



# Laudo de Avaliação

## Projeto Shopping Pampulha

### FIP Multiestratégia LA Shopping Centers

#### Dezembro de 2018

#### Laudo 7.757b/19

30 de maio de 2019

FIP - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia LA Shopping Centers

Referência: Laudo de avaliação do Shopping Pampulha (Projeto).

Localização: Av. Presidente Carlos Luz, Pampulha, Belo Horizonte - MG.

De acordo com a proposta nº 6.565/2019, a Colliers efetuou uma análise do imóvel onde será desenvolvido o empreendimento a fim de estimar o valor de mercado para venda do projeto, sem a realização da vistoria do imóvel. Com base nas análises realizadas, a Colliers apresenta suas conclusões consubstanciadas neste Laudo de Avaliação.

Este laudo substitui o laudo nº 7757/19, que perde seu valor e deve ser desconsiderado de todas as maneiras.

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

**Cópia Digital**

Paula Casarini, MRICS  
CREA 5.060.339.429/D  
*Responsável Técnica/COO*

**Cópia Digital**

Mony Lacerda Khouri, MRICS  
CAU 66948-2  
*Executive Manager | CIVAS*

1.	SUMÁRIO EXECUTIVO .....	2
2.	TERMOS DA CONTRATAÇÃO .....	5
3.	CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO .....	7
3.1	ASPECTO DE LOCALIZAÇÃO .....	7
3.2	DESCRIÇÃO DO ENTORNO .....	8
4.	CARACTERIZAÇÃO DA PROPRIEDADE .....	10
4.1	DESCRIÇÃO DO TERRENO .....	10
4.2	DESCRIÇÃO DA CONSTRUÇÃO .....	11
5.	QUALIFICAÇÃO DA CONCORRÊNCIA .....	12
6.	DIAGNÓSTICO DE MERCADO .....	14
7.	AVALIAÇÃO DO IMÓVEL .....	16
7.1	REFERÊNCIAS NORMATIVAS .....	16
7.2	METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO .....	16
7.3	VALOR DE VENDA – MÉTODO DA RENDA .....	16
7.3.1	METODOLOGIA .....	16
7.3.2	PREMISSAS ADOTADAS .....	17
7.3.2.1	RECEITAS OPERACIONAIS PROJETADAS .....	17
7.3.2.2	DESpesas OPERACIONAIS PROJETADAS .....	19
7.3.2.3	RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO – NOI .....	20
7.3.2.4	RECEITAS E DESPESAS NÃO OPERACIONAIS PROJETADAS .....	21
7.3.3	OUTRAS PREMISSAS .....	22
7.3.4	VALOR DO ATIVO .....	25
8.	TERMO DE ENCERRAMENTO .....	26

## ANEXOS

I – RELATÓRIO FOTOGRÁFICO

II – PROJETO

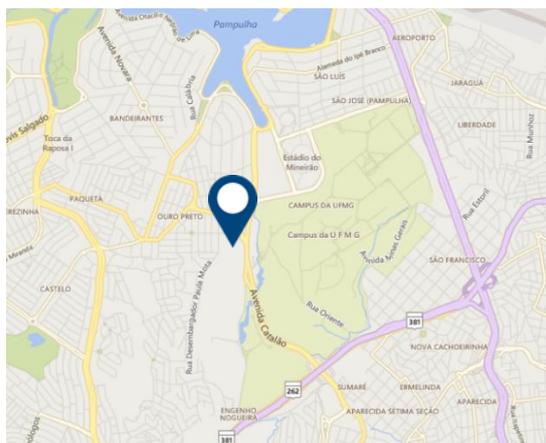
III – ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO

IV – PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES

## 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Propriedade localizada na Av. Pres. Carlos Luz  
Pampulha, Belo Horizonte - MG

<b>Metodologia(s) utilizada(s)</b>	: Método da Renda (FCD)
<b>Propósito da avaliação</b>	: Reavaliação do ativo
<b>Nome da propriedade</b>	: Projeto Shopping Pampulha
<b>Tipologia da propriedade</b>	: <i>Shopping Center</i>
<b>Solicitante</b>	: FIP Multiestratégia LA Shopping Centers
<b>Participação avaliada</b>	: 100,00%
<b>Área bruta locável total</b>	: 28.179,85 m <sup>2</sup>
<b>Datas</b>	
Início da construção	: setembro-19
Início da operação	: setembro-21
<b>Taxa de ocupação inicial</b>	: 85,00%
Área vaga	: 4.226,98 m <sup>2</sup>
Número de lojas vagas	: 69
Prazo de absorção	: 36 meses
<b>Desenvolvimento</b>	:
Custo total de desenvolvimento	: R\$ 158.000.000,00
Valor por metro quadrado de ABL	: R\$ 5.606,84
Prazo de construção	: 18 meses
<b>Valor final</b>	: R\$ 87.500.000,00
Valor por metro quadrado de ABL	: R\$ 3.105,06
<b>Parâmetros financeiros</b>	
Taxa de desconto	: 13,00% a.a.
Terminal cap. rate	: 9,50% a.a.
<b>Taxas de crescimento de aluguel</b>	
1º ano	: 0,00% a.a.
A partir do 2º ano	: 2,00% a.a.
<b>Fundo de reposição do ativo (% do total de receita)</b>	: 2,00% a partir do 5º ano de operação do Shopping
<b>Data da inspeção</b>	: Não houve
<b>Data da avaliação</b>	: dezembro-18



**Informações da propriedade**

Nome da propriedade Projeto Shopping Pampulha  
 Endereço Av. Pres. Carlos Luz  
 Pampulha, Belo Horizonte - MG

Área Bruta Locável (m²) 28.180  
 Inauguração setembro-21  
 Condição atual da construção Projeto

**Dados da propriedade**

Área de terreno 46.720  
 Densidade de ocupação 0,60  
 Potencial para expansão Não  
 Zoneamento Zona de Grandes Equipamentos (ZE)

**Análise do Fluxo de Caixa Descontado**

Período de análise 10 anos  
 Taxa de desconto (a.a.) 13,00%  
 Terminal Cap. Rate (a.a.) 9,50%  
 Inflação 0,00%

**Valor Final**

Valor final estimado **R\$ 87.500.000**  
 Data-base dezembro-18

Perfil dos locatários			
Lojas	Nº de lojas	Área (m²)	% da ABL
<b>Total âncoras</b>	<b>7</b>	<b>8.012,72</b>	<b>28,43%</b>
<b>Lojas</b>			
Cinema	1	3.220,42	11,43%
Satélites	160	9.619,64	34,14%
Alimentação	11	853,29	3,03%
Megalojas	10	6.473,78	22,97%
<b>Total de lojas satélites</b>	<b>182</b>	<b>20.167,13</b>	<b>71,57%</b>
<b>Total de lojas e ABL</b>	<b>189</b>	<b>28.179,85</b>	

**TABELA 1 – PERFIL DOS LOCATÁRIOS**

## 2. TERMOS DA CONTRATAÇÃO

De acordo com a Proposta nº 6.565/2019, assinada em 14 de maio de 2019, a Colliers International do Brasil (“Colliers”) realizou a avaliação do projeto de um *shopping center* a ser desenvolvido em Avenida Presidente Carlos Luz – Belo Horizonte - MG, para a data-base de dezembro de 2018 para o FIP Multiestratégia LA Shopping Centers, doravante chamado “Cliente”.

A Colliers entendeu que o Cliente necessitava de uma avaliação com a estimativa do valor de mercado para venda do referido projeto localizado em Belo Horizonte - MG, para uso interno, de acordo com o escopo estabelecido na supramencionada proposta aceita pelo Cliente, com a análise dos documentos solicitados (expostos nos anexos deste laudo) o Cliente e recebidos pela Colliers, entrevistas com o Cliente, pesquisas e entrevistas com participantes do mercado e de órgãos públicos, realização de cálculos e elaboração deste relatório contendo toda a informação verificada e os cálculos realizados.

