



Laudo de Avaliação

Polo Shopping Indaiatuba

ELABORADO PARA POLO SHOPPING INDAIATUBA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

NOVEMBRO DE 2015

LAUDO 4.902/15

ÍNDICE

1	INTRODUÇÃO	3
1.1	SOLICITANTE	3
1.2	OBJETO	3
1.3	ÁREA	3
1.4	DATA DE REFERÊNCIA	3
1.5	FINALIDADE DA AVALIAÇÃO	3
2	CONDIÇÕES E TERMOS DA CONTRATAÇÃO	4
3	CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO	6
3.1	DESCRIÇÃO DO ENTORNO	6
3.2	ASPECTOS DE LOCALIZAÇÃO	7
3.3	EQUIPAMENTOS URBANOS E COMUNITÁRIOS	7
3.4	ATIVIDADES EXISTENTES NO ENTORNO	7
3.5	LOCALIZAÇÃO	8
4	CARACTERIZAÇÃO DA PROPRIEDADE	9
4.1	EMPREENHIMENTO	9
4.2	RELATÓRIO FOTOGRÁFICO	10
5	PANORAMA DE MERCADO	13
5.1	MERCADO NACIONAL	13
5.2	DESENVOLVIMENTO FUTURO	16
6	ANÁLISE DE DESEMPENHO	18
6.1	RECEITAS	19
6.2	VENDAS	22
6.3	DESPESA	24
6.4	RESULTADO LÍQUIDO	24
7	AVALIAÇÃO DO ATIVO	25
7.1	ABL	25
7.2	PREMISSAS FINANCEIRAS	26
7.3	RESULTADO LÍQUIDO DO SHOPPING	31
7.4	SIMULAÇÃO DE VENDA LÍQUIDA	32
7.5	VALOR DO EMPREENHIMENTO	32
8	TERMO DE ENCERRAMENTO	35
	PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES	40

1 INTRODUÇÃO

1.1 Solicitante

Polo Shopping Indaiatuba Fundo de Investimento Imobiliário

1.2 Objeto

Av. Filtros Mann, 670 – Indaiatuba – SP

1.3 Área

29.663 m² de ABL

(conforme o rent roll fornecido pelo solicitante)

1.4 Data de Referência

Novembro de 2015

1.5 Finalidade da Avaliação

Determinação do Valor de Mercado do Empreendimento.

A propriedade teve seu valor de venda determinado pela aplicação do Método da Renda com a utilização de Fluxo de Caixa descontado:



Valor do Empreendimento

R\$ 165.000.000,00

(Cento e sessenta e cinco milhões de reais).

Novembro de 2015

2 CONDIÇÕES E TERMOS DA CONTRATAÇÃO

De acordo com a nossa Proposta nº 2582-B/2013, assinada em 12 de Dezembro de 2013, a Colliers International do Brasil (“Colliers”) realizou a avaliação do imóvel sito à Av. Filtros Mann, 670 – Indaiatuba – SP, para a data-base de Novembro de 2015 para o Polo Shopping Indaiatuba Fundo de investimento Imobiliário - FII, doravante chamada “Cliente”.

O Cliente solicitou à Colliers a estimativa do valor de mercado para venda. Portanto este documento foi preparado para auxiliar o Cliente no processo de avaliação 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, definido pelo Red Book como:

O valor estimado para qual um ativo ou passivo devem ser negociados na data da avaliação entre um comprador e um vendedor dispostos, em uma transação normal de mercado, depois de um tempo de marketing adequado e em que as partes atuaram de forma esclarecida, com prudência e sem compulsão. ¹

O objetivo deste laudo foi estimar o valor de mercado do imóvel na data-base apontada de acordo com o escopo estabelecido na supramencionada proposta aceita pelo Cliente, com a análise dos documentos solicitados ao Cliente e recebidos pela Colliers, entrevistas com o Cliente, visita técnica ao imóvel e à região onde se localiza o imóvel, pesquisas e entrevistas com participantes do mercado e de órgãos públicos, realização de cálculos e elaboração deste relatório contendo toda a informação verificada e os cálculos realizados.

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 trabalho foi baseado nas informações e dados fornecidos pelo Cliente e é integralmente aderente aos Pressupostos, Ressalvas e Fatores Limitantes (Anexo 2 deste laudo).

Não foi realizada nenhuma investigação independente ou auditoria sobre as informações fornecidas. A Colliers e os signatários deste laudo entendem e assumem que todas as informações fornecidas são corretas e fornecidas de “boa fé”.

¹ Tradução livre para “Market value is the estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm’s length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.” – Red Book.

Adicionalmente, o Cliente entende que qualquer omissão ou falta de informação podem impactar e afetar o resultado dos trabalhos e, conseqüentemente, a análise realizada apresentada neste laudo.

Este laudo e as conclusões aqui apresentadas referem-se única e exclusivamente ao escopo e às solicitações feitas à Colliers pelo Cliente e se destina única e exclusivamente para os fins contratados. Portanto, tanto nossas recomendações como o laudo não poderão ser utilizados para outro propósito que não os aqui mencionados.

Este laudo não deve ser apresentado ou utilizado em partes ou excertos separados. A Colliers e seus signatários não se responsabilizam por qualquer citação, apresentação ou referência ao relatório sem o seu prévio conhecimento e consentimento.

3 CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO

O empreendimento está localizado no município de Indaiatuba, que dista aproximadamente 100 km da Cidade de São Paulo. O município apresentou no ano de 2010, população de 201.619 habitantes, majoritariamente concentrada entre as classes B2 e C1, com renda com rendimento familiar entre R\$1.937 e R\$ 5.583.00.

Indaiatuba é um município urbanizado, com poucas regiões com concentração de atividade rural, entretanto este cenário difere do passado, onde na em meados da década de 30, a cidade configurava-se como estritamente rural, onde não existia uma rede de comércio e serviços madura, fazendo com que seus moradores tivessem que se deslocar-se até os municípios da Campinas e Itu.

Com o desenvolvimento industrial e o aumento da população do município, aumentou a demanda por bens e serviços, a cidade começou a desenvolver seu comércio na década de 70. Hoje Indaiatuba oferece uma grande diversidade de comércio e serviços, desta forma os residentes não precisam mais se deslocar para as cidades vizinhas. As principais indústrias instaladas na região são as automotivas, indústria alimentícia, higiene e limpeza.

