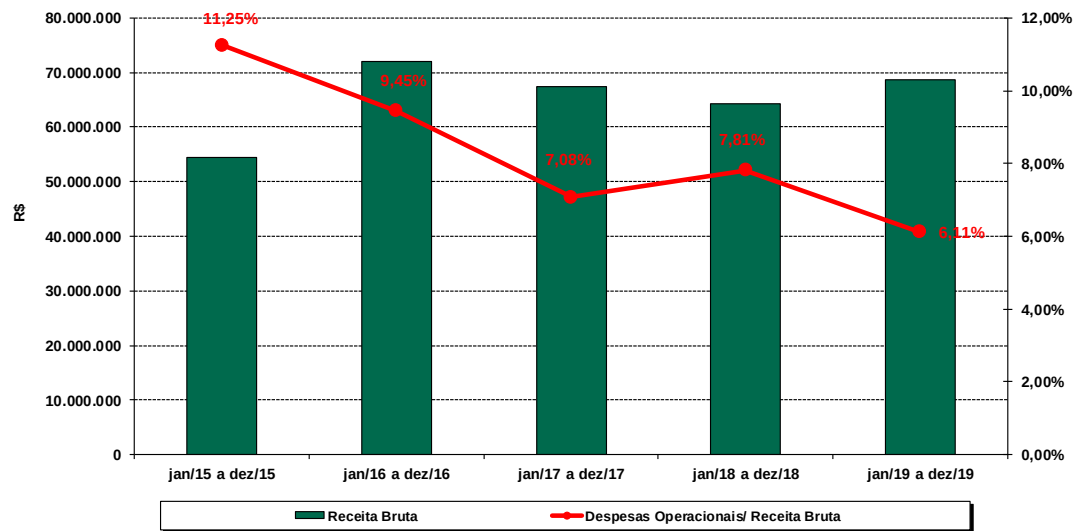


O gráfico a seguir mostra a composição das despesas operacionais do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



O gráfico a seguir mostra o histórico da relação entre as despesas e receitas do shopping center.

Shopping Villa Lobos
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Despesas Operacionais/ Receita Bruta

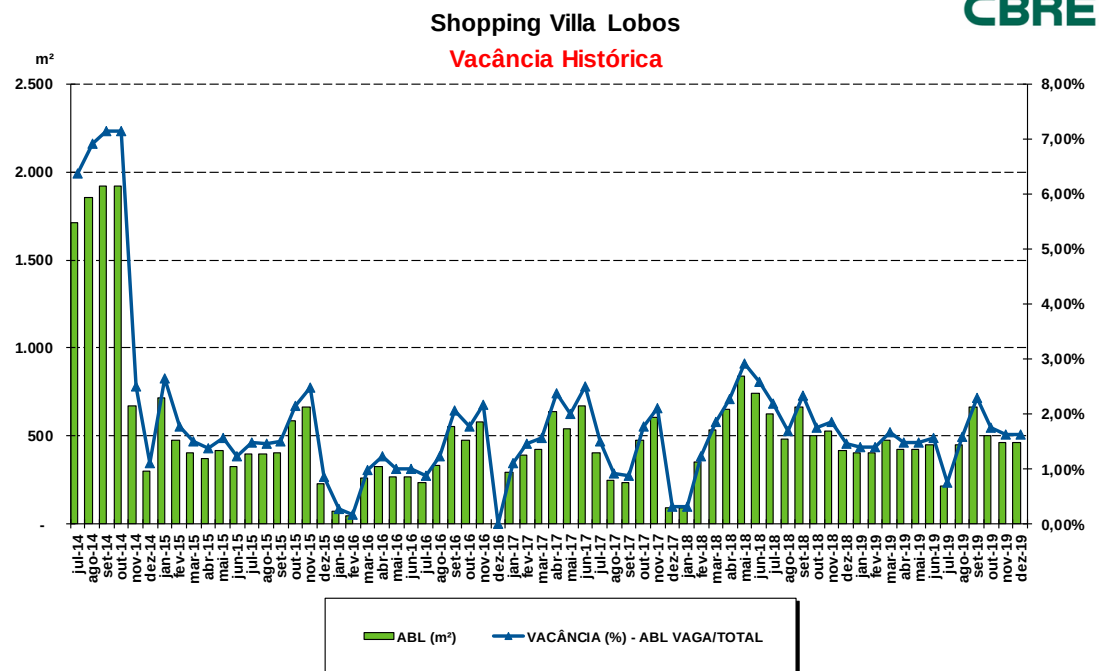


Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 6% das receitas.

1.4.4 Taxa de Vacância

Em janeiro de 2020 a vacância era de 310,50 m² ou 1,1%, considerando a relação área vaga/ABL total.

O gráfico a seguir mostra a variação da Taxa de Vacância no empreendimento.



1.4.5 Taxa de Administração

A administração do empreendimento está a cargo da brMalls sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 4,0% da receita líquida operacional.

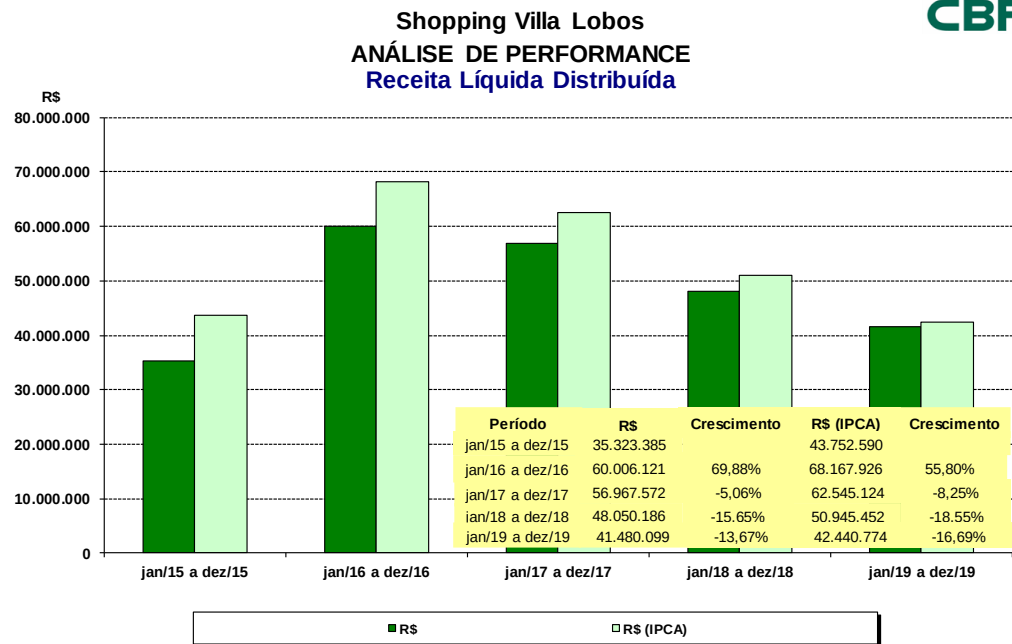
1.4.6 Receita Líquida Operacional e Distribuída

A receita líquida operacional do empreendimento corresponde ao valor da sua receita bruta efetiva descontada das despesas operacionais. O gráfico a seguir ilustra a evolução da Receita Líquida nos últimos períodos analisados.



Nos últimos 12 meses, a receita líquida mensal média está em torno de R\$ 188,35/m² de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R\$ 192,24/m² de ABL por mês.

Já a receita líquida distribuída representa o resultado financeiro final do empreendimento, ou seja, corresponde à receita líquida operacional descontada dos valores pagos a título de comissão de locação de lojas e de investimentos realizados pelo empreendedor do shopping center.



Nos últimos 12 meses, a receita líquida distribuída mensal média está em torno de R\$ 121,14/m² de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R\$ 123,95/m² de ABL por mês.

2

CONDIÇÕES DE MERCADO

2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

2.1.1 Visão Geral Histórica

O mercado de shopping centers tem se desenvolvido muito no Brasil nos últimos 20 anos e em termos gerais, a curva de maturação do setor está em franca ascensão.

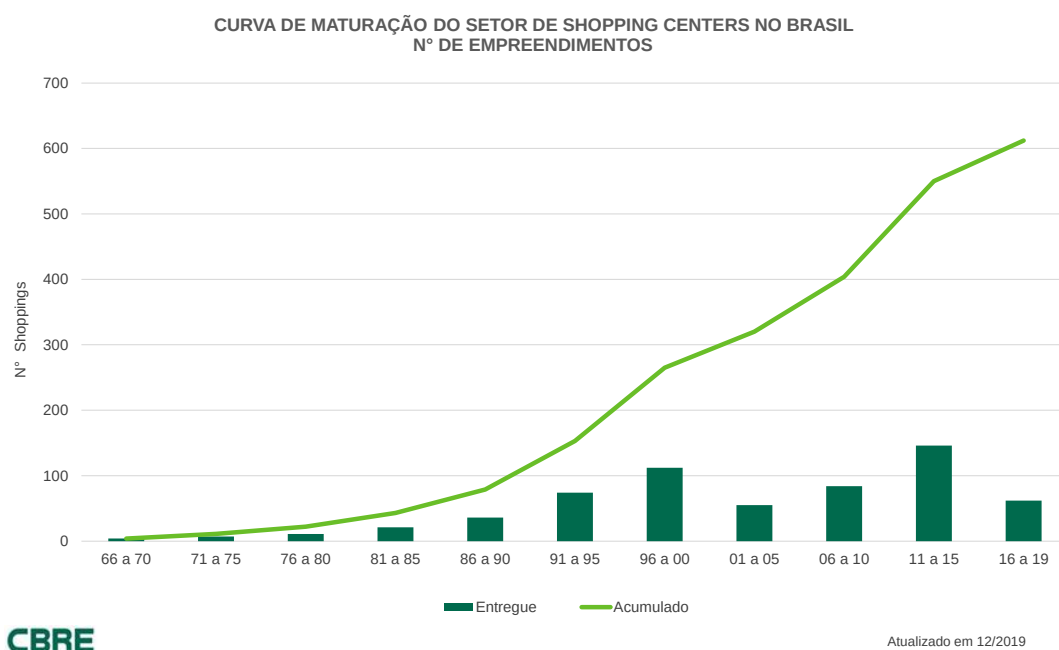
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