Também conforme estabelecido na supramencionada proposta aceita pela Cliente, não foi realizada a vistoria do imóvel, a avaliação foi realizada baseada nas informações fornecidas pelo cliente e na visita ao empreendimento realizada em novembro de 2017. O Cliente está ciente de que eventuais diferenças dessas características podem impactar o valor do imóvel, não cabendo, portanto, imputar responsabilidade à Colliers caso tais eventuais alterações venham a ser confirmadas.

O Cliente solicitou à Colliers a estimativa do valor de mercado para venda. Portanto este documento foi preparado para auxiliar o Cliente no processo interno do FIP Multiestratégia LA Shopping Centers, 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 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*.

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 atuam 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 de forma independente, não imputando responsabilidade à Colliers.

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

### 3. CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO

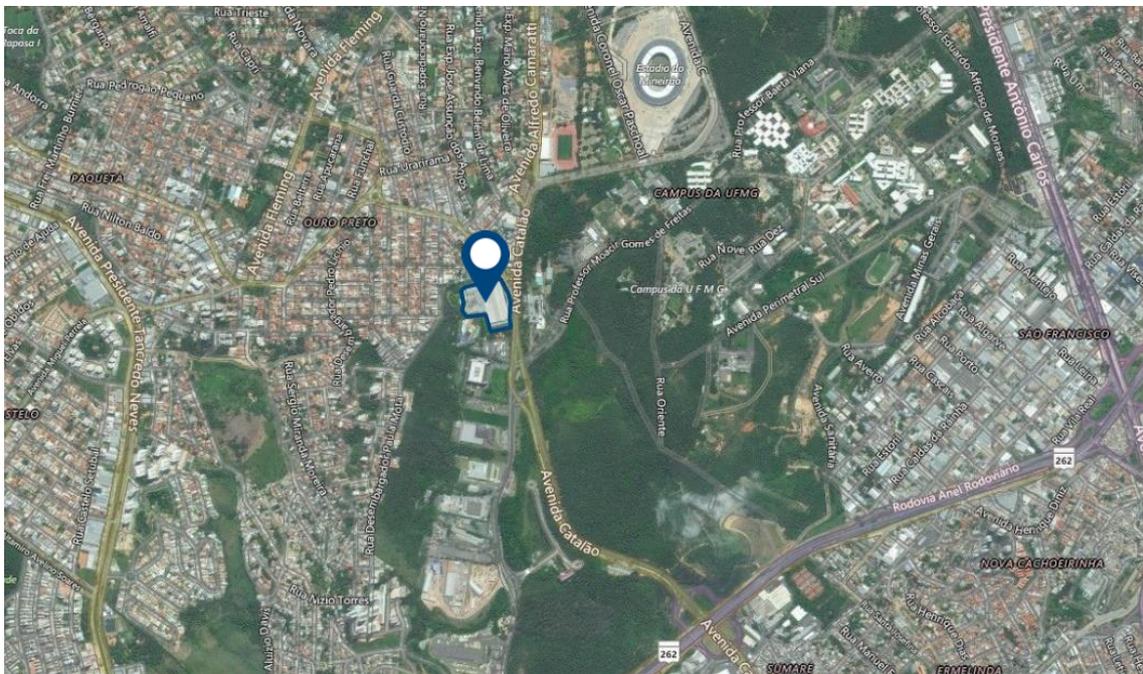
#### 3.1 ASPECTO DE LOCALIZAÇÃO

O projeto será desenvolvido na região de Pampulha, dentro da cidade de Belo Horizonte/MG e é facilmente acessado pela Av. Pres. Carlos Luz que faz ligação com a Rodovia Fernão Dias (BR-381).

Segundo o censo do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), na projeção de 2016, a área de influência do *Shopping Center* a ser desenvolvido, que considera um raio de deslocamento de 10 minutos de carro, concentra aproximadamente 132.857 habitantes.

Segundo os dados do IBGE, esta área de influência é predominantemente composta por pessoas de classe média, uma vez que 78,43% da sua população é pertencente às classes B e C, com rendas médias de R\$ 1.197,01 até R\$ 15.071,00 por mês. Com relação ao grau de escolaridade, 22,48% de sua população possui superior completo. Mais 29,63% possuem ensino médio completo ou superior incompleto.

O bairro conta com uma boa infraestrutura de transporte público no que se refere a linhas de ônibus, tendo ponto de parada em frente ao empreendimento. Com relação ao metrô, o local não possui nenhuma estação que dista menos de 5 km em linha reta.



MAPA 1 – VISTA AÉREA DA REGIÃO

### 3.2 DESCRIÇÃO DO ENTORNO

A tabela a seguir mostra quais melhoramentos estão presentes no local:

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 2 – 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	: a mais de 500m do imóvel
Estações de metrô	: a mais de 500m do imóvel

**TABELA 3 – TRANSPORTE PÚBLICO**

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

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

**TABELA 4 - SERVIÇOS DISPONÍVEIS**

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

Uso e Ocupação do Solo	
<b>Residencial</b>	: Expressiva
<b>Comercial</b>	: Expressiva
<b>Serviços</b>	: Expressiva
<b>Industrial</b>	: Inexpressiva
<b>Logística</b>	: Expressiva

**TABELA 5 - USO E OCUPAÇÃO DO SOLO**

## 4. CARACTERIZAÇÃO DA PROPRIEDADE

### 4.1 DESCRIÇÃO DO TERRENO

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

Dimensões e Principais Características do Terreno	
Área total do terreno	: 46.720 m <sup>2</sup>
Configuração do terreno	: Irregular
Topografia	: Aclive
Uso urbano (zoneamento)	: Zona de Grandes Equipamentos (ZE)
Principais acessos	: Av. Pres. Carlos Luz / Rod.Fernão Dias (BR-381)
Densidade de ocupação (ABL/área do terreno)	: 0,60 vezes o terreno