3.1 Descrição do Entorno

O empreendimento se encontra na Av. Filtros Mann, beirando a Rodovia Santos Dumont, que liga a cidade a Campinas, Salto e Itu. Os consumidores que estão em Indaiatuba acessam o Shopping pela entrada principal da Av. Filtros Mann, que pode ser acessada por veículos e pedestres, já os consumidores de passagem que vem das cidades vizinhas acessam o shopping pelo acesso secundário da Rod. Santos Dumond. A Rua lateral, Rua João Gualberto de Mattos, também tem acesso para veículos.

O entorno do Polo Shopping Indaiatuba é composto por residências horizontais, comércio voltado para o segmento de construção civil e também duas indústrias.

3.2 Aspectos de Localização

Endereço	: Av. Filtros Mann, 670.
Município – Estado	: Indaiatuba – SP
Densidade de Ocupação	: Alta
Padrão Econômico	: Médio
Categoria de Uso Predominante	: Comercial e Residencial
Valorização Imobiliária	: Em Valorização
Vocação	: Comercial e Residencial
Acessibilidade	: Boa

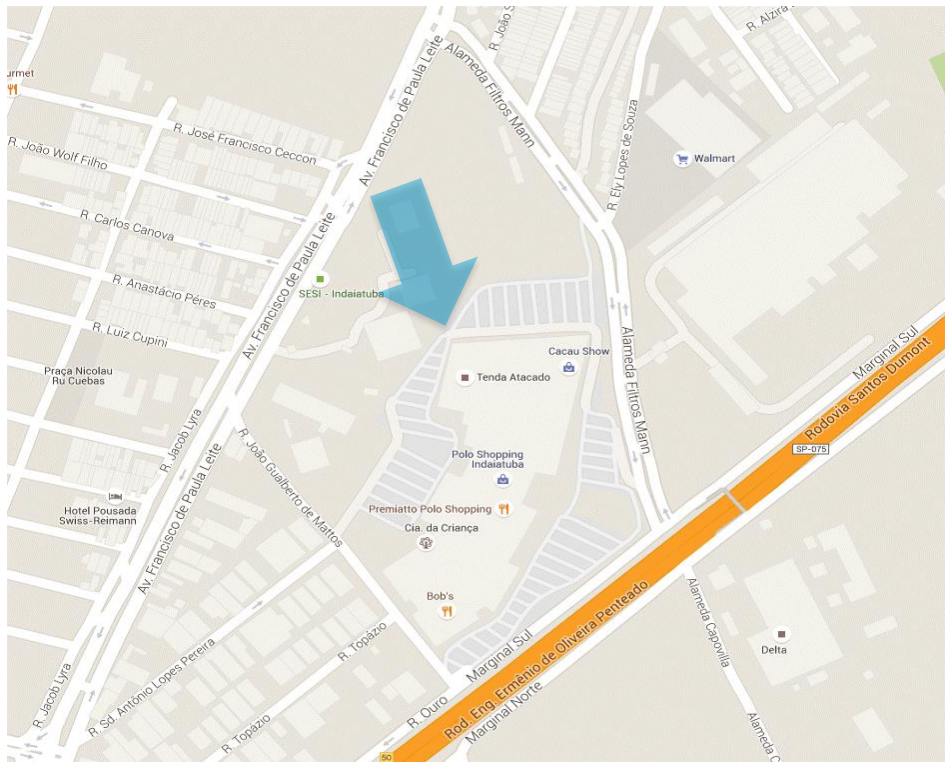
3.3 Equipamentos Urbanos e Comunitários

Rede de Água	: Existente
Coleta de Lixo	: Existente
Energia Elétrica	: Existente
Esgoto Pluvial	: Existente
Esgoto Sanitário	: Existente
Arborização	: Existente
Iluminação Pública	: Existente
Pavimentação	: Existente
Telefone	: Existente

3.4 Atividades Existentes no Entorno

Comércio	: Em até 100 m
Escola	: Em até 1,0 km
Serviços Médicos	: Em até 3,0 km
Recreação e Lazer	: Em até 100 m
Correio	: Em até 800 m
Agências Bancárias	: Em até 100 m
Transporte	: Em até 100 m

3.5 Localização



Mapa 1 – Localização



Mapa 2 Localização - Satélite

4 CARACTERIZAÇÃO DA PROPRIEDADE

4.1 Empreendimento

O Polo Shopping Indaiatuba foi inaugurado em 2011 e conta com um mix de 183 lojas, com 8 âncoras e as demais entre satélites, megalojas e alimentação. O shopping também conta com 5 salas de cinema e área de lazer, e estacionamento descoberto com capacidade para 1.500 vagas. O shopping conta com ABL de 29.663m².



Em função da sua localização estratégica, no eixo São Paulo - Sorocaba, o empreendimento atende tanto aos moradores de Indaiatuba, quanto aos dos municípios vizinhos, principalmente Itu e Salto.

Conforme informações obtidas pela Colliers durante a vistoria, o empreendimento é visitado por clientes pertencentes as classes A, B e C, entretanto as visitas realizadas pelo públicos das classes A e B, possuem maior frequência em dias úteis.

O projeto arquitetônico do empreendimento foi concebido para o aproveitamento da luz natural em toda sua extensão, e seus corredores contam com espaços destinados ao descanso e convívio social possibilitando uma prazerosa experiência ao cliente. O shopping conta também com uma Praça Central que possui aproximadamente 300 m² onde são realizados diversos eventos como exposições, feiras, shows e atividades de recreação infantil.

4.2 Relatório Fotográfico



Jardim da Entrada do Shopping



Saguão de Entrada do Shopping



Praça de Alimentação



Praça de Alimentação



Cinema



Corredor



Âncora - Renner



Âncora - C&A



Kalunga



Estacionamento



Área Técnica



Área técnica



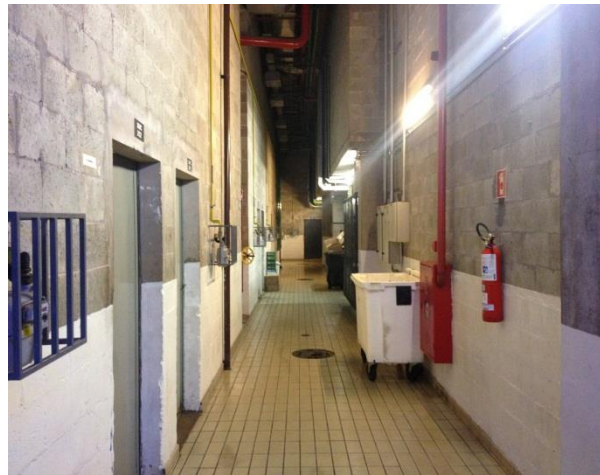
Área Técnica



Área Técnica



Área Técnica



Área Técnica da Praça de Alimentação



Área de Logística



Entrada Lateral do Shopping

5 PANORAMA DE MERCADO

5.1 Mercado Nacional

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 shoppings e buscaram seguir os padrões e conceitos internacionais desse mercado.