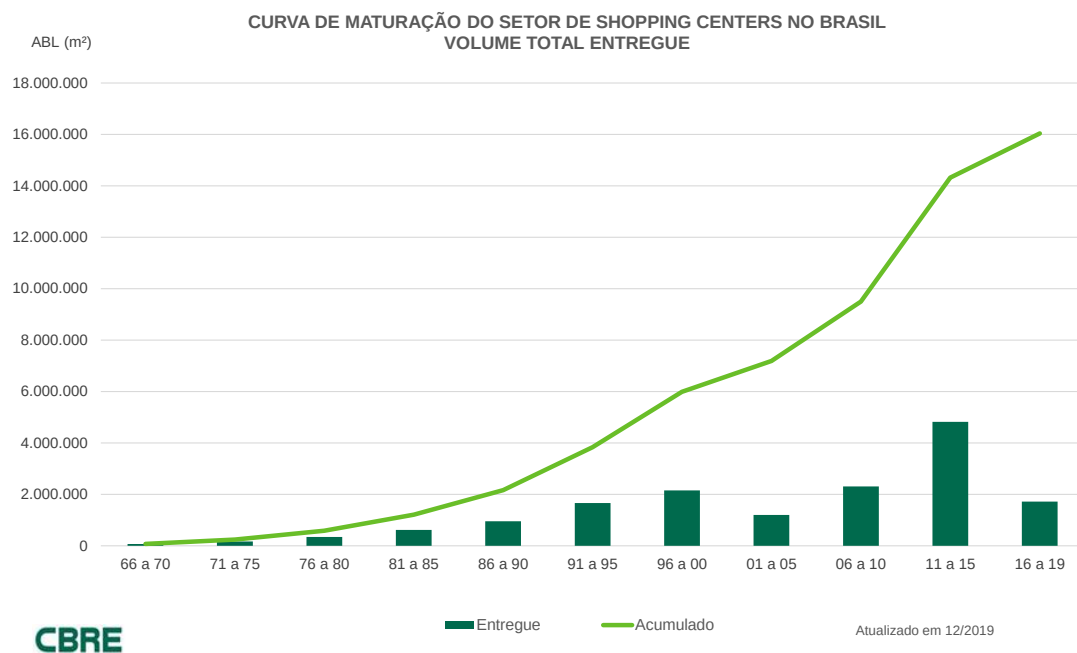
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

É o tipo de investimento interessante para investidores institucionais, uma vez que a administração é normalmente feita por empresas especializadas, contratadas pelos proprietários e a renda líquida é distribuída mensalmente, sendo que quase todas as despesas são pagas pelo próprio empreendimento, não demandando grande *know-how* destes investidores.

O primeiro shopping center brasileiro foi inaugurado em 1966 (o Shopping Center Iguatemi em São Paulo) e, quatro anos mais tarde, entrou em operação o segundo empreendimento deste tipo – Conjunto Nacional Brasília – na Capital Federal.

Contudo, foi a partir dos anos 80 que o número de shopping centers no Brasil cresceu de forma acentuada, tendo praticamente dobrado a cada cinco anos até o final da década de 90, quando começou a diminuir o ritmo de crescimento, como mostram os gráficos a seguir.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² ABL, já que os exemplos de área menor, invariavelmente, possuem um mercado distinto, muito parecido com aquele de lojas de rua. Além disso, estes shoppings pequenos muitas vezes não possuem áreas de alimentação ou de lazer, ou ainda uma oferta de serviços e estacionamento que possa diferenciá-los das antigas galerias de centros urbanos.

Percebe-se que este mercado teve o desenvolvimento mais acentuado no início da década de 80, com o surgimento de grandes shoppings regionais, como o MorumbiShopping em São Paulo, o BarraShopping no Rio de Janeiro, o Shopping Center Iguatemi em Porto Alegre, o ParkShopping em Brasília, o Shopping Barra em Salvador, dentre tantos outros.

Em meados da década de 90, observou-se uma segunda onda de crescimento, impulsionado por fatores específicos, entre eles:

- Sucesso de alguns empreendimentos realizados na década de 80;
- A estabilidade econômica oriunda do plano econômico que implantou o Real, a partir de 1994;
- O aumento da carteira dos Fundos de Pensão que, como consequência, aumentou seus investimentos no setor, contribuindo significativamente para o desenvolvimento de novos empreendimentos.

O grande número de inaugurações – quase 200 empreendimentos em 10 anos – elevou o estoque de ABL em mais de 160%, passando de pouco mais de 2 milhões para quase 6 milhões de metros quadrados locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos nos início dos anos 2000.

Colaboraram também para esta desaceleração o alerta surgido pelo insucesso de alguns empreendimentos mal planejados e a saturação do mercado dos grandes centros.

A partir de 2005, o setor ganhou novo impulso em virtude do cenário macroeconômico de estabilidade e crescimento que começou a se apresentar, assim como pela demanda de grupos investidores estrangeiros em volume sem precedentes no segmento.

Como resultado, ocorreram aquisições de participações em diversos empreendimentos e foram apresentadas previsões de lançamento de uma série de novos projetos, além de expansões e reformas dos existentes.

A partir do segundo semestre de 2008, com a deflagração da crise mundial, e durante o ano de 2009, de forma geral, muitos dos novos projetos de shopping centers foram colocados em espera. Apenas projetos que já haviam sido iniciados continuaram a ser desenvolvidos.

Muitos dos projetos que estavam em espera foram retomados a partir do ano de 2010, assim como muitos outros surgiram após essa data, culminando com a maior entrega de nova ABL já vista historicamente nos anos de 2011 a 2013. Entre o início de 2011 e o final de 2013, o estoque de ABL no país cresceu cerca de 34%. Neste cenário, principalmente lojas satélites não conseguiram absorver esta nova ABL na mesma velocidade em que novos empreendimentos iam sendo inaugurados, fazendo com que muitos desses novos shopping centers fossem obrigados a abrir suas portas com altas taxas de vacância. Em alguns casos, superior a 30% de suas ABLs.

Por este motivo, muitos dos projetos anunciados para 2014 e 2015 foram postergados ou cancelados e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL. Em 2018, observou-se o início da recuperação do setor, com ABL entregue de 425.000 m².

2.1.2 Classificação de Shopping Centers

Segundo o ICSC – *International Council of Shopping Centers*, os empreendimentos são assim classificados:

- | | |
|--------------------|---|
| Vizinhança: | (2.800 a 13.900 m ² de ABL - população entre 10.000 a 50.000 hab.). É projetado para fornecer conveniência na compra das necessidades do dia-a-dia dos consumidores. Tem como âncora um supermercado apoiado por lojas oferecendo artigos de conveniência. Área primária de 5 minutos; |
| Comunidade: | (9.300 a 32.500 m ² ABL - população entre 50.000 a 250.000 hab.). O shopping comunitário geralmente oferece um sortimento amplo de vestuário e outras mercadorias. Entre as âncoras mais comuns estão os supermercados e lojas de departamentos e descontos. Entre os lojistas do shopping comunitário algumas vezes encontram-se varejistas de <i>off-price</i> vendendo itens como roupas, objetos e móveis para casa, brinquedos, artigos eletrônicos ou para esporte. Área primária de 5 a 10 minutos; |

- Regional:** (37.100 a 74.300 m² ABL – 200.000 a 500.000 habitantes). Este é o mais difundido no Brasil. Prevê a comercialização de uma linha completa de mercadorias, que inclui vestuário, móveis, eletrodomésticos e outras variedades de produtos; É ancorado por uma ou mais lojas de departamento completas (lojas que oferecem linha completa de vestuário, móveis, eletrodomésticos, artigos esportivos, etc.). Área primária de 8 a 24 minutos.
- Super Regional:** (acima 74.300 m² ABL – acima de 500.000 habitantes). Basicamente possui os mesmos serviços do shopping regional, porém com mais variedade e sortimento e um número maior de lojas âncoras. O empreendimento é aglutinado a outros serviços em um *master plan* amplo que pode envolver atividades como escritórios, hotéis, centro médico e residencial. Área primária de 8 a 40 minutos.

No caso da classificação de acordo com o mix do shopping center, a intensa competição no mercado tem produzido segmentações no varejo, resultando em grande variedade de modalidades, altamente especializadas, cada qual tendo como alvo um mercado específico.

Existem outros tipos de shoppings, cuja classificação é feita mais em função do "mix" de lojas do que devido a outros fatores, são eles:

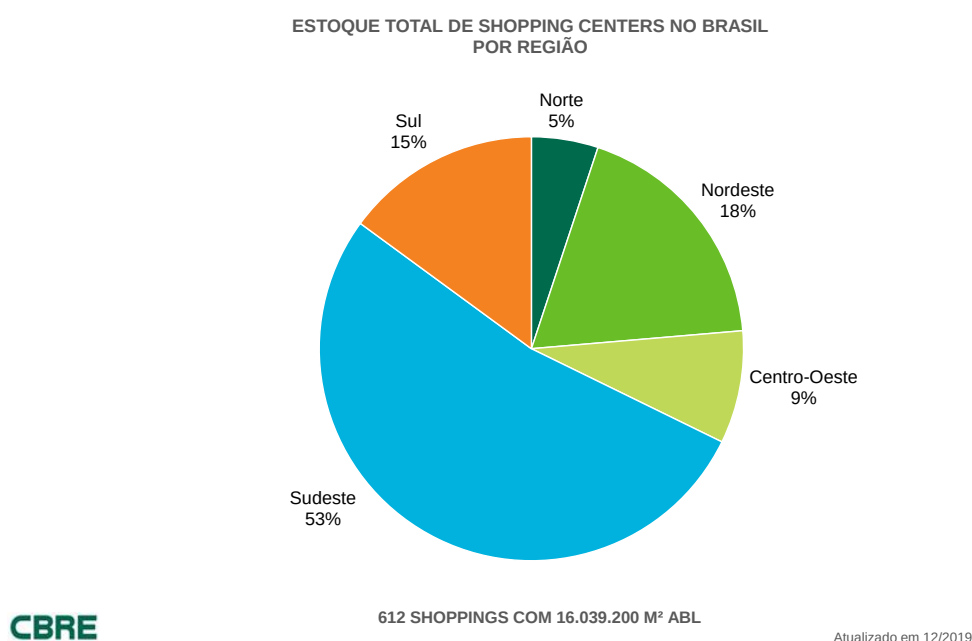
- Power Center:** formado basicamente por lojas âncoras (80%) e demais satélites (20%); tal modalidade surgiu no Brasil a partir de 1996 e não está ainda muito difundida;
- Festival Center:** voltado para lazer e turismo. Este tipo de empreendimento é o menos encontrado no Brasil, estando quase sempre localizado em áreas turísticas e basicamente voltado para atividades de lazer e de alimentação, tais como, restaurantes, *fast-food*, cinemas e outras diversões;
- Off Price Center:** shopping center de descontos, obtidos geralmente através da redução dos custos operacionais (menor luxo). Tem como lojistas varejistas, os quais vendem itens como roupas, objetos e móveis para casa;
- Factory Outlet Center:** conceito parecido com o do *Off Price*, mas os próprios fabricantes são os proprietários dos pontos de vendas. Consiste em sua maior parte de lojas de fábrica vendendo suas próprias marcas com desconto, além de varejistas. Este tipo de empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings

específicos;

Especializado: direcionado para um determinado segmento de varejo. Voltado para um *mix* específico de lojas de um determinado grupo de atividades, tais como moda, decoração, náutica, esportes ou automóveis.