**TABELA 6 - DESCRITIVO DO TERRENO**



**MAPA 2 – DELIMITAÇÃO DO TERRENO**

#### 4.2 DESCRIÇÃO DA CONSTRUÇÃO

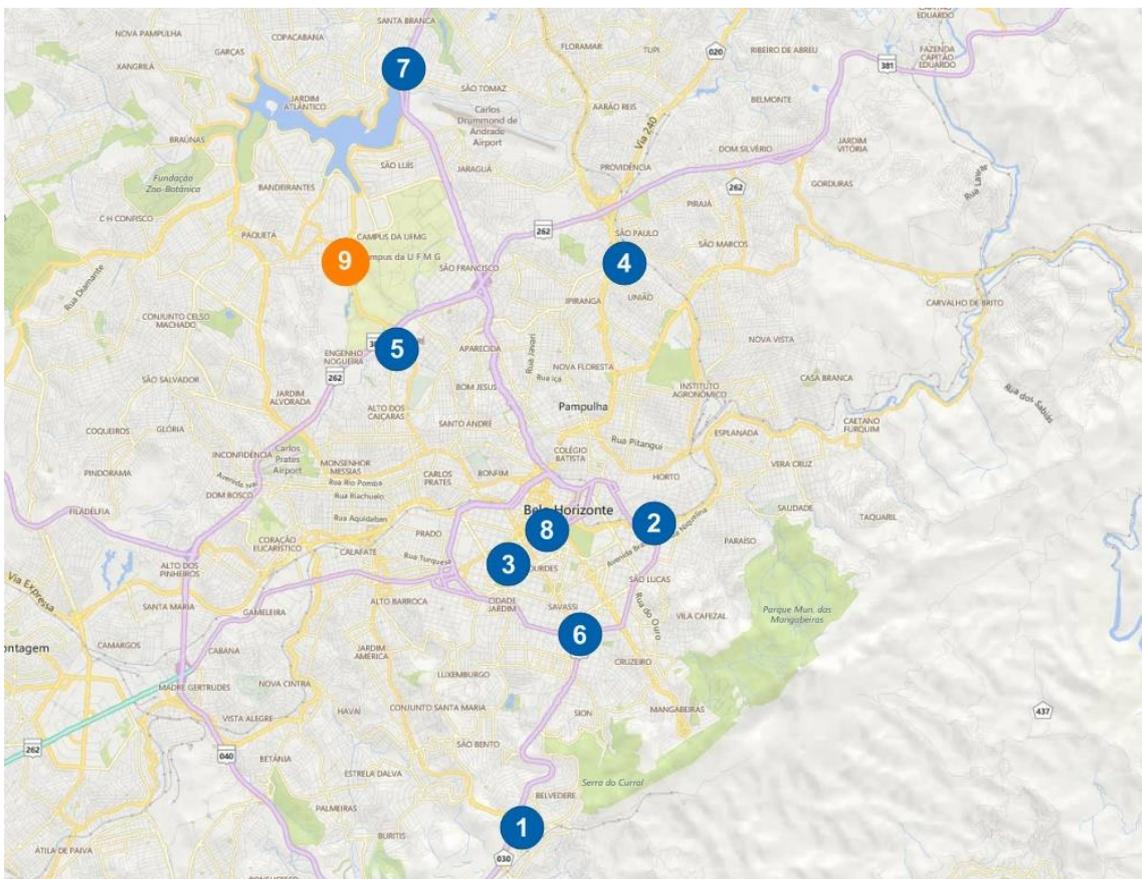
As principais características construtivas do futuro empreendimento são:

Dimensões e Principais Características da Construção	
Área Total Construída	: 109.240 m <sup>2</sup>
Área bruta locável	: 28.180 m <sup>2</sup>
Ano estimado de inauguração	: 2021
Número de pavimentos	: 7
Total de vagas de estacionamento	: 1.901
Condições da construção	: Projeto

**TABELA 7 – CARACTERÍSTICAS DA CONSTRUÇÃO**

## 5. QUALIFICAÇÃO DA CONCORRÊNCIA

Considerando o público alvo e a localização do projeto, foram identificados oito concorrentes que possuem juntos um total de aproximadamente 240.158 m<sup>2</sup> de área bruta locável (ABL).

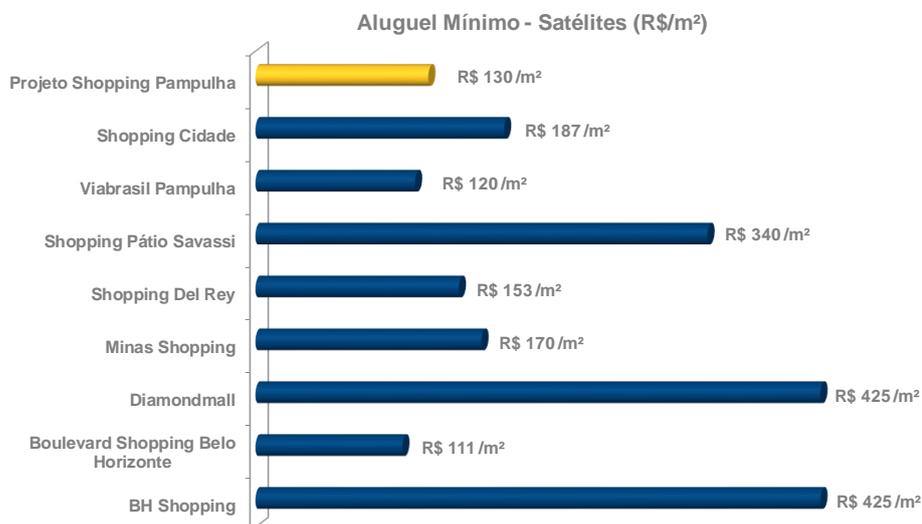


**MAPA 3 – LOCALIZAÇÃO APROXIMADA DO SHOPPING CENTER E SEUS CONCORRENTES**

Nº no Mapa	Shopping	Distância	Gestor Empreendedor	Inauguração	Total ABL	Total de Lojas
1	BH Shopping	11,5 km	Multiplan	1979	47.547 m <sup>2</sup>	400
2	Boulevard Shopping Belo Horizonte	8 km	Aliansce / NRG Empreendimentos	2010	43.000 m <sup>2</sup>	200
3	Diamondmall	6,7 km	Multiplan	1996	21.388 m <sup>2</sup>	240
4	Minas Shopping	5,5 km	BR Malls / AD Shoppings	1991	49.303 m <sup>2</sup>	400
5	Shopping Del Rey	2 km	BR Malls	1991	37.444 m <sup>2</sup>	176
6	Shopping Pátio Savassi	8,5 km	Multiplan	2004	17.398 m <sup>2</sup>	162
7	Viabrasil Pampulha	4 km	Outros	1988	3.000 m <sup>2</sup>	100
8	Shopping Cidade	6,5 km	Outros	1991	21.079 m <sup>2</sup>	145
9	Projeto Shopping Pampulha	-	-	2020	28.180 m <sup>2</sup>	189

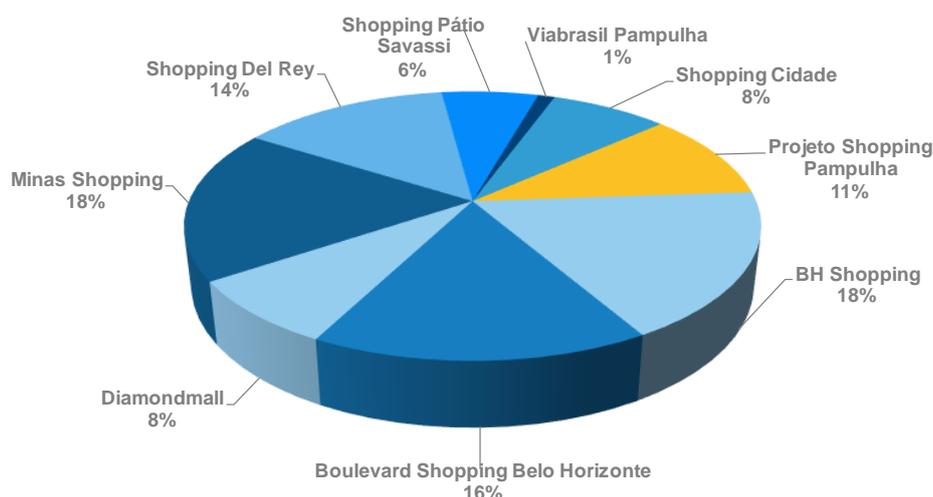
**TABELA 8 – CARACTERÍSTICAS DOS CONCORRENTES**

No gráfico a seguir estão os valores do aluguel mínimo de cada empreendimento pesquisado para comparação:



**GRÁFICO 1 – ALUGUEL MÍNIMO DAS LOJAS SATÉLITES (R\$/M²)**

No gráfico a seguir é ilustrada a participação em termos de ABL de cada empreendimento no total dos *shopping centers* selecionados:



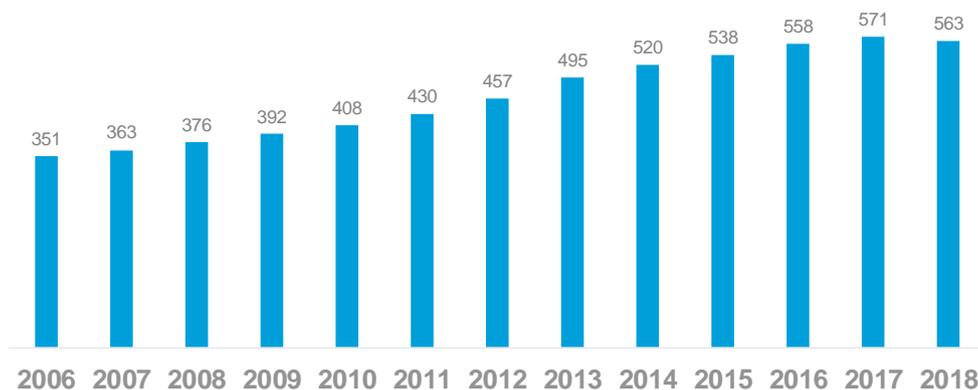
**GRÁFICO 2 – MARKET SHARE**

## 6. DIAGNÓSTICO DE MERCADO

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.