Durante os anos 80 e início dos 90 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.

A partir do ano de 2011 o setor voltou a apresentar um crescimento mais acentuado, principalmente no que se refere ao número de inaugurações de empreendimentos. O ano de 2013 foi considerado recorde para o setor, com 38 shoppings inaugurados no ano.



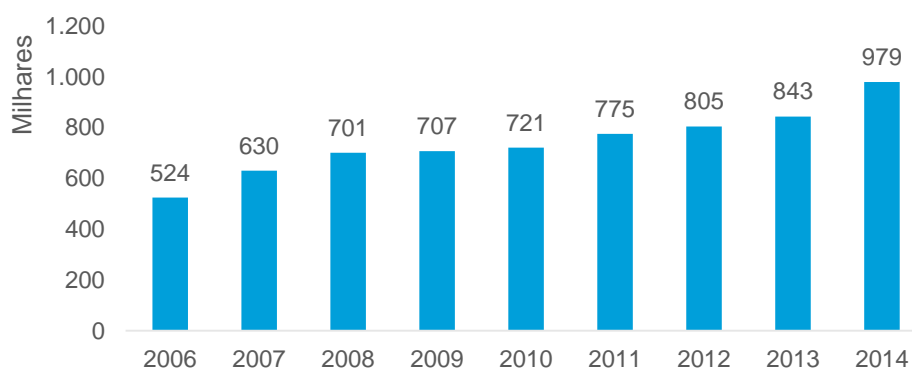
* Dados até março de 2015.

Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS.

Gráfico 1 – Números de Shopping em Operação

O crescimento do mercado de shopping centers promoveu além do desenvolvimento urbano, a valorização imobiliária e o aprimoramento do mercado local e contribuiu para a geração de novos postos de trabalho. No início da década o setor empregava cerca de 720 mil pessoas. No final do ano de 2014 o setor contava com 979 mil pessoas empregadas, um crescimento de aproximadamente 35%.

Empregos gerados



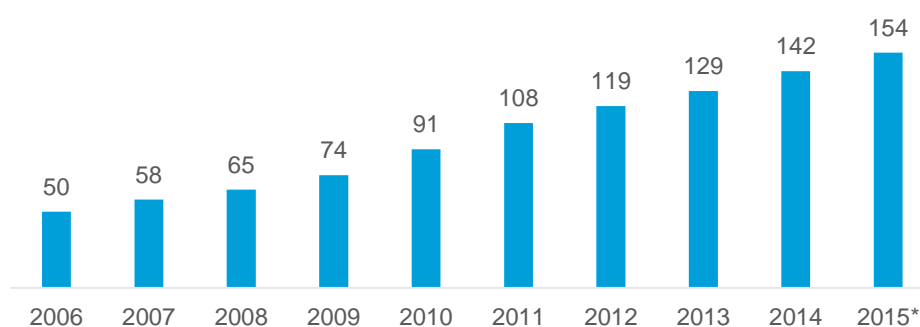
* Dados até março de 2015.

Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS

Gráfico 2 – Empregos gerados pelo setor

Quando analisamos o setor pela evolução do seu faturamento, observamos o crescimento constante nos últimos anos. O faturamento do setor no ano de 2010 foi de R\$ 91bi e no ano de 2014 o faturamento do setor atingiu seu recorde, chegando à R\$ 142,3bi, um crescimento de 56% no período.

Faturamento em bilhões de reais por ano



* Estimativa ABRASCE para 2015.

Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS.

Gráfico 3 – Faturamento do setor

Ao analisarmos a distribuição dos shoppings por região, observamos que a região sudeste concentra a maior parcela dos shoppings em operação.

Região	Nº de Shoppings	% Total de Shopping	ABL (m ²)	% da ABL Total
Norte	25	5%	647.753	5%
Nordeste	74	14%	2.243.358	16%
Centro-Oeste	47	9%	1.124.584	8%
Sudeste	287	55%	7.976.884	57%
Sul	89	17%	1.896.396	14%
Total	522	100%	13.888.975	100%

Fontes: ABRASCE, cálculos & apresentação COLLIERS

Tabela 1 – Participação por região

Os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais são os estados que concentram a maior quantidade de shoppings em operação. Os gráficos abaixo ilustram os cinco principais estados no que se refere à quantidade de shoppings e ABL (m²) em operação.