2.1.3 Estoque

Existem hoje 612 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 16.039.200 m². No entanto, a distribuição do estoque pelo território nacional é bastante heterogênea, como pode ser observado no gráfico a seguir:



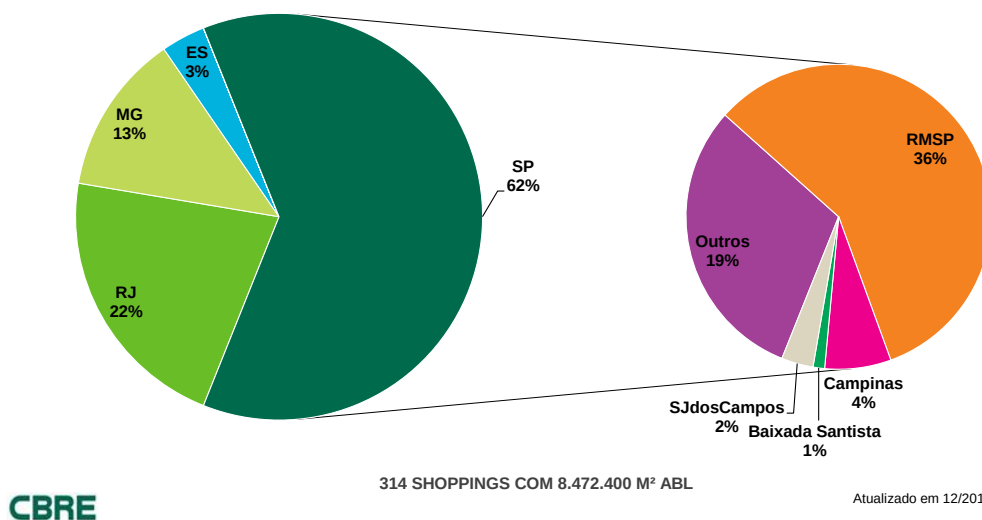
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 87 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a melhor infraestrutura entre todas as regiões brasileiras.

Além da relação com a população, se adotarmos como parâmetro o produto interno bruto, veremos que aproximadamente 55% do PIB nacional provém da região Sudeste. Assim encontramos não apenas a região com o maior mercado consumidor como também aquela com maior poder aquisitivo. Ambos os fatores combinados explicam porque o Sudeste concentra aproximadamente 53% da ABL nacional.

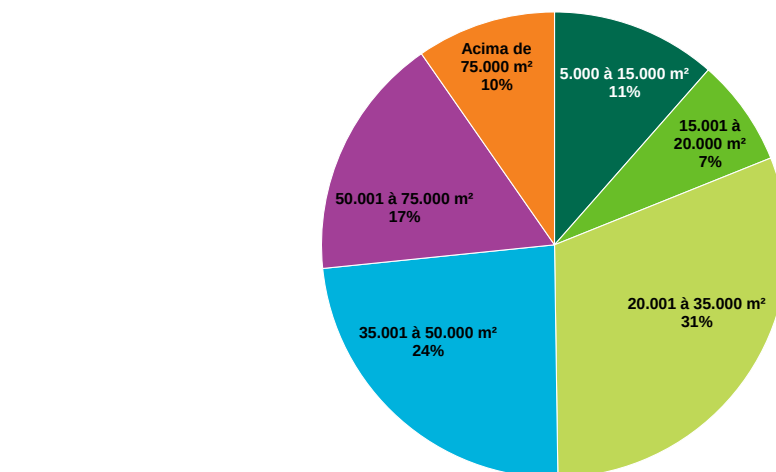
a. Sudeste

Na região Sudeste, 62% da ABL encontram-se no estado de São Paulo, seguido pelo Rio de Janeiro com 22% do estoque. A região metropolitana de São Paulo merece destaque, representando 36% do estoque da região Sudeste, mas vale lembrar que algumas localidades do interior (Campinas, Ribeirão Preto, Sorocaba e São José dos Campos) possuem estoques maiores do que capitais de outros estados.

ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS NO SUDESTE
POR REGIÃO GEOGRÁFICA - DESTAQUE ESTADO DE SÃO PAULO



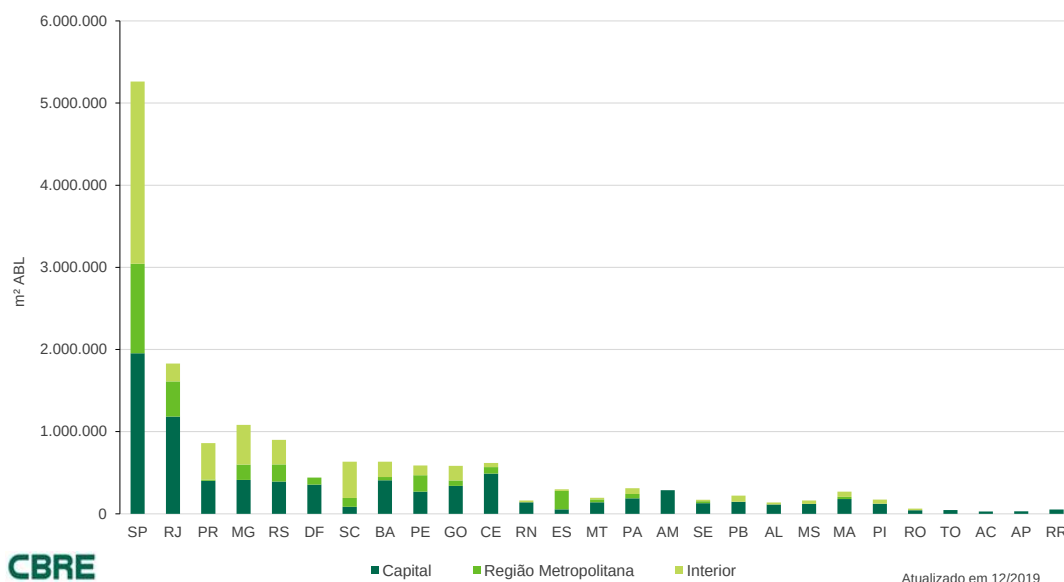
ESTOQUE TOTAL POR FAIXA DE ÁREA
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE



Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

Como é possível observar pelo gráfico a seguir, o estoque nacional está bastante concentrado em algumas cidades: São Paulo e região metropolitana, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Brasília, Salvador, Curitiba e Campinas somam cerca de metade da ABL brasileira.

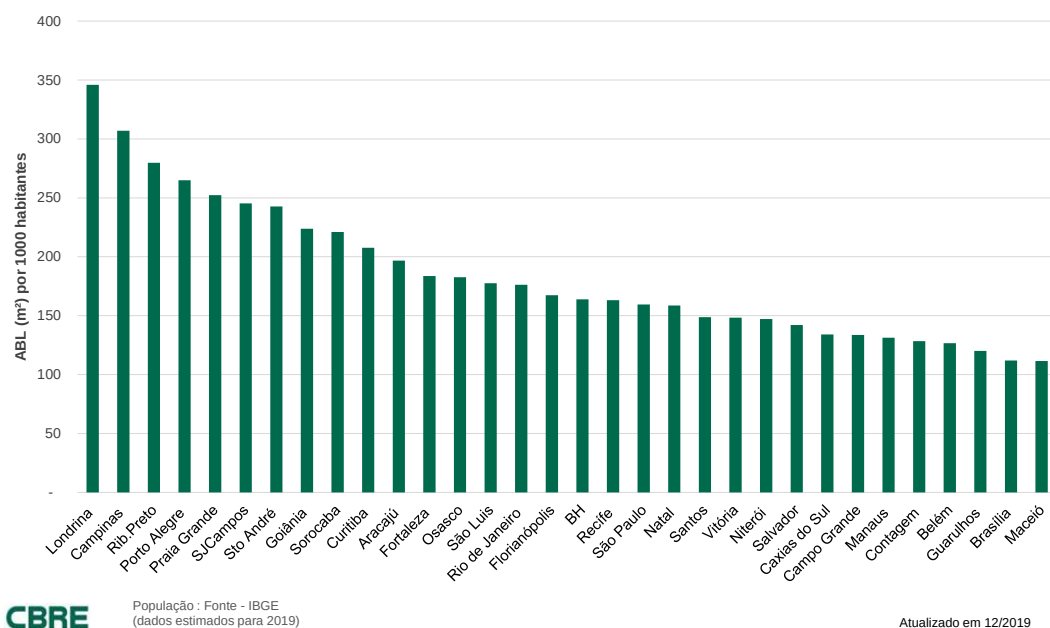
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



O gráfico a seguir mostra a relação de ABL por grupo de 1.000 habitantes em algumas cidades brasileiras.

Nota-se que as cidades com os 6 maiores estoques apresentam uma relação bastante próxima, entre 250 e 350 metros quadrados por mil habitantes.

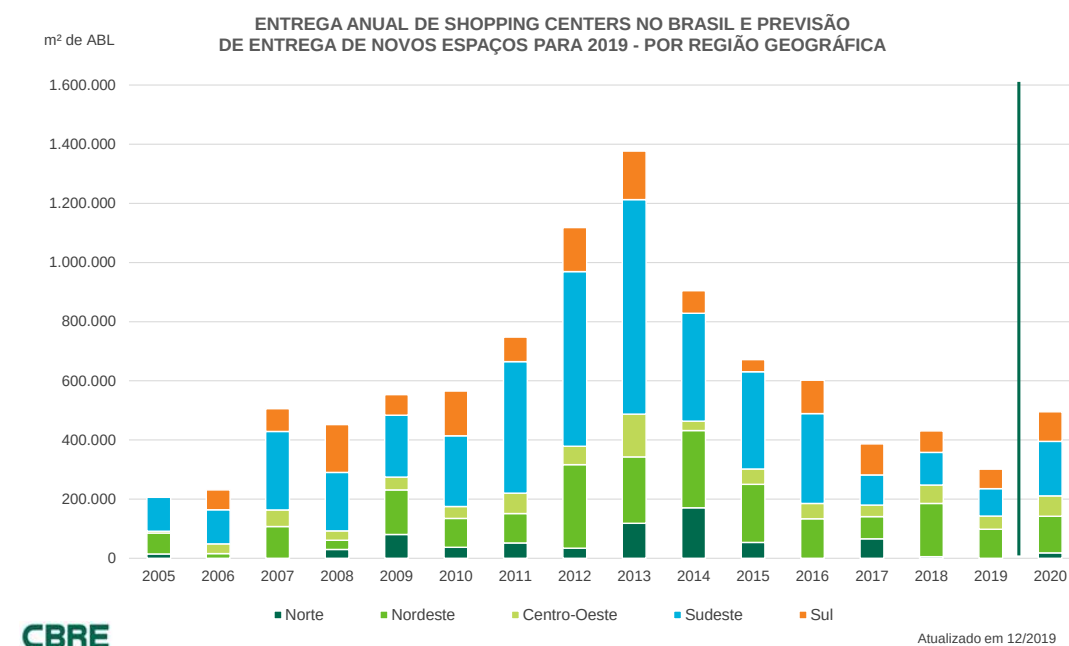
RELAÇÃO DE ABL PELA POPULAÇÃO DAS PRINCIPAIS CIDADES DO BRASIL



O gráfico mostra também algumas grandes discrepâncias, como Londrina, no Paraná e Ribeirão Preto, em São Paulo, cujos coeficientes são bem elevados, indicando grande concorrência no setor ou até mesmo uma superestimava do potencial local.