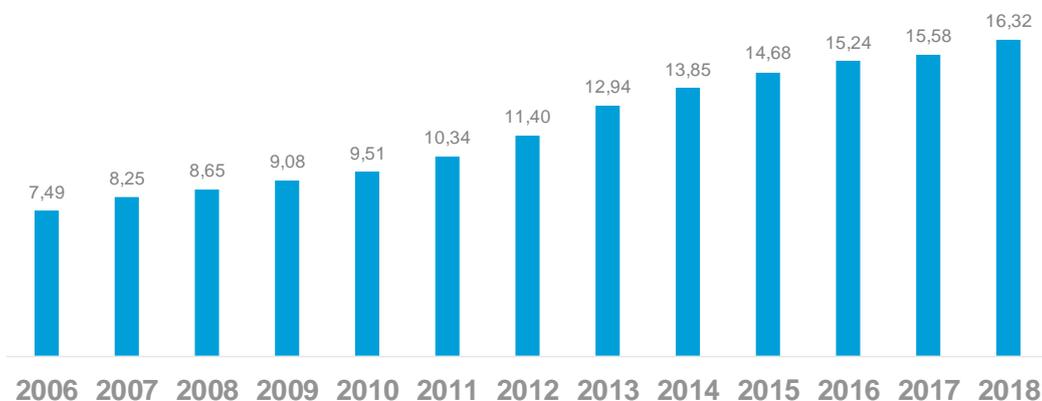
Durante os anos 1980 e início dos 1990 o país obteve seu grande impulso de crescimento desta indústria. Após esse período, com a crise financeira enfrentada pelo país, os números do setor cresceram de forma desacelerada.

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.

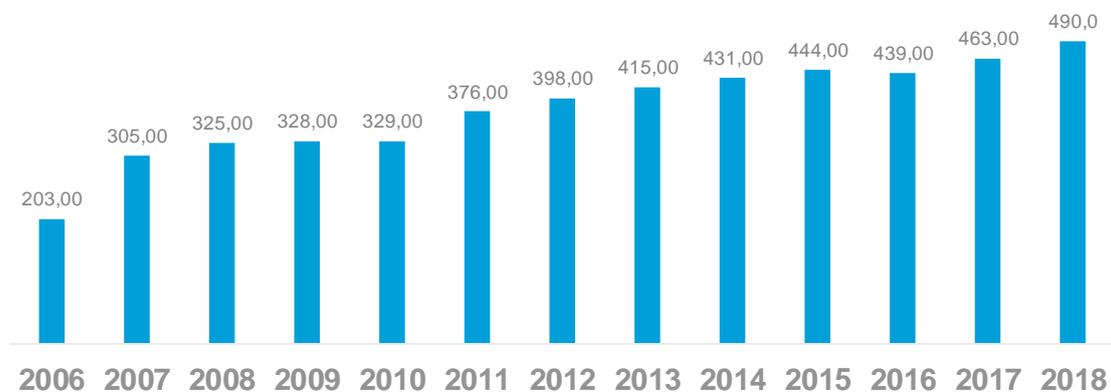
**GRÁFICO 3 – NÚMEROS DE SHOPPING CENTERS EM OPERAÇÃO**



Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS.

**GRÁFICO 4 – ABL EM MILHÕES DE M²**

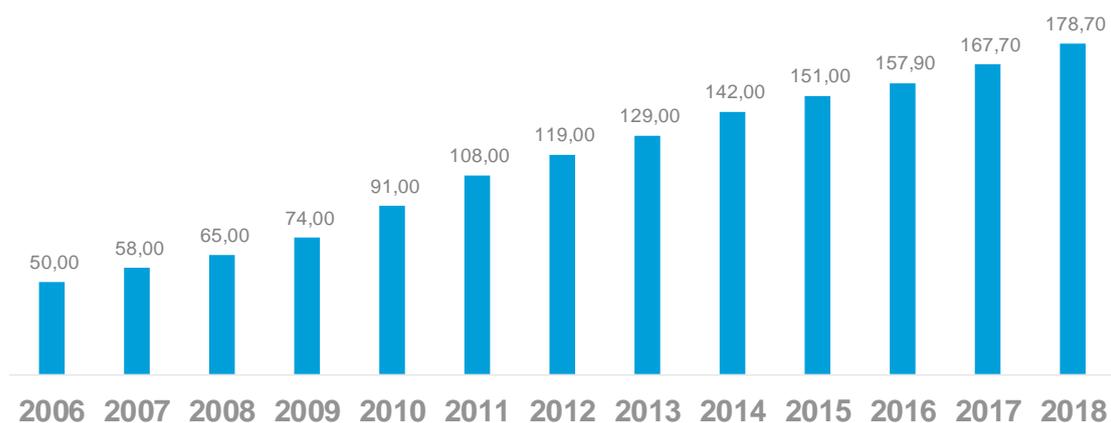
De acordo com a ABRASCE 490 milhões de visitantes foram registrados no ano de 2018, o que representa um aumento de 5,80% no número total de visitantes em relação ao ano de 2017. O gráfico a seguir mostra a evolução do número de visitantes desde o ano de 2006 até 2018.



Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS.

### GRÁFICO 5 – 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 6 – EVOLUÇÃO DA RECEITA SHOPPING CENTER (BILHÕES DE R\$)

## 7. AVALIAÇÃO DO IMÓVEL

### 7.1 REFERÊNCIAS NORMATIVAS

A metodologia básica aplicada no trabalho fundamenta-se na NBR-14653 – 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 de 31 de outubro de 2008 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com as modificações introduzidas pelas instruções CVM Nº 478/09, 498/11, 517/11, 528/12, 554/14, 571/15, 580/16 e 604/18.

### 7.2 METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

O Método da Capitalização da Renda foi o método escolhido por ser o que melhor representa o valor do projeto, sendo a principal ótica pela qual os principais investidores do mercado analisariam a propriedade.

O fluxo de caixa consiste na projeção de receitas, custos e despesas do empreendimento ao longo do período de análise. Para se estimar o valor do ativo através da utilização do fluxo de caixa, aplica-se uma taxa de desconto, que incide sobre todo o período de análise e corresponde ao custo de oportunidade para o empreendedor, considerando-se o nível de risco do empreendimento.

### 7.3 VALOR DE VENDA – MÉTODO DA RENDA

#### 7.3.1 METODOLOGIA

O Método da Renda foi o método escolhido como o que melhor representa o valor do projeto, 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.

### 7.3.2 PREMISSAS ADOTADAS

As premissas adotadas nesta avaliação foram baseadas em premissas observadas no mercado.