Shoppings em operação por estado

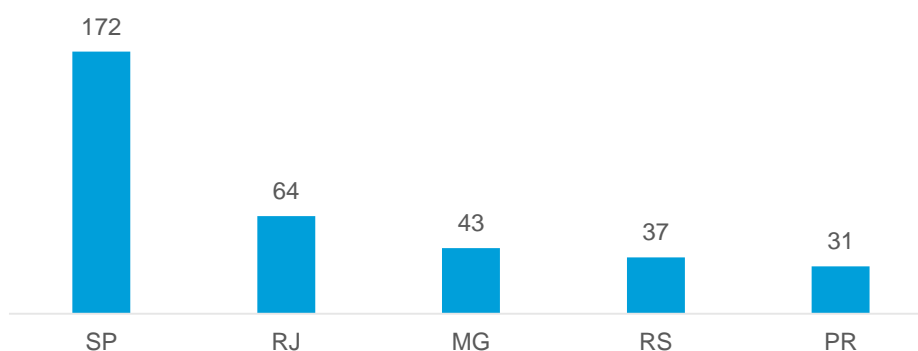


Gráfico 4 – Shoppings em Operação por Estado

ABL total em operação por estado

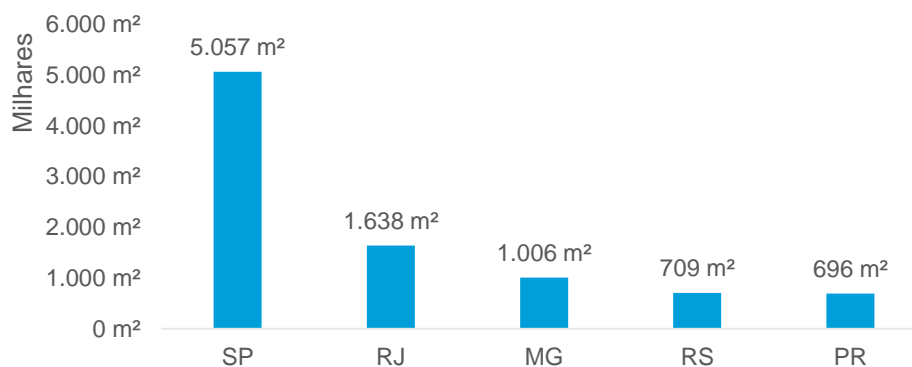


Gráfico 5 – ABL em Operação por Estado

5.2 Desenvolvimento Futuro

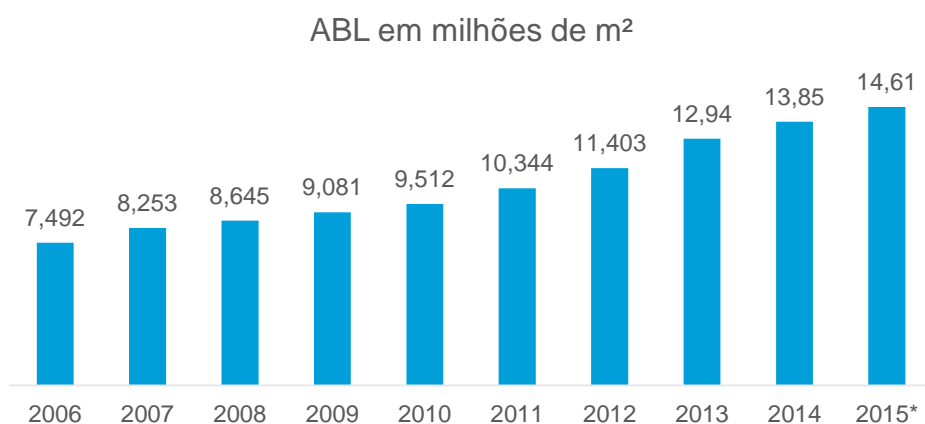
O mercado de shoppings centers está em expansão contínua. Além da consolidação das praças mais exploradas, empreendedores e operadores estão à procura de novos mercados.

O crescimento do setor de shopping centers também representa grande potencial para construção civil, arquitetura e planejamento. São empreendimentos de alto investimento e curto prazo de execução, que trazem resultados rápidos para as empresas.

Além da construção de novos shoppings centers é comum que os diversos shoppings das capitais e interiores, com aumento das vendas, do potencial de consumo, e pela própria concorrência, façam projetos de expansão.

O Brasil vem apresentando números crescentes de shopping centers nas grandes capitais, o que em alguns casos tem gerado saturação do mercado, esse processo levou a visão do setor para as cidades interioranas. Apesar de o mercado ser promissor, há a preocupação de sobre oferta de shoppings em algumas cidades, principalmente do interior de São Paulo.

Segundo a ABRASCE, está prevista a inauguração de 26 shoppings para o ano de 2015, que juntos possuem 717.235 m² de ABL. Com a confirmação das inaugurações previstas para esse ao, a ABL total em operação no Brasil até o final de 2015 será de cerca de 14,6 milhões de m².



* Estimativa ABRASCE para 2015.

Fonte: ABRASCE. Cálculos e apresentação COLLIERS.

Gráfico 6 – ABL em Operação

Ao analisarmos as inaugurações previstas para o ano, observamos que a maior concentração, tanto em ABL (m²) quanto em número de empreendimentos, ocorre no estado de São Paulo.

ABL a inaugurar em 2015 por estado

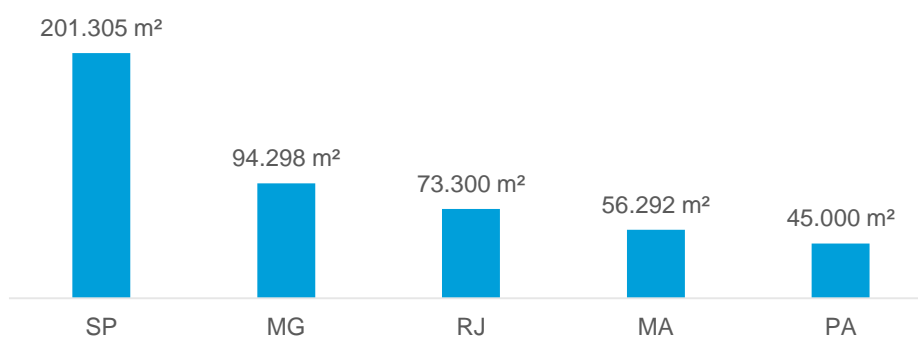


Gráfico 7 – ABL Prevista para 2015

Número de shoppings a inaugurar por estado

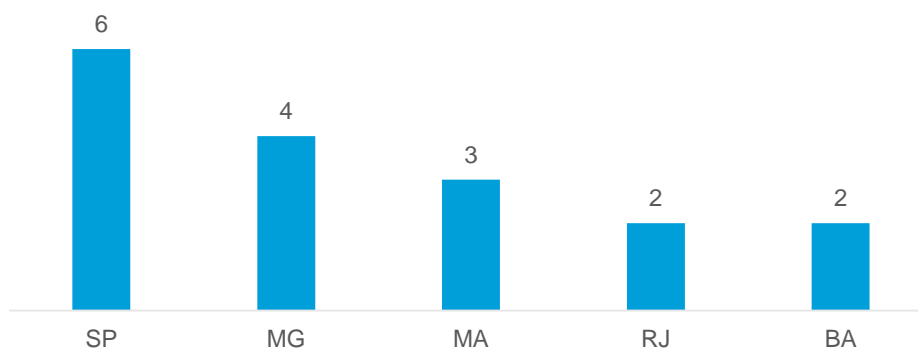


Gráfico 8 – Shoppings Previstos para 2015

6 ANÁLISE DE DESEMPENHO

As características apresentadas na análise de desempenho refletem o comportamento do empreendimento entre maio de 2011 e setembro de 2015.