2.1.4 Novo Estoque

Em 2019, 13 empreendimentos foram inaugurados, e 12 sofreram expansão, adicionando cerca de 301.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – 2019 (Janeiro a Dezembro)

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	6
Centro-Oeste	2	1
Sudeste	6	4
Sul	1	1

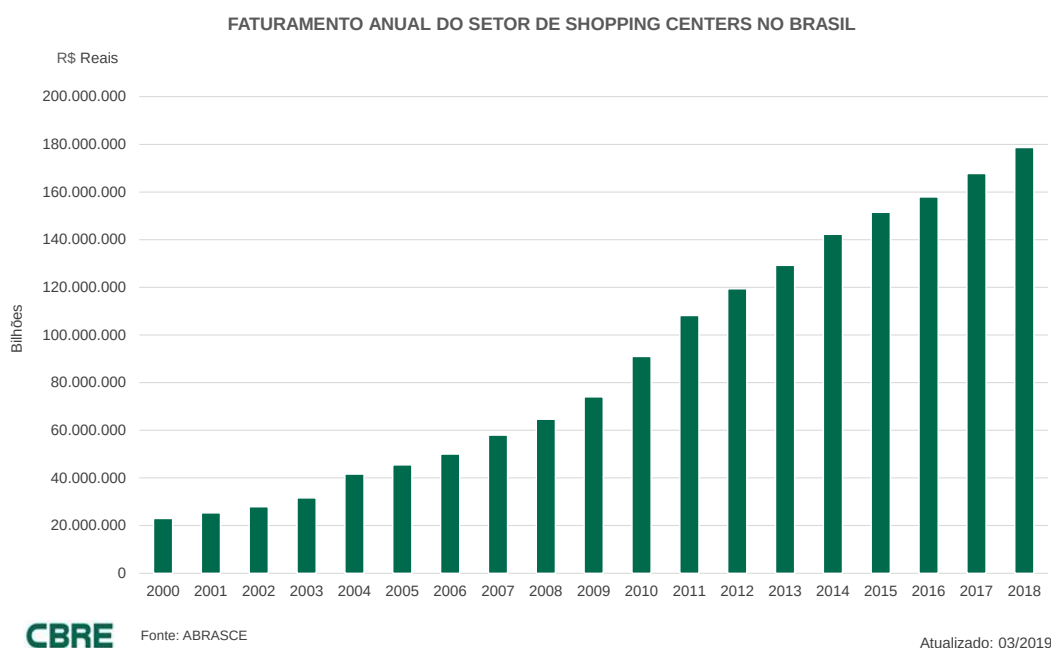
2.1.5 Desempenho

a. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.



b. Aluguéis

Em relação aos valores praticados de locação, encontramos no Sudeste os maiores valores praticados e também a maior variação. Isto se explica pela grande quantidade de empreendimentos em diferentes estágios de maturação e perfil consumidor.

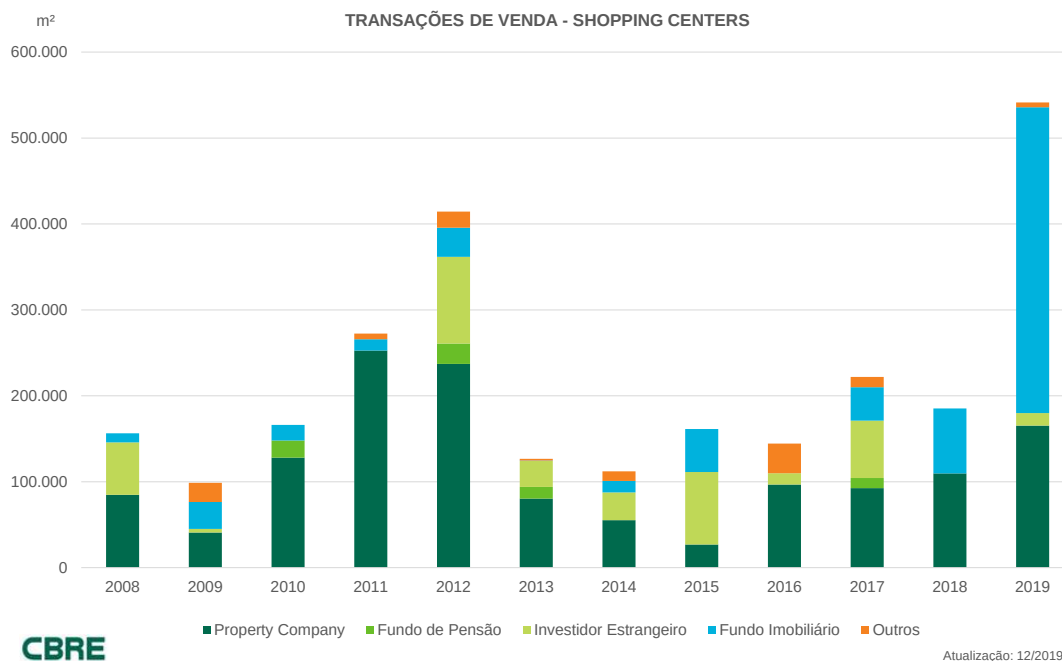
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

Nestes empreendimentos, o desempenho médio de vendas é elevado, o que permite alcançar elevados níveis de aluguéis.

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de aluguéis, chegando em alguns casos ao pagamento apenas do custo de ocupação. Notou-se também um aumento nos descontos concedidos, principalmente em situações em que a taxa de esforço dos lojistas estivesse inviabilizando sua operação, devido à queda nas vendas.

2.1.6 Oferta e Demanda

O gráfico a seguir mostra o histórico de transações de shopping centers construídos no Brasil:



Com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008, o volume de transações de compra e venda de participações em shopping centers reduziu drasticamente quando comparado ao ocorrido no período anterior.

Nos anos seguintes, observou-se um aumento gradual no volume de transações (em ABL), sendo que houve uma concentração na aquisição por parte de empresas do ramo, para construção de portfólio.

No ano de 2012 observou-se um pico em número de transações viabilizadas principalmente pela queda na taxa Selic, que neste ano estava em seu menor patamar histórico até então.

Nos anos seguintes, as incertezas político-econômicas fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico e a curva da taxa de Selic em tendência de queda, porém com um cenário político ainda incerto, observou-se a retomada das transações.

A partir de 2018, impulsionado principalmente pela queda da taxa Selic, aumentou o número de transações, com destaque para a atuação dos Fundos de Investimentos Imobiliários, que representa cerca de 70% do total de aquisições no período.

2.1.7 Transações de Shopping Centers

A seguir listamos as transações públicas de Shopping Center ocorridas em 2019.

#	Shopping Center	Cidade/UF	ABL (m²)	Part.	Data da Transação	Cap Rate Inicial Divulgado
1	Internacional Shopping Guarulhos	Guarulhos/SP	77.080	9,80%	fevereiro, 2019	n/i
2	Bh Shopping	Belo Horizonte/MG	47.547	20,00%	abril, 2019	6,97%
3	Shopping Plaza Sul	São Paulo/SP	23.600	30,00%	abril, 2019	7,10%
4	Shopping Leblon	Rio de Janeiro/RJ	25.934	4,90%	maio, 2019	6,70%
5	Shopping Del Rey	Belo Horizonte/MG	37.171	15,00%	maio, 2019	8,70%
6	Santana Parque Shopping	São Paulo/SP	26.499	15,00%	maio, 2019	7,90%
7	Shopping Granja Viana	Cotia/SP	29.813	36,50%	junho, 2019	8,70%
8	Shopping Contagem (Giardino)	Contagem/MG	34.900	51,10%	junho, 2019	8,4% - 8,6%
9	Londrina Norte Shopping	Londrina/PR	32.996	100,00%	junho, 2019	
10	Plaza Macaé	Macaé/RJ	22.694	45,00%	junho, 2019	
11	Osasco Plaza Shopping	Osasco/SP	14.367	39,60%	junho, 2019	
12	Capim Dourado Shopping	Palmas/TO	36.608	100,00%	junho, 2019	
13	Ilha Plaza Shopping Center	Rio de Janeiro/RJ	21.614	51,00%	junho, 2019	
14	Casa & Gourmet Shopping	Rio de Janeiro/RJ	7.137	100,00%	junho, 2019	
15	Ilha Plaza Shopping Center	Rio de Janeiro/RJ	21.614	14,60%	julho, 2019	6,70%
16	Minas Shopping	Belo Horizonte/MG	50.043	19,10%	julho, 2019	8,00%
17	Shopping Center Iguatemi Caxias	Caxias do Sul/RS	29.101	8,40%	julho, 2019	8,00%
18	Shopping Center Iguatemi Caxias	Caxias do Sul/RS	29.101	25,50%	julho, 2019	8,20%
19	Maceió Shopping	Maceió/AL	34.742	5,00%	julho, 2019	8,50%
20	Shopping Center Tacaruna	Recife/PE	48.824	6,67%	julho, 2019	8,00%
21	Parque Shopping Barueri	Barueri/SP	37.400	38,70%	julho, 2019	n/i
22	Shopping Iguatemi Faria Lima	São Paulo/SP	48.888	0,13%	agosto, 2019	6,24%
23	Shopping Taboão	Taboão da Serra/SP	36.893	8,00%	agosto, 2019	7,90%
24	Boulevard Shopping Feira + C&A	Feira de Santana/BA	22.000	28,73%	agosto, 2019	8,30%
25	Shopping Taboão	Taboão da Serra/SP	36.928	14,00%	agosto, 2019	8,20%
26	Shopping Grande Rio	São João de Meriti/RJ	39.977	25,00%	agosto, 2019	
27	Loja C&A do Shopping Da Bahia	Salvador/BA	5.246	42,50%	agosto, 2019	