#### 7.3.2.1 RECEITAS OPERACIONAIS PROJETADAS

Baseado nas informações fornecidas pelo contratante e nas características geralmente observadas no mercado, foi possível projetar as diferentes receitas do futuro empreendimento, como demonstrado na tabela abaixo, que ilustra os resultados obtidos para o primeiro ano do fluxo.

Receitas projetadas	
Aluguel mínimo efetivo	R\$ 21.095.189,00
Aluguel percentual	R\$ 900.750,00
Estacionamento	R\$ 3.242.583,00
Receita comercial	R\$ 4.971.332,00
Quiosque	R\$ 1.099.797,00
Merchandising	R\$ 219.959,00
Outras receitas	R\$ 421.904,00
<b>Potencial total de receita</b>	<b>R\$ 31.951.514,00</b>

Nota: Resultado do primeiro ano cheio da operação do shopping

**TABELA 9 – RECEITA POTENCIAL**

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 em pesquisa de mercado com *shopping centers* concorrentes. Os valores bases de aluguel projetado são:

- Âncora: R\$ 26 por m<sup>2</sup> por mês;
- Megaloja: R\$ 45 por m<sup>2</sup> por mês;
- Satélite: R\$ 130 por m<sup>2</sup> por mês;
- Alimentação: R\$ 143 por m<sup>2</sup> por mês;
- Cinema: R\$ 26 por m<sup>2</sup> por mês;

**Absorção lojas vagas** – Os novos empreendimentos não inauguram com 100% de suas lojas ocupadas. Por este motivo considerou-se que o *shopping center* iniciará sua operação com uma vacância de lojas satélites e de alimentação de aproximadamente 4.226,98 m<sup>2</sup>, o que corresponde a 15,00% do total da ABL do shopping.

Projetou-se a absorção das lojas vagas em um período de 36 meses a partir de julho de 2021, mês previsto para inauguração do *shopping center*.

**Aluguel percentual** – É o aluguel pago pelo lojista que é calculado tendo como base o seu faturamento. Tal receita pode variar sensivelmente dependendo do estágio operacional do empreendimento. *Shopping centers* recém-inaugurados tendem a apresentar um aluguel percentual menor que empreendimentos já maturados.

A projeção dessa receita foi realizada seguindo-se uma curva de crescimento linear de acordo com a maturação do empreendimento. Considerou-se que no primeiro ano de operação do *shopping center* o aluguel percentual representará 5% do montante anualmente recebido com aluguel mínimo. Admitiu-se que após o período de maturação do *shopping center*, que foi estimado em 5 anos, o aluguel percentual passará a corresponder 10% do montante arrecadado com aluguel mínimo, mantendo-se estável até o final do período de análise.

**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.

Com base em informações de mercado, projetou-se uma receita de estacionamento para o primeiro ano de operação de 10% do total da receita do shopping, com um crescimento até o sexto ano de projeção, quando a taxa atinge 15% e se estabiliza para os próximos anos.

**Receita comercial** – É o resultado obtido com a comercialização das lojas disponíveis no empreendimento e basicamente é composto pelo recebimento da Cessão de Direito de Uso (CDU) das lojas do shopping.

Para a projeção adotou-se um valor médio de CDU correspondente à R\$ 2.500,00/m<sup>2</sup> com pagamento em 35 parcelas e entrada correspondente à 20% do total.

**Quiosque** – É a receita gerada com a locação de espaços que não são lojas. Com base nas informações de mercado, projetou-se uma receita com a locação de quiosques corresponde a 5% do montante anualmente recebido com aluguel (mínimo + percentual) no primeiro ano de operação, seguido de um crescimento anual até atingir 10% no sexto ano de operação, momento em que se estabiliza.

**Merchandising** – É toda receita oriunda da locação de espaços destinados à publicidade, como por exemplo estandes, cartazes, mesas da praça de alimentação, laterais das escadas rolantes e elevadores.

Com base nas informações de mercado, projetou-se uma receita com a locação dos espaços para publicidade corresponde a 1% do montante anualmente recebido com aluguel (mínimo + percentual) no primeiro ano de operação, seguido de um crescimento linear até atingir 5% no quinto ano de operação do shopping.

**Outras receitas** - Considerou-se a existência de outras receitas operacionais e com base em informações de mercado foram projetadas à razão de 2% do montante anualmente recebido com aluguel mínimo a partir do primeiro ano de operação.

#### Vacância estrutural e inadimplência

Em nossa análise assumimos uma vacância estrutural de 3,00% que visa simular a perda de receita que ocorre devido *turnover* dos lojistas de um shopping e uma inadimplência irrecuperável de 5,00% da receita no primeiro ano de operação do shopping. Admitiu-se um decréscimo linear até que este percentual atinja 3,00% da receita de aluguel, percentual este observado em empreendimentos semelhantes.

Para o primeiro ano cheio da operação do shopping a perda de receita projetada foi de **R\$755.505,00**.

#### Receita efetiva

Deduzindo a vacância estrutural do montante estimado como receita potencial do empreendimento no primeiro ano, obteve-se uma receita efetiva de **R\$30.100.735,00**.

### 7.3.2.2 DESPESAS OPERACIONAIS PROJETADAS

Baseado nas informações fornecidas pelo contratante e nas características geralmente observadas no mercado, foi possível projetar as diferentes despesas do futuro empreendimento, como demonstrado na tabela abaixo que ilustra os resultados obtidos no primeiro ano do fluxo.

Despesas projetadas	
Encargos	R\$ 1.078.873,00
FPP*	R\$ 387.799,00
Obrigações contratuais	R\$ 3.000.000,00
Taxa de administração**	R\$ 1.177.725,00
Outras despesas***	R\$ 935.880,00
<b>Total Despesas operacionais</b>	<b>R\$ 6.580.277,00</b>

Nota: Resultado do primeiro ano cheio da operação do shopping

\* 10% do montante arrecadado pelos lojistas

\*\* 5% do NOI

\*\*\* 2% da receita efetiva

**TABELA 10 – DESPESAS PROJETADAS**

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

**Encargos** – Durante o período de vacância das lojas, o empreendedor é responsável por arcar com os custos referentes ao condomínio e IPTU das lojas vagas e adotou-se, baseado em informações do mercado o custo médio de R\$65,00/m<sup>2</sup> de ABL vaga no shopping.

**Obrigações contratuais** – A obrigação contratual estimada para o Shopping Pampulha corresponde ao valor do aluguel que o empreendedor deverá pagar pela utilização imóvel. De acordo com as informações fornecidas pelo contratante, o valor do aluguel foi estimado em R\$ 250.000 por mês a partir da data de inauguração do shopping, estimada para julho de 2021.

### 7.3.2.3 RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO – NOI

Deduzindo-se todas as despesas operacionais da receita efetiva anteriormente apresentada, obteve-se para o primeiro ano cheio da operação do shopping o NOI – *Net Operating Income* (Receita operacional líquida) de **R\$24.608.459,00**.

<b>Projeto Shopping Pampulha</b>	
<b>Resultado operacional líquido</b>	
Aluguel mínimo efetivo	R\$ 21.095.189,00
Aluguel percentual	R\$ 900.750,00
Estacionamento	R\$ 3.242.583,00
Receita comercial	R\$ 4.971.332,00
Quiosque	R\$ 1.099.797,00
Merchandising	R\$ 219.959,00
Outras receitas	R\$ 421.904,00
Potencial total de receita	<u>R\$ 31.951.514,00</u>
Vacância & Inadimplência (4%)	<u>(R\$ 762.778,00)</u>
Receita efetiva	R\$ 31.188.736,00
Encargos	R\$ 1.078.873,00
FPP*	R\$ 387.799,00
Obrigações contratuais	R\$ 3.000.000,00
Taxa de administração**	R\$ 1.177.725,00
Outras despesas***	<u>R\$ 935.880,00</u>
Total das despesas operacionais	<u>R\$ 6.580.277,00</u>
<b>Resultado operacional líquido</b>	<b><u>R\$ 24.608.459,00</u></b>

Nota: Resultado do primeiro ano cheio da operação do shopping

**TABELA 11 – RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO – 1º ANO PROJETADO**

### 7.3.2.4 RECEITAS E DESPESAS NÃO OPERACIONAIS PROJETADAS

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

**CAPEX** – Estimou-se o custo de construção do Shopping Pampulha (reforma do imóvel hoje existente) em R\$158.000.000,00. Admitiu-se que este desembolso de caixa ocorrerá em 18 parcelas iguais com início em janeiro de 2020.