Na tabela a seguir, pode-se ver a distribuição da ABL por segmento:

Segmento	ABL (m²)
Âncora	7.703
Lazer	684
Megaloja	2.402
Satélite	10.473
Alimentação	1.441
Cinema	1.460
Atacado	5.500
Total	29.663

Tabela 2 - Quadro de áreas

O gráfico seguir indica a participação em porcentagem, de cada segmento na ABL:

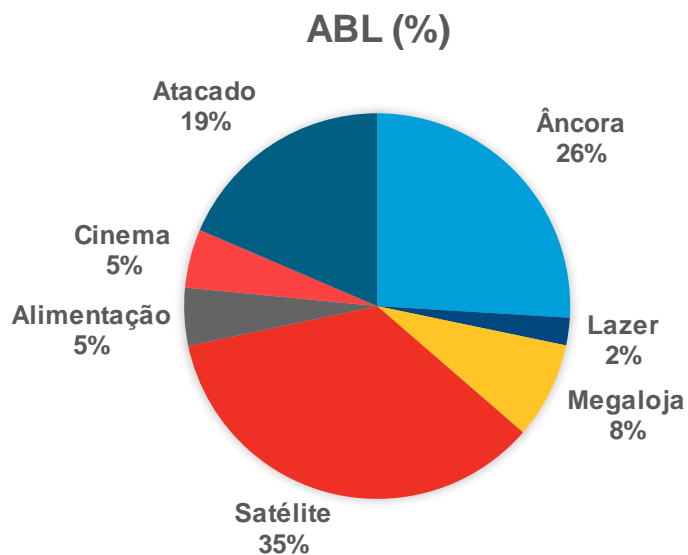
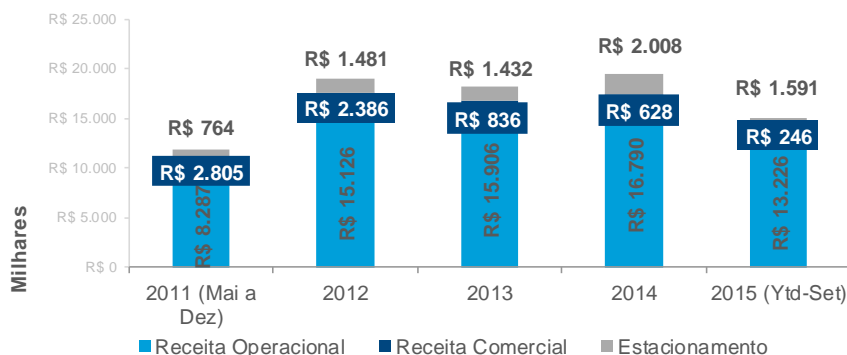


Gráfico 9 - ABL % por segmento

6.1 Receitas

A receita do shopping é composta pela receita operacional, pela receita de estacionamento e pela receita comercial, conforme gráfico abaixo:

Composição da Receita (Em R\$)



* 2015 janeiro a setembro

Gráfico 10 - Composição da Receita

As receitas faturadas entre os meses de janeiro e setembro de 2015 correspondem a 78% das receitas faturadas durante o ano de 2014.

6.1.1 Receita Operacional

Desde o início das operações do empreendimento em 2011, é possível observar o maior recebimento de aluguel mínimo durante o mês de janeiro, em função do pagamento do 13º aluguel dos locatários.

Evolução do Aluguel Mínimo Mensal

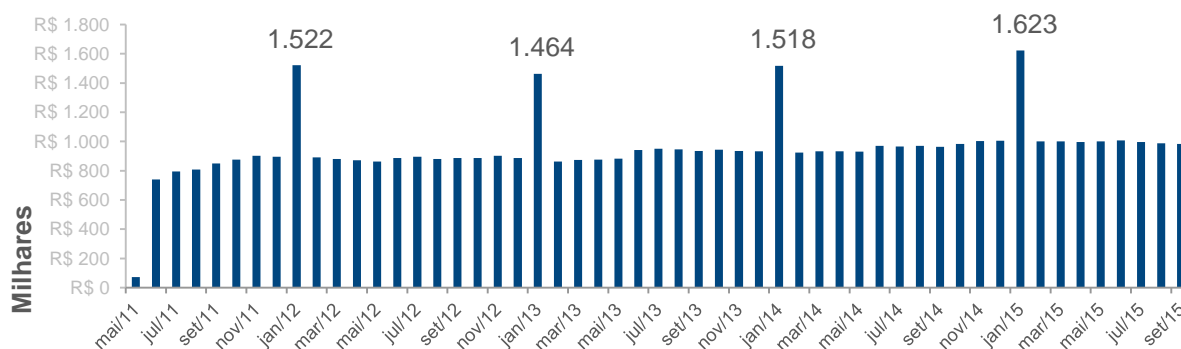


Gráfico 11 - Evolução do aluguel mínimo

A variação dos valores de aluguel mínimo ocorre em função do segmento da loja. Em setembro de 2015, o aluguel mínimo por metro quadrado do empreendimento variou entre R\$ 97/m²/mês (lojas de alimentação) e R\$11/m²/mês (atacadista). O cinema não faz pagamento de aluguel mínimo.

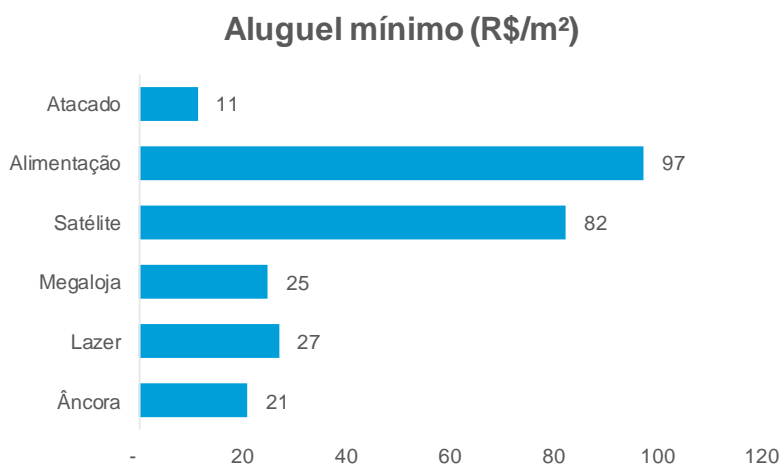


Gráfico 12 - Aluguel mínimo por m²

Observa-se no gráfico abaixo a tendência de aumento na participação do aluguel percentual nos meses de janeiro. Esta sazonalidade é explicada pelo aumento das vendas devido à data comemorativa no mês de dezembro. As lojas realizam pagamento de aluguel percentual em D+1, por tanto, o aluguel percentual relativo ao mês de dezembro é pago em janeiro.