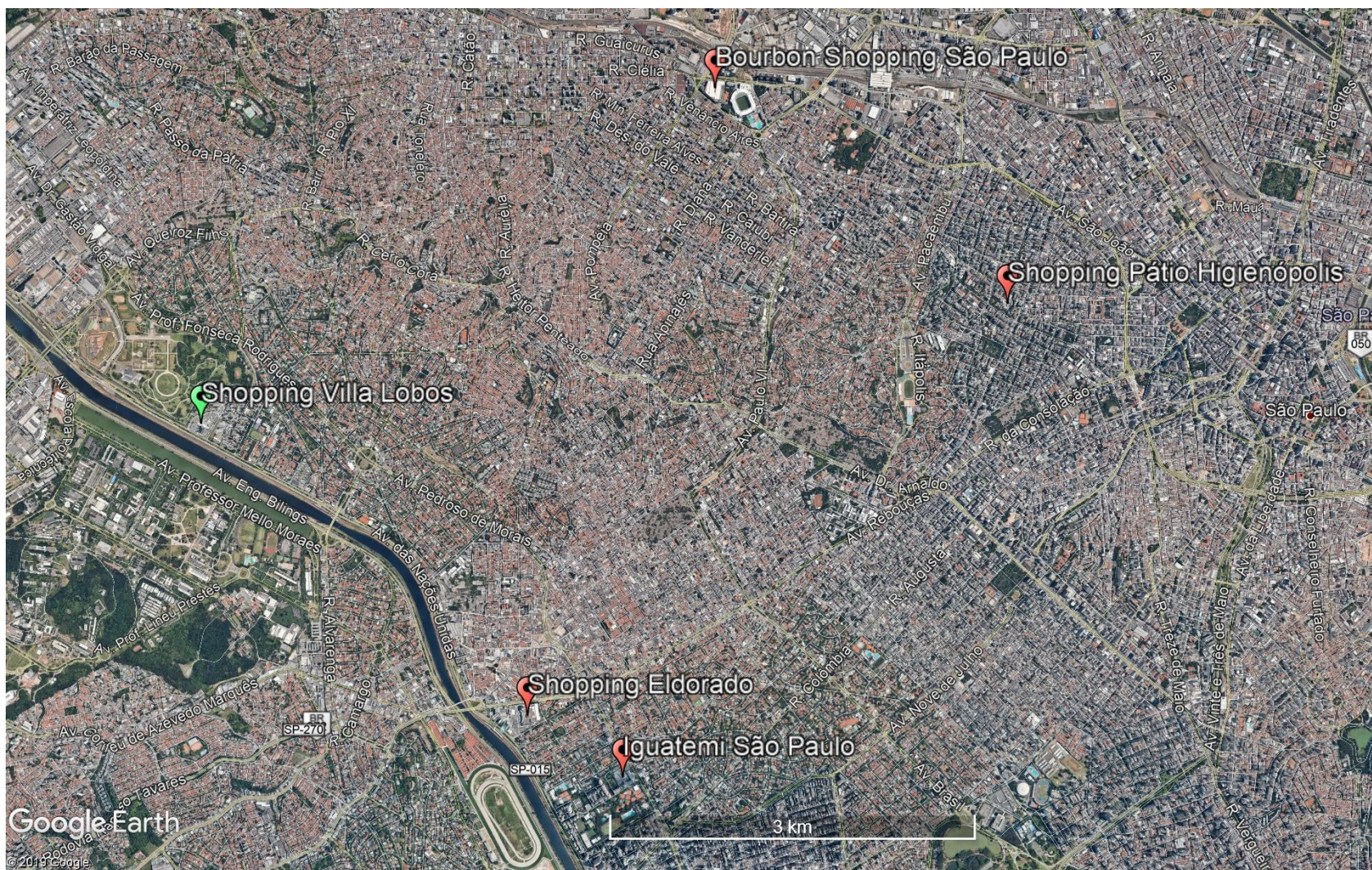
#	Shopping Center	Cidade/UF	ABL (m²)	Part.	Data da Transação	Cap Rate Inicial Divulgado
28	Prudenshopping	Presidente Prudente/SP	32.216	100,00%	outubro, 2019	9,60%
29	Iguatemi Florianópolis	Florianópolis/SC	28.840	30,00%	outubro, 2019	8,20%
30	Shopping West Plaza	São Paulo/SP	36.733	25,00%	outubro, 2019	7,30%
31	Boulevard Shopping Brasília	Brasília/DF	18.017	50,00%	outubro, 2019	
32	Shopping Santa Úrsula	Ribeirão Preto/SP	23.108	37,50%	outubro, 2019	
33	Boulevard Shopping Campos	Campos dos Goytacazes/RJ	27.066	25,00%	outubro, 2019	
34	Parque Shopping Belém	Belém/PA	34.084	29,00%	outubro, 2019	
35	Shopping West Plaza	São Paulo/SP	36.733	45,00%	outubro, 2019	8,00%
36	Shopping West Plaza	São Paulo/SP	36.733	25,00%	outubro, 2019	8,00%
37	Shopping Barra	Salvador/BA	50.000	18,05%	outubro, 2019	7,84%
38	Suzano Shopping	Suzano/SP	24.058	25,00%	outubro, 2019	8,00%
39	Suzano Shopping	Suzano/SP	24.058	15,00%	outubro, 2019	8,00%
40	Shopping Santa Úrsula	Ribeirão Preto/SP	23.108	37,50%	novembro, 2019	n/i
41	Parkshopping	Brasília/DF	53.325	7,50%	novembro, 2019	n/i
42	Praia De Belas Shopping Center	Porto Alegre/RS	44.779	20,00%	novembro, 2019	6,30%
43	Shopping Center Esplanada	Sorocaba/SP	24.352	15,00%	novembro, 2019	6,60%
44	RibeirãoShopping	Ribeirão Preto/SP	74.898	2,19%	dezembro, 2019	7,32%
45	Shopping Park Lagos	Cabo Frio/RJ	27.220	40,00%	dezembro, 2019	8,00%
46	Shopping Park Sul	Volta Redonda/RJ	28.605	40,00%	dezembro, 2019	
47	Internacional Shopping Guarulhos	Guarulhos/SP	75.950	18,71%	janeiro, 2020	7,79%

2.1.8 Principais Concorrentes

A tabela a seguir apresenta as principais informações dos concorrentes do Shopping Villa Lobos, e a imagem a seguir apresenta a localização destes empreendimentos no mapa.

Nome	Inauguração	ABL (m²)	Lojas		Total de Pisos	Vagas de Estacionamento	Administradora	Perfil dos Frequentadores			
			Total	Âncoras				A	B	C	D
Villa Lobos	abr-00	27.215,00	210	3	3	1.460	brMalls	57%	25%	18%	0%
Iguatemi São Paulo	nov-66	47.322,00	314	8	3	2.603	Iguatemi S.A	n/i	n/i	n/i	n/i
Pátio Higienópolis	out-99	34.100,00	305	1	6	1.428	Iguatemi S.A	36%	60%	4%	0%
Eldorado	set-81	75.049,00	351	5	6	3.310	Ancar IVanhoe	34%	55%	10%	1%
Bourbon São Paulo	mar-08	51.300,00	195	6	4	3.050	Bourbon	34%	33%	33%	0%

Fonte: ABRASCE



MAPA DE LOCALIZAÇÃO DOS SHOPPINGS CONCORRENTES

2.2 O MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Para analisar o mercado de investimento imobiliário, primeiramente convém identificar os principais grupos atuantes, descritos a seguir.

2.2.1 Investidores Nacionais

c. Property Companies

O número de empresas especializadas em investimento imobiliário no Brasil é, tradicionalmente, restrito. São empresas com grande capital e muito exigentes na aquisição dos imóveis, preferindo aqueles com boa localização, dificilmente aceitando imóveis vagos.

Tais empresas apresentam estratégias variadas de investimento, tais como: aquisições para investimento (imóveis alugados), aquisições de edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, além de desenvolvimento/incorporação nos formatos *built-to-suit* ou especulativo.

Além das estratégias de investimento listados acima, as empresas também apresentam portfólios diversificados em termos do tipo de imóvel em que investem (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers). A seguir são listadas as principais empresas, conforme seus respectivos mercados imobiliários:

Varejo

Os principais investidores do mercado de imóveis de varejo são os próprios grupos varejistas, sendo os principais listados a seguir: Grupo Pão de Açúcar, Grupo Big e Carrefour.

Escritórios

BR Properties, São Carlos e Barzel.

Logístico

GLP e Prologis.

Shopping Center

brMalls, Aliansce Sonae, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Multiplan, General Shopping, JCPM e Ancar Ivanhoe Shopping Centers.

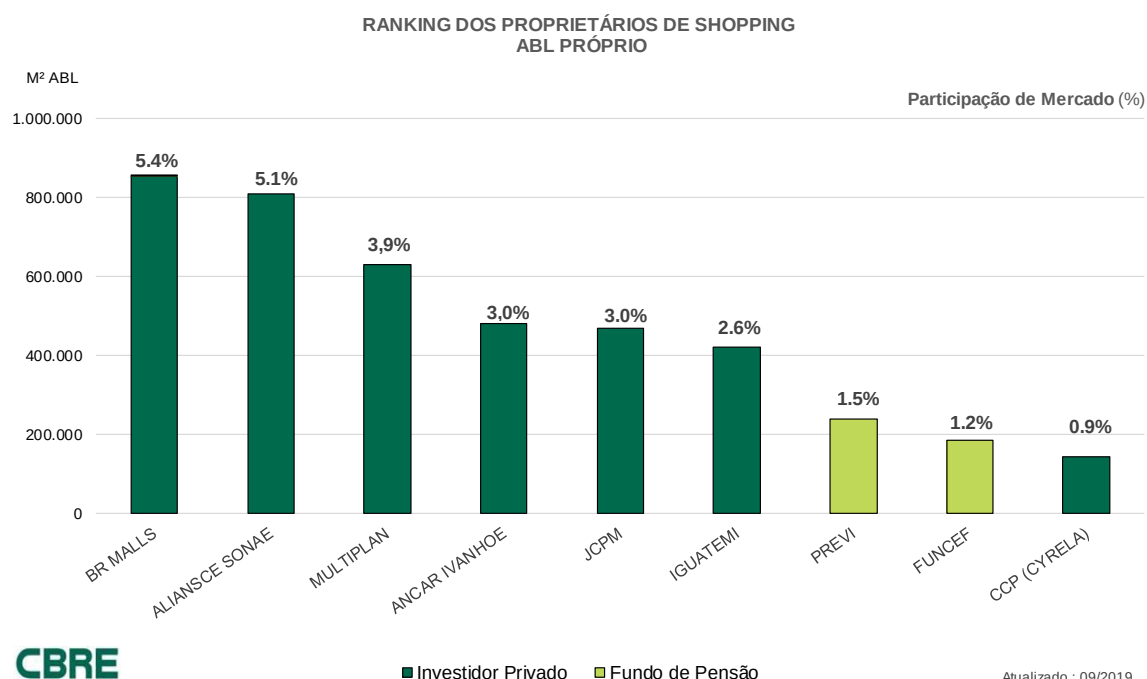
Híbridos

CCP, Hines, Partage, Savoy, Brookfield, VBI e HSI.