**FRA – Fundo de Reposição do Ativo** – Considerou-se provisionamento de caixa a ser utilizada como Fundo de Reposição do Ativo equivalente a 2% da receita efetiva do empreendimento a partir do quinto ano de operação do Shopping.

### 7.3.3 OUTRAS PREMISSAS

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

<b>Horizonte de análise</b>	A propriedade foi avaliada considerando-se um período de 10 anos a contar de janeiro de 2018.	
<b>Taxas de crescimento real de aluguel</b>	1º ano	0,00% por ano
	A partir do 2º ano	2,00% por ano
<b>Absorção lojas vagas</b>	Vacância Inicial:	4.226,98 m <sup>2</sup>
	Período de absorção:	36 meses a partir da inauguração do shopping
<b>Probabilidade de renovatória</b>	Lojas âncoras e Cinema:	100%
	Demais lojas:	75%
<b>Vacância entre contratos</b>	Lojas âncoras e Cinema:	9 meses
	Megalojas:	6 meses
	Demais lojas:	3 meses
<b>Carência inicial</b>	Lojas âncoras e Cinema:	Não considerado
	Demais lojas:	3 meses
<b>Fluxo de caixa projetado</b>	Baseado nas premissas acima apresentadas projetou-se o fluxo de caixa anual da propriedade, que é apresentado na página seguinte.	

# FIP Multiestratégia LA Shopping Centers

---



**Projeto Shopping Pampulha**

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

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
<b>Receita de locação</b>											
Aluguel mínimo potencial			13.729,76	26.238,86	26.499,43	26.683,08	26.683,08	27.192,50	27.788,23	28.164,97	28.509,31
Absorção & Vacância			-3.058,14	-4.577,83	-2.357,42	-338,35	,00	-1.032,04	-199,53	-879,85	-113,34
Carência			-3.728,92	-565,85	-577,33	-373,96	,00	-760,91	-156,27	-402,17	-98,52
Aluguel mínimo efetivo			6.942,70	21.095,19	23.564,68	25.970,78	26.683,08	25.399,56	27.432,43	26.882,96	28.297,45
Aluguel percentual			347,14	900,75	1.649,53	2.077,66	2.401,48	2.539,96	2.743,24	2.688,30	2.829,75
Total Rental Income			7.289,84	21.995,94	25.214,21	28.048,44	29.084,56	27.939,51	30.175,67	29.571,26	31.127,19
<b>Receitas operacionais</b>											
Estacionamento			1.123,75	3.242,58	4.144,36	4.800,48	5.194,30	5.567,31	6.212,65	6.055,36	6.234,31
Receita comercial			4.907,53	4.971,33	5.551,03	3.989,26	2.113,49	2.113,49	1.425,10	845,40	265,70
Quiosque			364,49	1.099,80	1.260,71	1.682,91	2.035,92	2.235,16	2.715,81	2.957,13	3.112,72
Merchandising			72,90	219,96	504,28	841,45	1.163,38	1.396,98	1.508,78	1.478,56	1.556,36
Outras receitas			138,85	421,90	471,29	519,42	533,66	507,99	548,65	537,66	565,95
Total de receitas operacionais			6.607,53	9.955,58	11.931,68	11.833,52	11.040,75	11.820,92	12.410,99	11.874,10	11.735,03
Receita potencial total			13.897,36	31.951,51	37.145,88	39.881,96	40.125,31	39.760,44	42.586,66	41.445,36	42.862,22
Vacância & Inadimplência			-206,12	-755,51	-762,78	-1.134,06	-1.321,77	-1.136,47	-1.168,99	-1.076,31	-1.300,19
Receita efetiva			13.691,25	31.196,01	36.383,10	38.747,90	38.803,53	38.623,97	41.417,68	40.369,04	41.562,03
<b>Despesas operacionais</b>											
Encargos			1.459,62	2.140,10	1.078,87	149,87	,00	454,30	87,14	932,62	48,28
FPP			108,46	387,80	433,41	478,37	492,61	465,85	506,19	494,51	522,06
Obrigações contratuais			1.500,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00
Taxa de administração			372,97	1.177,73	1.465,68	1.617,01	1.626,04	1.597,39	1.741,99	1.653,85	1.749,75
Outras despesas			410,74	935,88	1.091,49	1.162,44	1.164,11	1.158,72	1.242,53	1.211,07	1.246,86
Total de despesas operacionais			3.851,78	7.641,51	7.069,46	6.407,68	6.282,76	6.676,25	6.577,86	7.292,05	6.566,95
<b>Resultado operacional líquido</b>			<b>9.839,47</b>	<b>23.554,50</b>	<b>29.313,65</b>	<b>32.340,22</b>	<b>32.520,78</b>	<b>31.947,72</b>	<b>34.839,82</b>	<b>33.077,00</b>	<b>34.995,08</b>
<b>Despesas não operacionais</b>											
FRA	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	772,48	828,35	807,38	831,24
CAPEX	,00	105.333,33	52.666,67	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
Total de despesas não operacionais	,00	105.333,33	52.666,67	,00	,00	,00	,00	772,48	828,35	807,38	831,24
<b>Fluxo de caixa</b>	<b>,00</b>	<b>-105.333,33</b>	<b>-42.827,20</b>	<b>23.554,50</b>	<b>29.313,65</b>	<b>32.340,22</b>	<b>32.520,78</b>	<b>31.175,24</b>	<b>34.011,46</b>	<b>32.269,61</b>	<b>34.163,84</b>

### 7.3.4 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 13,00% 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 9,50% ao ano, calculada sobre o resultado operacional líquido obtido no 11º ano de operação.

Baseado nas informações acima, nas análises realizadas e resultados contidos nesse relatório, o **Valor de mercado para venda** do projeto para o mês de dezembro de 2018 foi estimado em:

**Valor de Mercado para Venda: R\$ 87.500.000,00**

**(Oitenta e sete milhões e quinhentos mil reais)**

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

Projeto Shopping Pampulha				
Tabela de sensibilidade em milhares de reais				
Cap rates	Perpetuidade	VP da propriedade 12,75%	VP da propriedade 13,00%	VP da propriedade 13,25%
9,25%	R\$ 374.541.905,19	<b>R\$ 93.700.000,00</b>	R\$ 90.400.000,00	R\$ 87.200.000,00
9,50%	R\$ 364.685.539,26	R\$ 90.700.000,00	<b>R\$ 87.500.000,00</b>	R\$ 84.400.000,00
9,75%	R\$ 355.334.628,00	R\$ 87.900.000,00	R\$ 84.800.000,00	<b>R\$ 81.700.000,00</b>

Valores arredondados R\$1.000.000,00

**TABELA 12 – SENSIBILIDADE**

## 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.

Este laudo é composto por 24 (vinte e quatro) páginas e 04 (quatro) anexos.