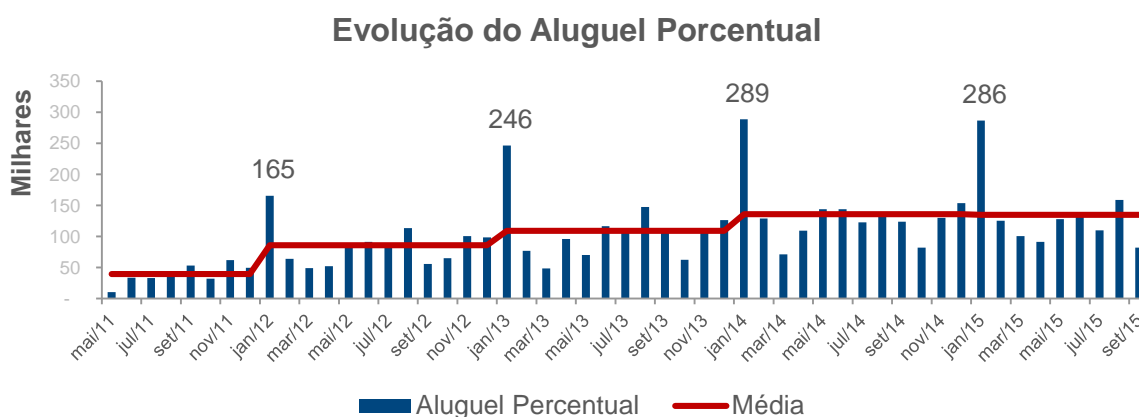
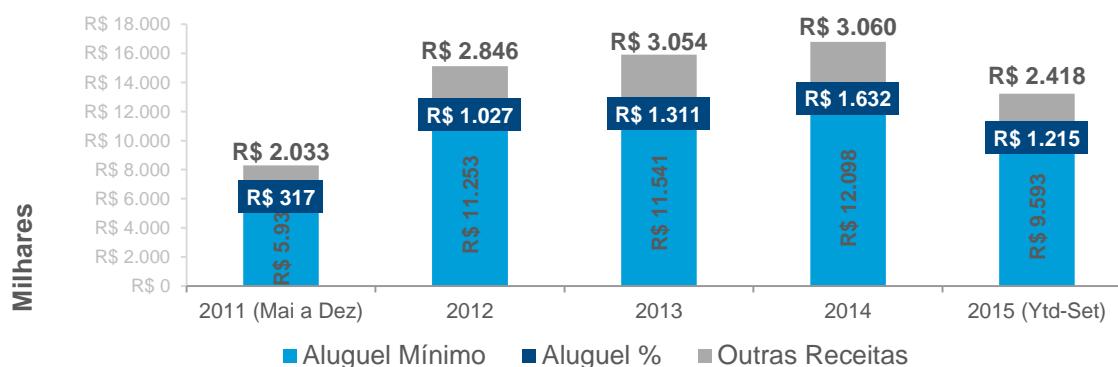


Gráfico 13 - Evolução do aluguel percentual

A receita com operacional do Polo Shopping Indaiatuba é composta pela soma dos valores arrecadados com o aluguel mínimo, aluguel percentual e outras receitas.

O gráfico abaixo apresenta o total de receitas operacionais durante o período analisado:

Receita Operacional Total



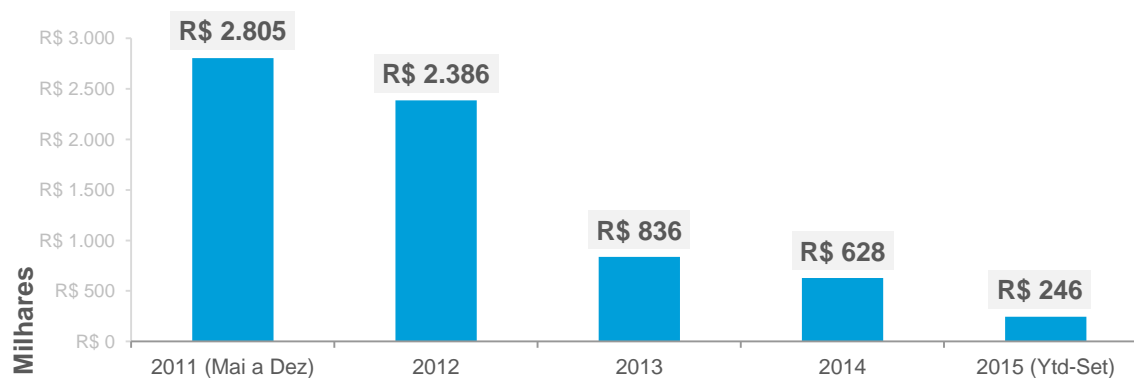
* 2015 janeiro a setembro

Gráfico 14 - Receita Operacional Total

6.1.2 Receita Comercial

As receitas comerciais são compostas pelos recebimentos oriundos da comercialização de lojas no empreendimento. Fazem parte destes recebimentos os pagamentos de CDU (valor pago pelo lojista para obtenção do direito de uso de lojas do shopping) e também a taxa de transferência, receita esta que ocorre quando lojista do shopping repassa o ponto para um novo lojista.

Receita Comercial



* 2015 janeiro a setembro

Gráfico 15 - Receita Comercial

O Polo Shopping Indaiatuba foi inaugurado em 2011, fase em que o shopping começa a receber CDU, que permanece alto em 2012, devido ao recebimento dos valores parcelados aos lojistas. Já nos anos de 2013 e 2014, verifica-se um acentuado decréscimo nas receitas comerciais, em função do processo de maturação do empreendimento, onde ocorre a diminuição do *turnover*.

6.1.3 Receita com Estacionamento

As receitas com estacionamento apresentou pouca oscilação durante os anos de 2012 e 2013. O crescimento acentuado no ano de 2014 correu devido ao aumento do ticket mínimo cobrado pelos empreendedores, além do aumento natural de veículos com a consolidação do shopping.

Entre os meses de janeiro e outubro de 2015, foram contabilizados R\$1,591 mil com receita de estacionamento, aproximadamente 80%, o total faturado em 2014.



Gráfico 16 - Estacionamento

* 2015 janeiro a setembro

6.2 Vendas

As lojas de alimentação tem a maior representatividade de vendas em relação às vendas por m², seguido pelo atacadista e lojas satélite. O cinema e a área de lazer tem a menor representatividade.