Shopping Center

O mercado de investimento em shopping centers teve enorme crescimento desde meados da década passada, quando tradicionais grupos nacionais se capitalizaram através de *joint-ventures* com fundos internacionais e também através de abertura de capital.

Atualmente os maiores players neste mercado são BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, todas as demais são listadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA.



Nesta nova fase dos investimentos em shopping centers, o mercado tem concentrado os esforços no desenvolvimento de novos *malls* como principal estratégia de crescimento, associada a aquisições progressivas de participações em empreendimentos até atingir o controle. A BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

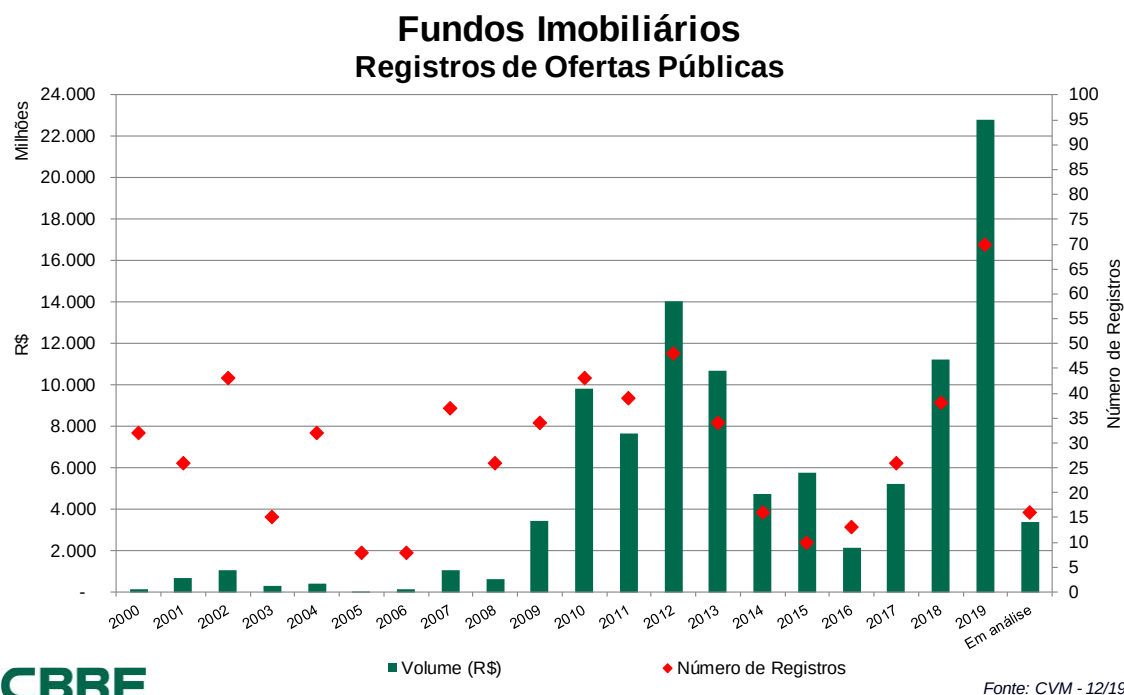
a. Fundos de Investimento Imobiliário

Os fundos imobiliários, que tomaram força nas economias mais maduras nos anos de 1990, surgiram como forma de ampliar o leque de investidores, antes restrito às instituições com grande disponibilidade de capital e capacidade de gestão do portfólio.

Basicamente, estes fundos podem ser de dois tipos: os fundos públicos, listados nas bolsas de valores, e os fundos privados. O primeiro tipo caracteriza-se por uma maior regulamentação, pois é direcionado ao público em geral, enquanto o segundo tipo é mais comumente direcionado a investidores institucionais.

No Brasil, os fundos imobiliários foram criados pela Lei 8.668/93 e regulamentado pela instrução CVM nº 472 de 2008. Os fundos estão sujeitos a um regime tributário incentivado (Lei 9.779/99), assim como o cotista (Leis 11.196/05 e 11.033/04).

O gráfico abaixo apresenta o histórico de registros de fundos imobiliários na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos últimos anos:



CBRE

O salto no volume de registros desde 2009, quando um total de R\$ 3,5 Bilhões foi registrado, é notável. Em 2010 e 2012 o recorde foi quebrado, com mais de R\$ 9,5 Bilhões e R\$ 14 Bilhões em registros. Em 2013 e 2014, houve uma retração no registro de ofertas públicas, para cerca de R\$ 10,5 Bilhões e R\$ 4,7 Bilhões, respectivamente. O ano de 2018 demonstrou uma forte retomada do registro de ofertas públicas, sendo que no ano seguinte, 2019, o volume de ofertas foi recorde, totalizando quase R\$ 23 bilhões em 67 registros.

b. Pessoas Físicas

Este segmento é amplo e diversificado e reúne investidores capazes de decidir rapidamente e que procuram os imóveis como investimento no longo prazo.

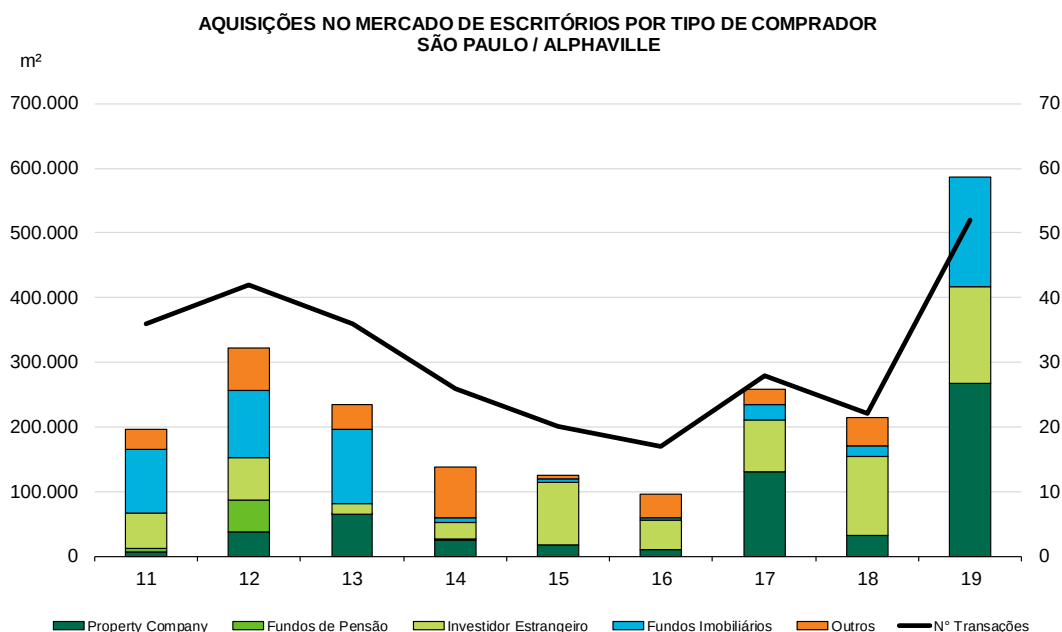
Nos últimos anos, o crescimento da economia com consequente acumulação de capital e o cenário favorável para investimento em imóveis (queda na taxa de juros), tem permitido maior demanda neste segmento e até aumento no “ticket” médio dos investidores.

Em geral, este tipo de investidor se concentra mais em andares de escritórios e pequenos imóveis, com o valor das transações situando-se abaixo da casa dos R\$ 5 milhões, muito embora algumas transações possam chegar a R\$ 10 milhões e algumas alcancem até R\$ 20 milhões.

2.2.2 Investidores Estrangeiros

Embora o país tenha enfrentado recentemente um cenário de instabilidade política e econômica, o mercado imobiliário nacional continua a atrair interesse dos investidores estrangeiros, principalmente devido à possibilidade de atingir retornos elevados em comparação aos alcançados em mercados mais maduros.

Apesar da preferência pelo mercado de ações, muitos investimentos diretos ocorreram no período, particularmente no mercado de escritórios. O gráfico abaixo mostra investimento direto por estrangeiros no maior mercado de escritórios brasileiro – São Paulo.



CBRE

Atualizado em : 12 / 2019

Nos últimos anos, período de menor atividade econômica no país, os investidores estrangeiros junto às *property companies* foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

No entanto, com a melhora no cenário econômico, o ano de 2019 foi recorde em volume de transações, com quase 600.000 m² transacionados.

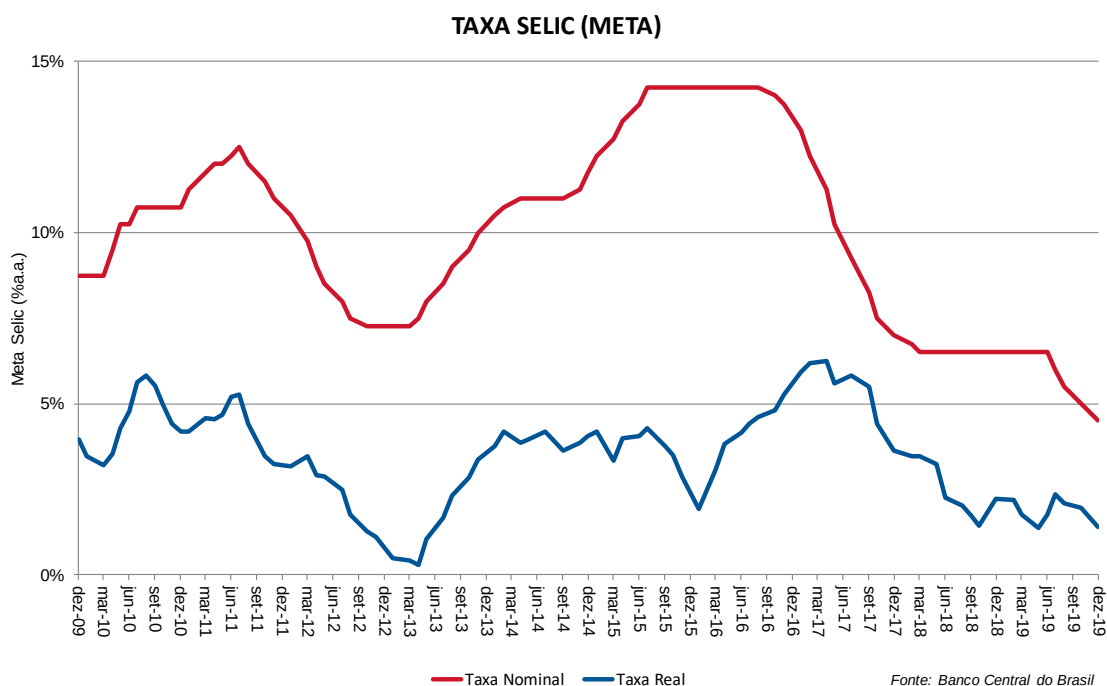
São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento.