São Paulo, 30 de maio de 2019

**COLLIERS INTERNATIONAL DO BRASIL**

**CREA 0931874**

**Cópia Digital**

Paula Casarini, MRICS  
CREA 5.060.339.429/D  
*Responsável Técnica/COO*

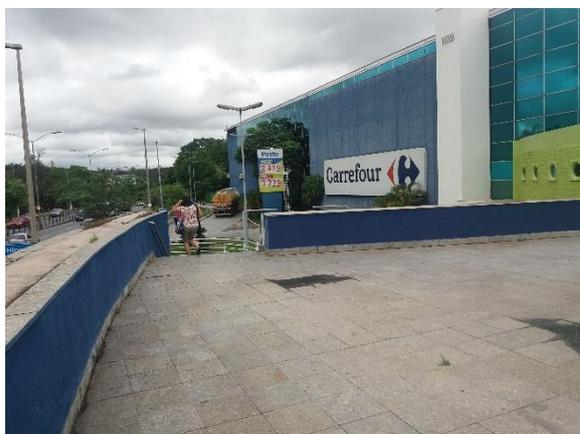
**Cópia Digital**

Mony Lacerda Khouri, MRICS  
CAU 66948-2  
*Executive Manager | CIVAS*

# > ANEXO I

# > RELATÓRIO FOTOGRÁFICO Conforme vistoria realizada em novembro de 2017.

RELATÓRIO FOTOGRÁFICO



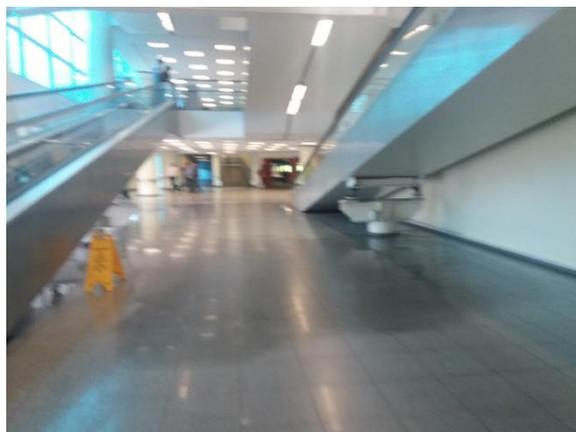
Carrefour - Entrada



Carrefour Entrada



Posto de Gasolina – Garagem Coberta



Área interna



Área Interna Supermercado



Área Interna Supermercado



Área Interna Supermercado



Área Interna Supermercado



Vista externa do imóvel



Vista externa do imóvel



Av. Pres. Carlos Luz com imóvel à direita



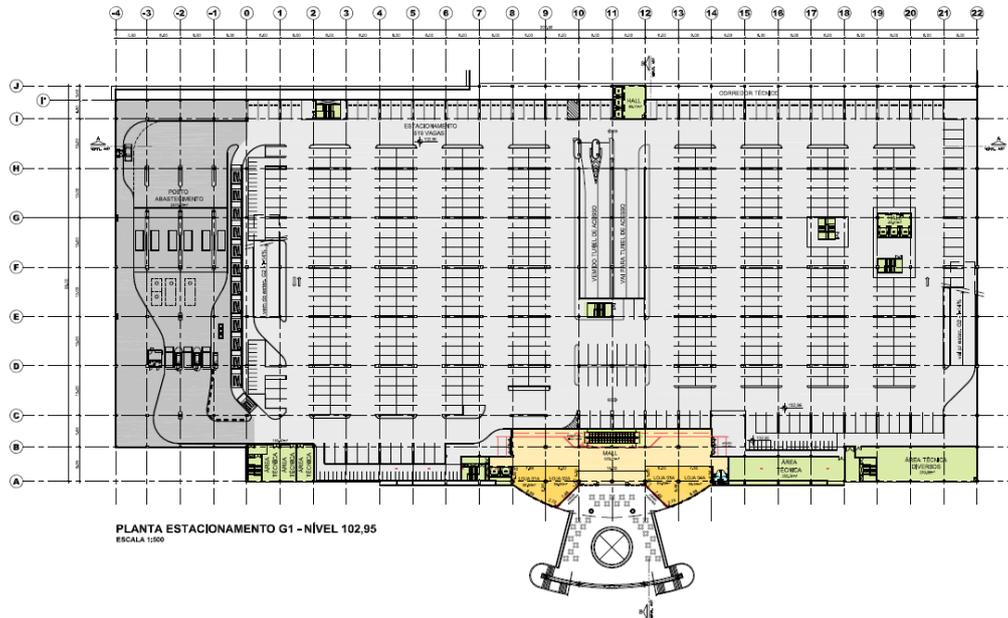
Av. Pres. Carlos Luz com imóvel à esquerda