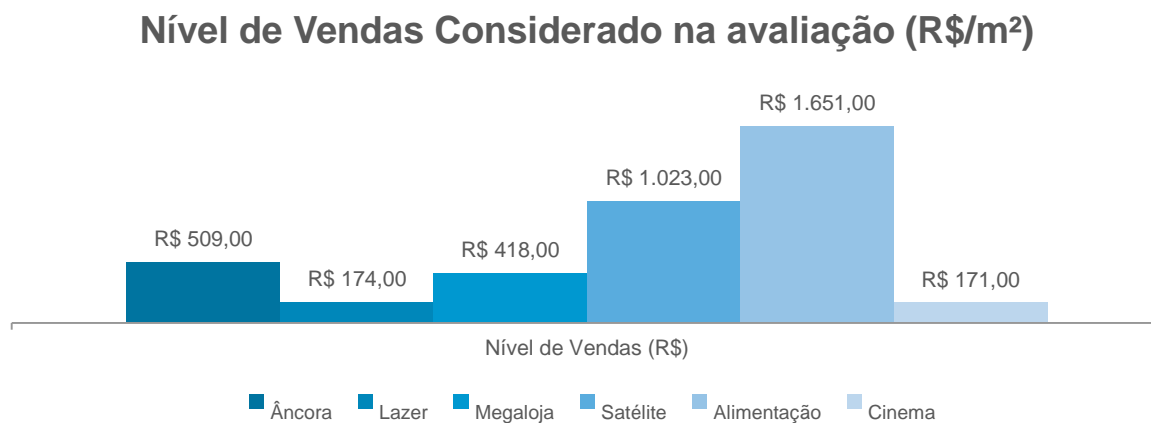


Gráfico 17 - Venda mensais por segmento (R\$/m²)

Historicamente é possível observar que as lojas satélites, seguidas pelas lojas âncoras e pelo hipermercado (atacado), apresentam a maior representatividade na composição total das vendas do shopping.

Vendas por Segmento

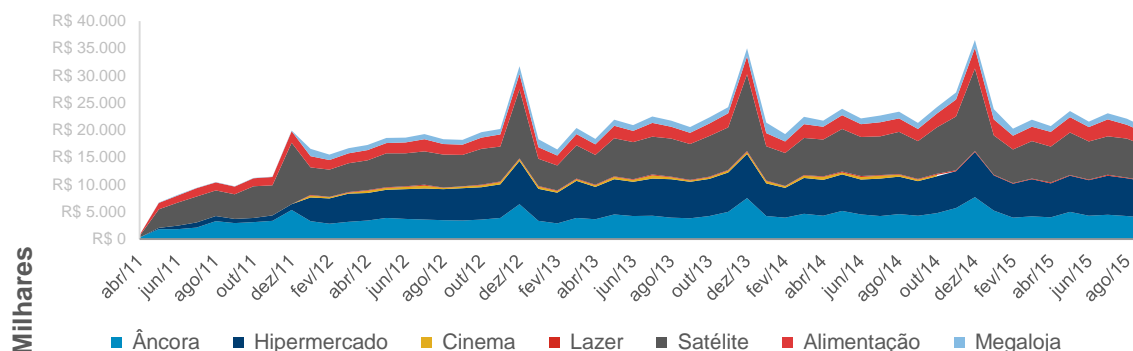


Gráfico 18 –Vendas por Segmento

Durante o ano de 2015, verificou-se que os segmentos que apresentaram maior volume de venda no shopping foram as lojas satélites e o atacado, que representaram respectivamente 31% e 30% das vendas do ano.

Representatividade nas vendas

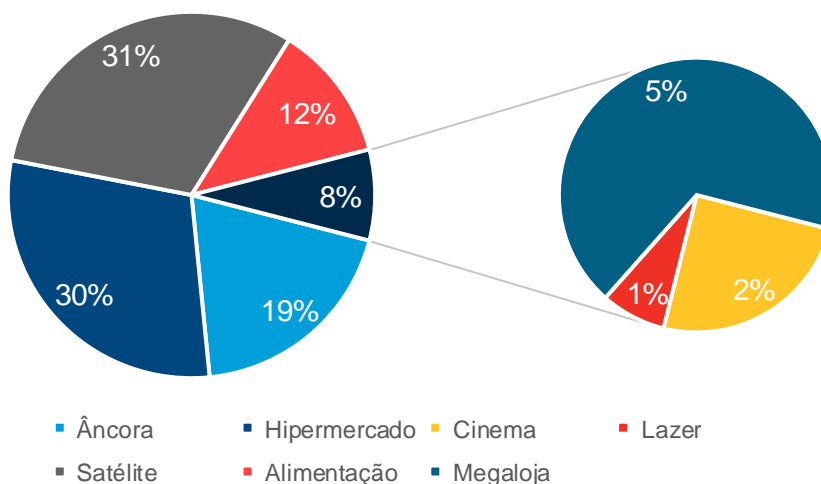
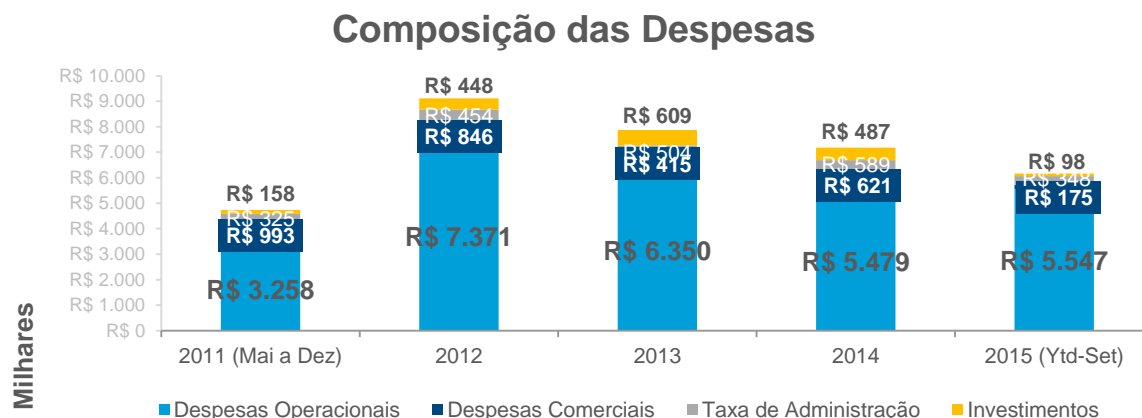


Gráfico 19 –Representatividade nas vendas

6.3 Despesa

6.3.1 Despesas totais

Podemos observar nos gráficos abaixo as despesas totais do shopping.