2.2.3 Retorno Inicial (Initial Yield)

A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

É sabido que uma Selic baixa reduz o retorno de investimentos em renda fixa e há uma “migração” de capital para ativos imobiliários. Paralelamente, há maior liquidez no mercado de capitais e os investidores podem “alavancar” aquisições a um custo menor.

Nos últimos 10 anos, a Selic apresentou um comportamento bastante variável, oscilando entre tendências de alta e de queda, conforme variações nos cenários político e econômico. A partir de 2013 o Banco Central iniciou uma nova política de elevação da taxa básica de juros, principalmente devido a alteração do cenário macroeconômico, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic atingiu o patamar de 14,25% a.a.. Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 4,5% a.a.⁴, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



Como referência, a tabela abaixo apresenta faixas de *yields* iniciais por tipo de imóvel:

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	5,5% - 8,0%
Shopping Centers	7,0% - 9,0%

⁴ Reunião Copom de 12 de dezembro de 2019.

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

Fluxo de Caixa Projetado (Base Níveis de Aluguéis Atuais)

A análise do valor foi feita com base no fluxo de caixa projetado de receitas e despesas, adotando como premissas os valores contratados de aluguéis mínimos das lojas e projeção para as demais receitas do empreendimento, níveis de vacância, inadimplência e despesas do empreendimento, com base no histórico do shopping center, condições do mercado e supondo gestão competente do empreendimento. Os Fluxos de Caixa projetados foram modelados utilizando-se o software *ARGUS Enterprise*, versão 11.7.

Os Fluxos de Caixa Projetados foram elaborados desconsiderando a inflação no período de análise, ou seja, a projeção é feita em “moeda forte”. O Fluxo considera 100% de participação no empreendimento.

Principais premissas adotadas para a projeção das receitas e despesas do fluxo de caixa

Prazo Fluxo de Caixa:	10 anos
Taxa de Desconto:	8,25% a.a. (cenário neutro)
Taxa de Capitalização (10º ano):	7,00% a.a. (cenário neutro)
As taxas foram adotadas conforme descrito no item "Bases de Valoração" na página 8 deste relatório.	

a. ABL

Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.6 deste relatório, resumido no quadro abaixo:

	ABL (m²)
ABL Total	28.300,63
ABL Ocupada	27.990,13
% Ocupação	99%

Base Rent Roll

b. Receitas de Aluguel

Aluguel Mínimo e Complementar: As bases para os aluguéis mínimos, fixos e complementares adotadas foram os dados dos próprios contratos com cada lojista e respectivas performances de vendas, conforme relatório de janeiro de 2020.

Crescimentos %	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Aluguel de Mercado	n/a	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Vendas	n/a	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

c. Absorção das Áreas Vagas

Vacância: Absorção e Renovações: Refere-se a perda de receita com as áreas atualmente vagas e a vacância estimada na renovação dos contratos. A absorção das áreas vagas foi estimada com base na vacância atual do empreendimento, considerando, inclusive, as negociações em andamento para a ocupação de algumas lojas. Os aluguéis e vendas das áreas vagas foram projetados conforme os valores atualmente praticados no empreendimento.

Em complemento, foi adotado uma vacância financeira mínima conforme apresentado no item e.

d. Outras Receitas

	Ano 1 (R\$)	Crescimentos %								
		Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Quiosques e Merchandising:	8.200.000	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
	Ano 1 (R\$)	Crescimentos %								
		Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Estacionamento:	12.300.000	3,0%	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Receitas Diversas:	As receitas diversas foram estimadas como um percentual da Receita Bruta Efetiva, conforme quadro abaixo:									
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
% da Receita Bruta Efetiva	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

e. Redutores de Receita

% Aluguel (Mínimo + Complementar)	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Vacância Financeira Mínima*:	2,4%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,7%	2,0%	2,0%	2,0%
Inadimplência líquida:	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

*No fluxo de caixa projetado, a linha de Vacância Financeira Mínima é complementar à linha de Vacância: Absorção e Renovações.

f. Despesas Operacionais

Encargos com Lojas Vagas: Os encargos com lojas vagas foram estimados conforme os encargos atuais do empreendimento.

Taxa de administração: 4,0% da Receita Operacional Líquida

Fundo de Promoção (FPP): O FPP foi estimado como um percentual do aluguel mínimo, conforme quadro abaixo:

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
% do Aluguel Mínimo	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

Despesas Diversas: As despesas diversas foram estimadas como um percentual da Receita Bruta Efetiva, conforme quadro abaixo:

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
% da Receita Bruta Efetiva	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

g. Custos de Comercialização / Investimentos

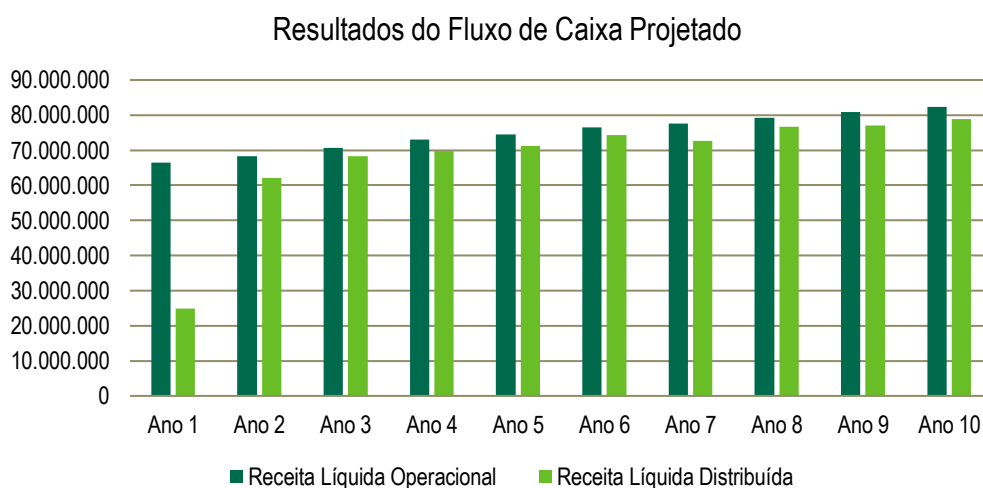
Comissão de locação: 2 aluguéis mensais, conforme informado pela administração do empreendimento.

Investimentos Recorrentes: 2,0% da Receita Líquida Operacional a partir do Ano 3.

Investimentos Programados: R\$ 41.296.791 para o Ano 1 e R\$ 3.470.112 para o Ano 2, conforme estimativa da administração do empreendimento.

h. Resultados

O Fluxo de Caixa Projetado apresentou os seguintes resultados:



O Fluxo de Caixa Descontado apresentou Valor Presente Líquido conforme análise de sensibilidade a seguir:

Perpetuidade	Taxa de desconto		
	7,75%	8,25%	8,75%
6,50%	1.042.000.000	1.003.900.000	967.500.000
7,00%	999.100.000	963.000.000	928.400.000
7,50%	961.900.000	927.500.000	894.500.000

O fluxo de caixa gerado é apresentado no Apêndice C deste relatório.

Face às características do empreendimento, localização, desempenho, potencial de crescimento e mercado, acreditamos que o valor de mercado para venda de 100% de participação do imóvel em análise, na data base de avaliação, estava em torno de R\$ 894.500.000 a R\$ 1.042.000.000.

3.2 VALORAÇÃO

3.2.1 Opinião de Valor

Somos da opinião que o **Valor de Mercado** para venda de 100% do imóvel em questão, na data de 31 de janeiro de 2020, considerando-o no estado em que se encontrava, estava em torno de **R\$ 963.000.000,00 (Novecentos e Sessenta e Três Milhões de Reais)**.

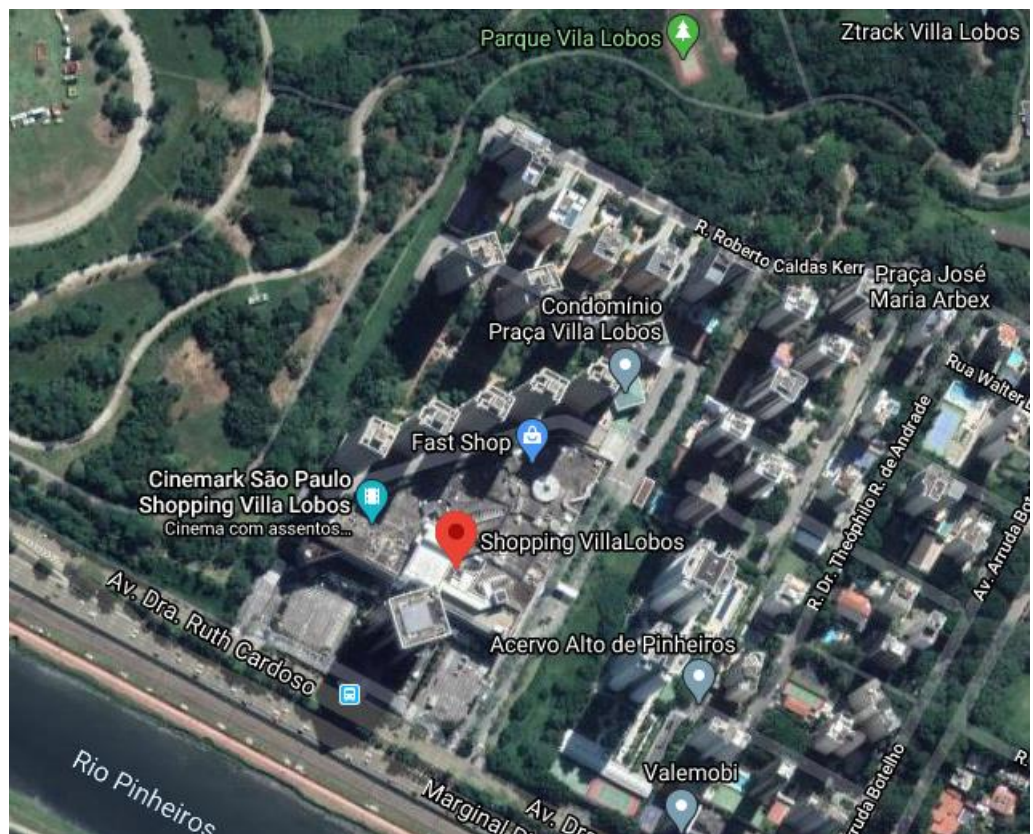
A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