> ANEXO II

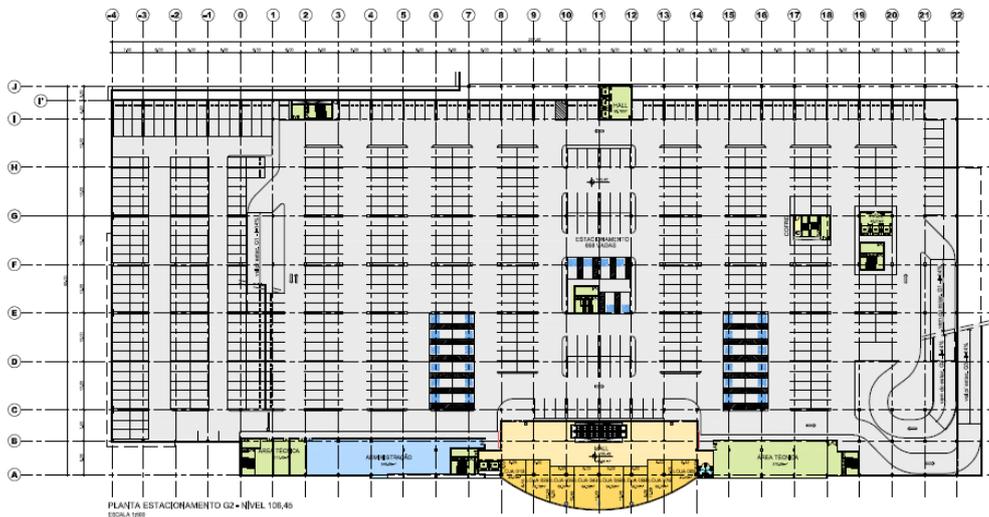
> PLANTAS PROJETO

## PLANTAS

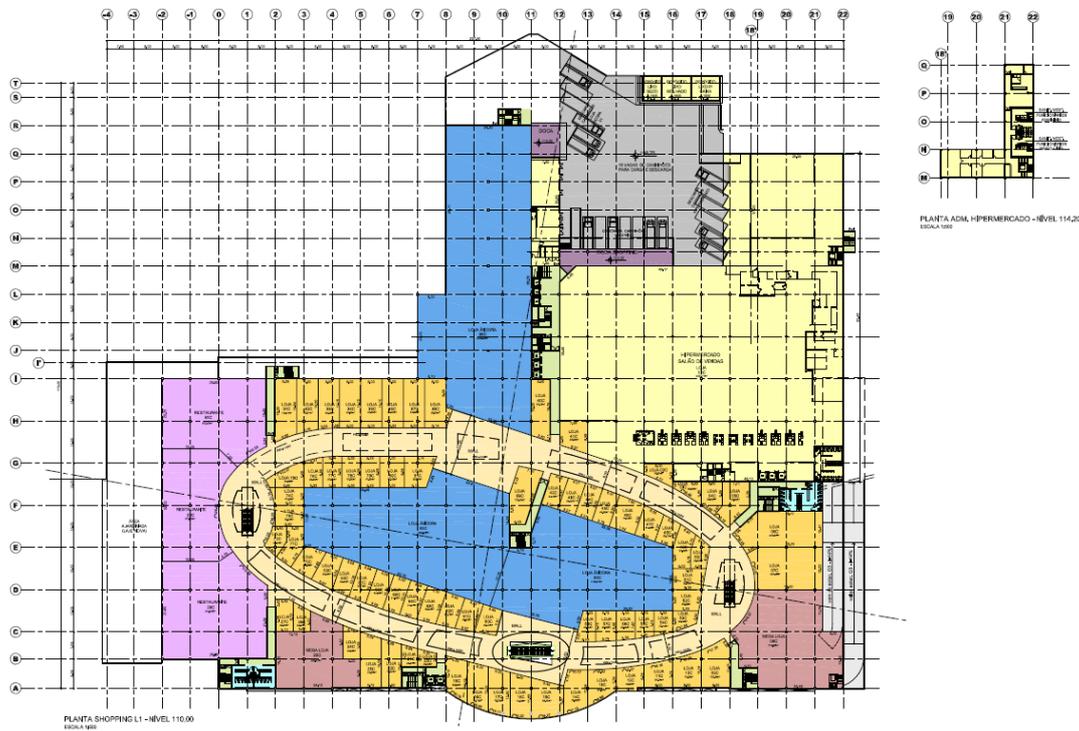
### Estacionamento G1



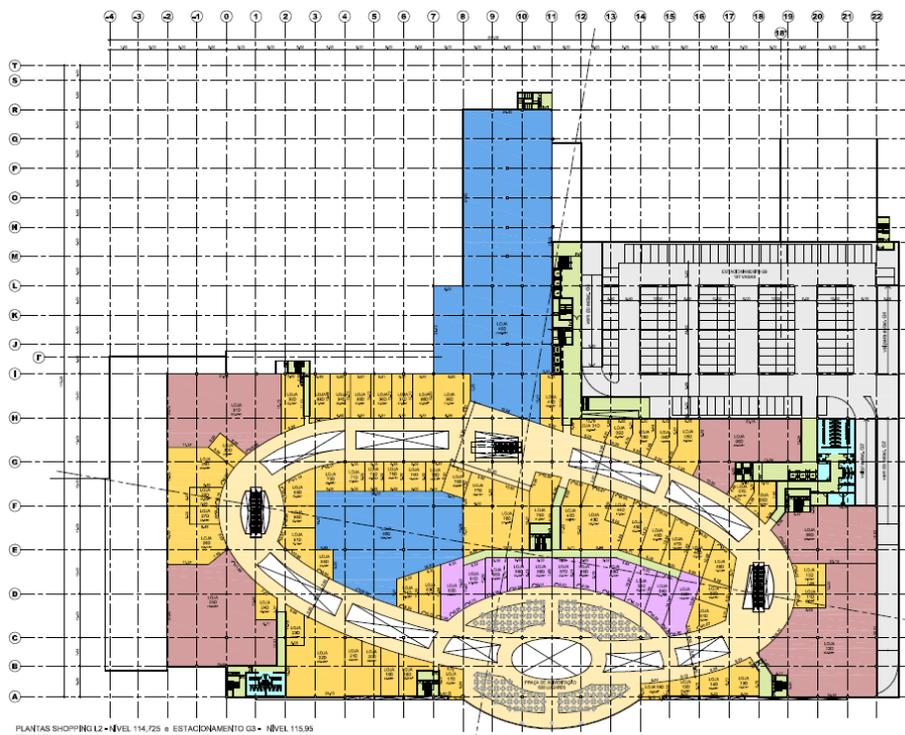
### Estacionamento G2



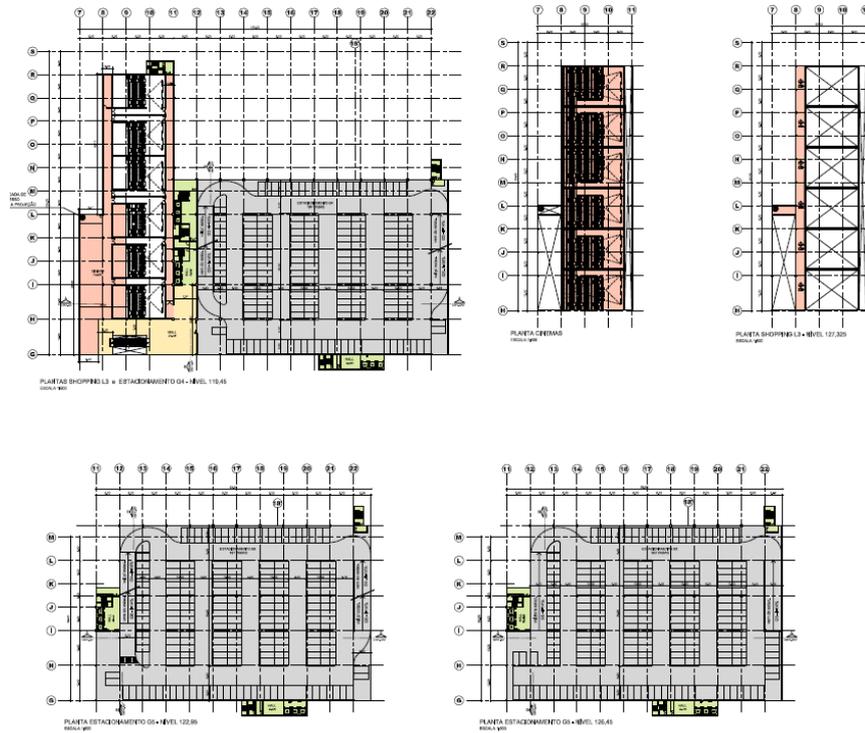
## Shopping L1



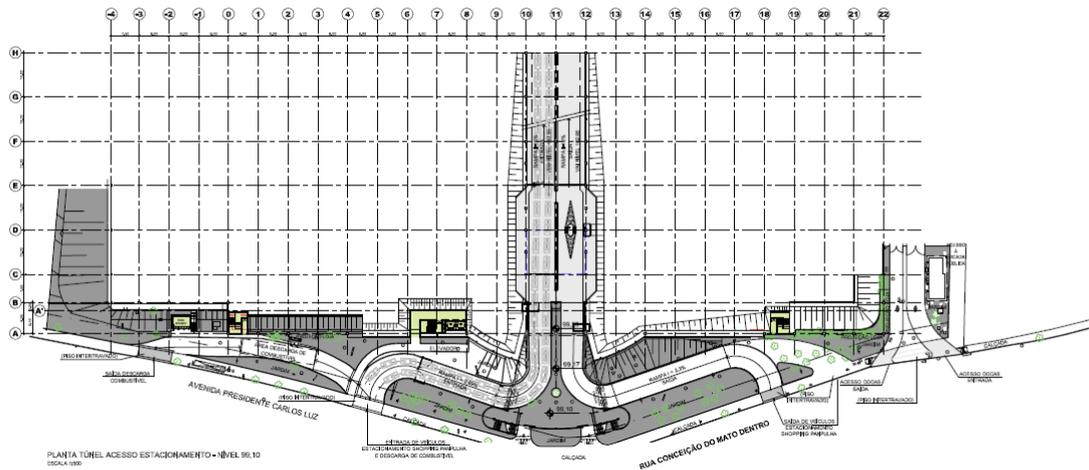
## Shopping L2



Shopping L3, Estacionamento G5, Estacionamento G6, Cinema



Túnel de Acesso





# > ANEXO III

# > ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO

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.	
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
<b>Número de itens</b>		<b>1</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	
<b>Pontos</b>		<b>3</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	

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 II

## > ANEXO IV

# > PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES

## 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 do 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. A 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.