FACHADA DO IMÓVEL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



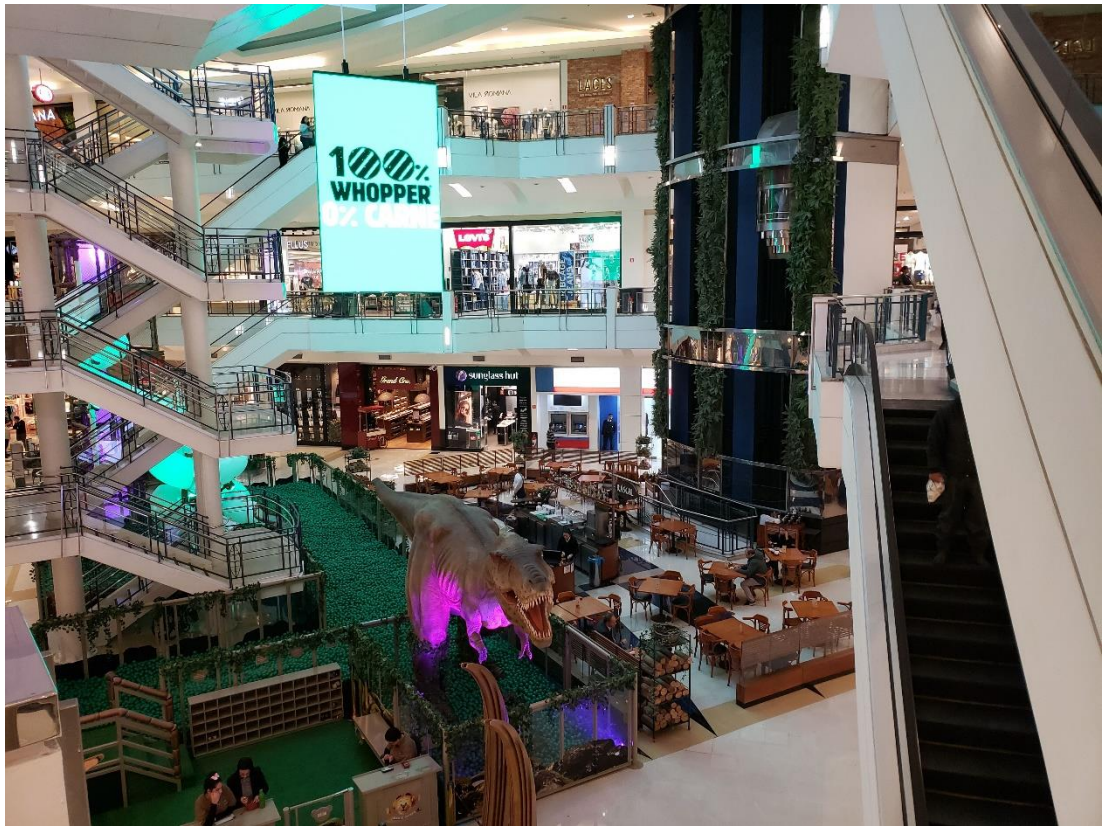
ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



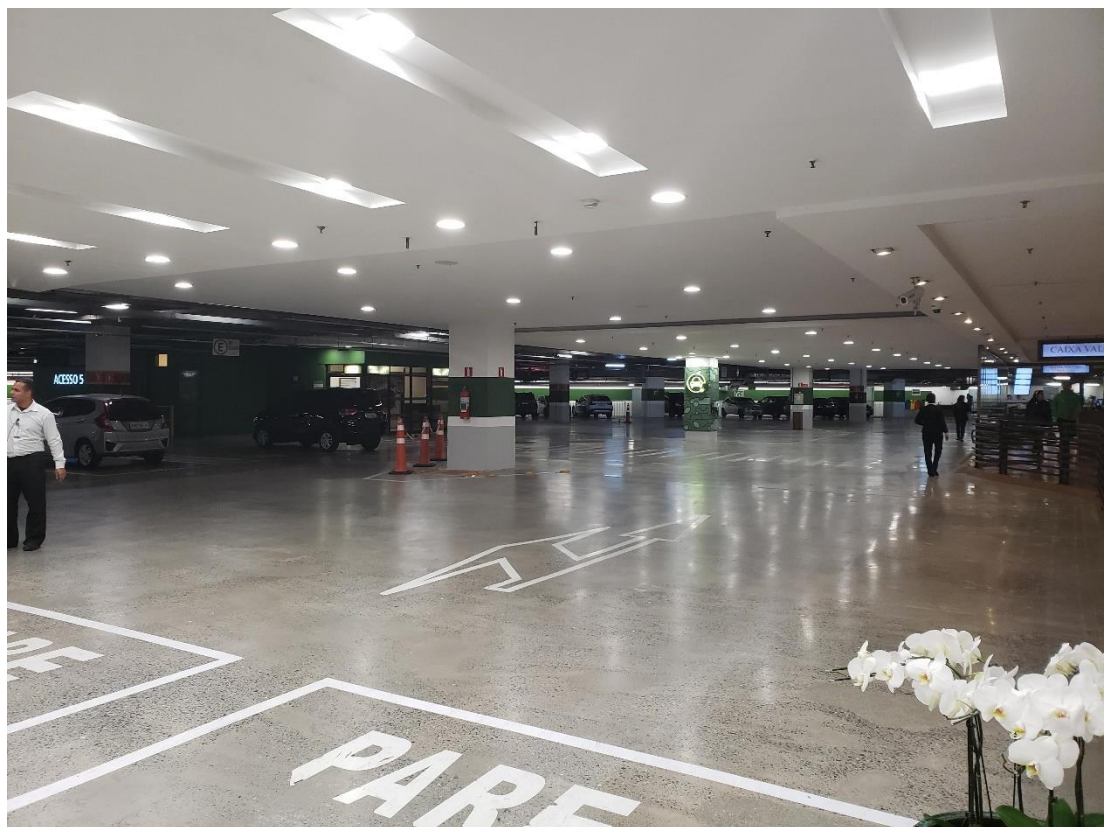
PRAÇA DE EVENTOS



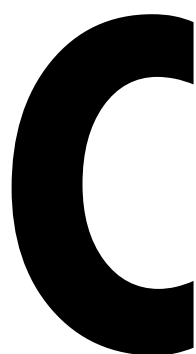
PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



CINEMA



ESTACIONAMENTO



FLUXO DE CAIXA PROJETADO

FLUXO DE CAIXA PROJETADO – 100% DO EMPREENDIMENTO

Em Reais (R\$) para o ano iniciando em 01/02/2020

	Ano 1 jan/20	Ano 2 jan/21	Ano 3 jan/22	Ano 4 jan/23	Ano 5 jan/24	Ano 6 jan/25	Ano 7 jan/26	Ano 8 jan/27	Ano 9 jan/28	Ano 10 jan/29
Para Os Anos Terminados Em										
Receitas de Aluguel										
Aluguel Mínimo Potencial	46.381.026	47.016.979	47.688.054	49.767.244	50.963.851	52.699.635	54.026.141	54.993.048	56.234.247	57.204.958
Vacância: Absorção e Renovações	-1.215.557	-1.168.806	-393.416	-623.244	-814.244	-340.840	-1.620.935	-513.088	-1.147.799	-947.570
Aluguel Mínimo Efetivo	45.165.469	45.848.172	47.294.638	49.144.000	50.149.607	52.358.795	52.405.207	54.479.960	55.086.448	56.257.388
Aluguel Complementar	4.104.236	4.422.750	5.556.499	5.641.116	5.751.369	5.824.430	5.778.654	5.882.583	6.016.038	6.228.859
Receitas de Aluguel Total	49.269.705	50.270.922	52.851.137	54.785.116	55.900.976	58.183.224	58.183.861	60.362.543	61.102.486	62.486.247
Outras Receitas										
Quiosques e Merchandising	8.200.000	8.610.000	8.954.400	9.223.032	9.407.493	9.595.642	9.787.555	9.983.306	10.182.973	10.386.632
Estacionamento	12.300.000	12.669.000	12.922.380	13.051.604	13.182.120	13.313.941	13.447.080	13.581.551	13.717.367	13.854.540
Receitas Diversas	2.127.350	2.181.789	2.257.714	2.334.406	2.383.067	2.446.376	2.482.108	2.536.569	2.588.152	2.633.709
Outras Receitas Total	22.627.350	23.460.789	24.134.494	24.609.042	24.972.680	25.355.960	25.716.744	26.101.427	26.488.491	26.874.881
Receita Bruta Potencial	71.897.054	73.731.711	76.985.631	79.394.158	80.873.656	83.539.184	83.900.605	86.463.970	87.590.977	89.361.128
Vacância e Inadimplência										
Vacância Financeira Mínima	0	0	-671.475	-484.923	-320.061	-829.642	0	-704.425	-97.207	-321.107
Inadimplência	-985.394	-1.005.418	-1.057.023	-1.095.702	-1.118.020	-1.163.664	-1.163.677	-1.207.251	-1.222.050	-1.249.725
Vacância e Inadimplência Total	-985.394	-1.005.418	-1.728.497	-1.580.625	-1.438.080	-1.993.306	-1.163.677	-1.911.676	-1.319.257	-1.570.831
Receita Bruta Efetiva	70.911.660	72.726.293	75.257.134	77.813.533	79.435.576	81.545.878	82.736.927	84.552.294	86.271.721	87.790.297
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vagas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxa de Administração	2.660.404	2.728.757	2.823.802	2.919.583	2.980.454	3.059.127	3.104.223	3.171.800	3.236.590	3.293.445
FPP (Fundo de Promoção)	677.482	687.723	709.420	737.160	752.244	785.382	786.078	817.199	826.297	843.861
Despesas Diversas	1.063.675	1.090.894	1.128.857	1.167.203	1.191.534	1.223.188	1.241.054	1.268.284	1.294.076	1.316.854
Despesas Operacionais Total	4.401.561	4.507.374	4.662.079	4.823.946	4.924.232	5.067.697	5.131.355	5.257.284	5.356.963	5.454.161
Receita Líquida Operacional	66.510.099	68.218.919	70.595.055	72.989.586	74.511.344	76.478.181	77.605.572	79.295.010	80.914.758	82.336.136
Custos de Comercialização										
Comissões de Locação	344.691	2.660.460	938.641	1.729.547	1.767.977	590.060	3.327.593	1.109.607	2.252.091	1.763.285
Investimentos										
Investimentos	0	0	1.411.901	1.459.792	1.490.227	1.529.564	1.552.111	1.585.900	1.618.295	1.646.723
Investimentos Programados	41.296.791	3.470.112	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimentos Total	41.296.791	3.470.112	1.411.901	1.459.792	1.490.227	1.529.564	1.552.111	1.585.900	1.618.295	1.646.723
Custos de Com. e Inv. Total	41.641.482	6.130.572	2.350.542	3.189.338	3.258.204	2.119.624	4.879.704	2.695.507	3.870.386	3.410.007
Receita Líquida Distribuída	24.868.618	62.088.347	68.244.513	69.800.248	71.253.140	74.358.557	72.725.868	76.599.503	77.044.372	78.926.129