* 2015 janeiro a setembro

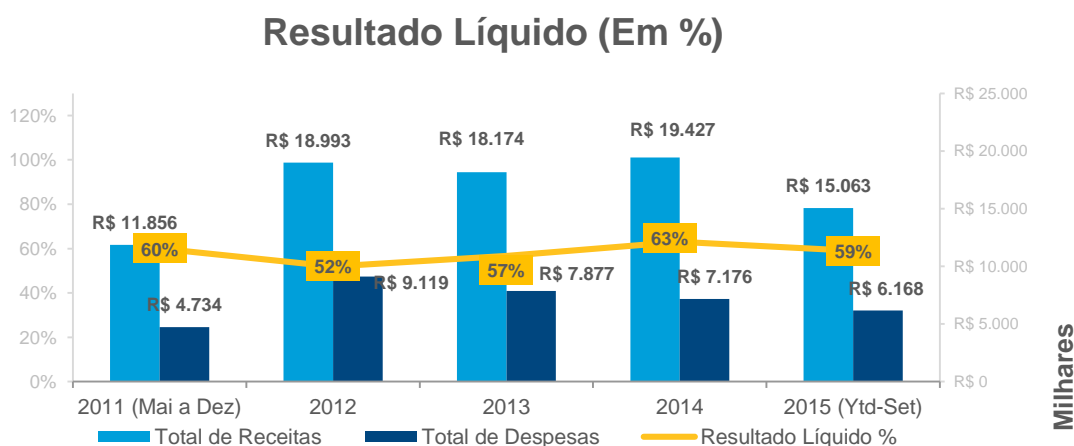
Gráfico 20 - Composição das Despesas

Considera-se como despesas operacionais basicamente todas as despesas com encargos condominiais, fundo de promoção, comissão e outras receitas.

Despesas comerciais são basicamente as despesas com CDU e taxa de transferência.

6.4 Resultado Líquido

Após a subtração das despesas do total de receitas, chega-se ao resultado líquido anual do empreendimento, apresentada no gráfico abaixo em forma de percentual.



* 2015 janeiro a setembro

Gráfico 21 - Resultado Operacional Líquido

7 AVALIAÇÃO DO ATIVO

O presente capítulo elenca as premissas utilizadas para a avaliação por fluxo de caixa descontado (em Moeda Constante) com horizonte de 10 anos a partir de novembro de 2015.

A análise mostra um cenário em que o valor do empreendimento decorre de um conjunto particular de fatores, tais como o posicionamento dos empreendedores, o risco associado ao desempenho futuro do empreendimento, as próprias condições macroeconômicas da região e do país e da expectativa de retorno de eventuais compradores (percepção de risco e consequente retorno). Esses fatores consideram a conjuntura atual do País.

7.1 ABL

Para fins de análise financeira foi adotada a seguinte divisão projetada de ABL:

Segmento	ABL (m ²)
Âncora	7.703
Lazer	684
Megaloja	2.402
Satélite	10.473
Alimentação	1.441
Cinema	1.460
Atacado	5.500
Total	29.663

Tabela 3- ABL

As divisões são caracterizadas pela diferenciação na negociação das condições de locação. As principais características das divisões são:

Âncora – São lojas de áreas maiores geralmente locadas para varejistas de renome nacional capazes de alta geração de circulação de público.

Lazer – São lojas destinadas ao lazer e entretenimento dos visitantes como: Teatro, área de Games e etc.

Megaloja – São lojas com áreas maiores que as lojas satélites e menores que as âncoras e que normalmente são locadas para operações de marca de destaque.

Satélite – São as demais lojas.

Alimentação – São áreas reservadas para restaurantes e lojas fast-food.

Cinema – Área destinada à operação de um cinema.

Hipermercado – Área destinada à operação de um hipermercado ou atacadista.

7.2 Premissas Financeiras

7.2.1 Receitas

Foram consideradas como receitas todas as entradas financeiras nos fluxos de caixa que estão classificadas como operacionais (aquelas advindas da operação do empreendimento, como aluguéis de lojas e merchandising), comerciais (comercialização de Cessão de Direitos de Uso e Taxa de Transferência) e estacionamento (oriundas da operação do estacionamento).

7.2.1.1 Receitas Operacionais

São consideradas como receitas operacionais principalmente as obtidas com a locação das lojas.

A receita de locação das lojas âncoras, megalojas e lojas satélites, serão o maior valor entre o valor mínimo e o valor proporcional ao faturamento.

I - Aluguel Mínimo

Para o cálculo do Aluguel Mínimo considerou-se:

Segmento	ABL (m ²)	AMM (R\$/m ²)
Âncora	7.703	21
Lazer	684	27
Megaloja	2.402	25
Satélite	10.473	82
Alimentação	1.441	97
Cinema	1.460	-
Atacado	5.500	11

Tabela 4 - Aluguel mínimo por segmento (R\$/m²)

Adotou-se crescimento real de 1,0% a.a. para as receitas de aluguel mínimo a partir do quarto ano das projeções. O crescimento das receitas de aluguel mínimo leva em

consideração as características macroeconômicas da região onde o shopping está inserido e a tendência de crescimento do setor varejista brasileiro.

II - Aluguel Proporcional ao Faturamento

Para o cálculo do valor de aluguel calculado em função ao faturamento das lojas foram consideradas as seguintes taxas:

Segmento	Overage (%)
Âncora	2,50%
Lazer	15,00%
Megaloja	5,00%
Satélite	5,50%
Alimentação	6,00%
Cinema	14,00%
Atacado	1,20%

Tabela 5 - Overage

O nível de vendas considerado na análise está exposto na tabela abaixo:

Segmento	Vendas (R\$/m ²)
Âncora	509
Lazer	174
Megaloja	418
Satélite	1.023
Alimentação	1.651
Cinema	171
Atacado	1.213

Tabela 6 - Nível de vendas por segmento (R\$/m²)

O nível de vendas e o percentual aplicado sobre as vendas foram obtidos através da análise de desempenho do shopping.

Para o volume de vendas, adotou-se crescimento real de 1,0% a.a a partir do quarto ano das projeções. A evolução no volume de vendas reflete os esforços para absorção de todas as lojas vagas. As vendas do shopping estão diretamente relacionadas à qualidade do que aumentará o fluxo de clientes, consequentemente aumentando as vendas.

O próximo gráfico ilustra o total de aluguel mínimo e percentual faturado durante os anos analisados em comparação com o primeiro ano da projeção.

Aluguel Total

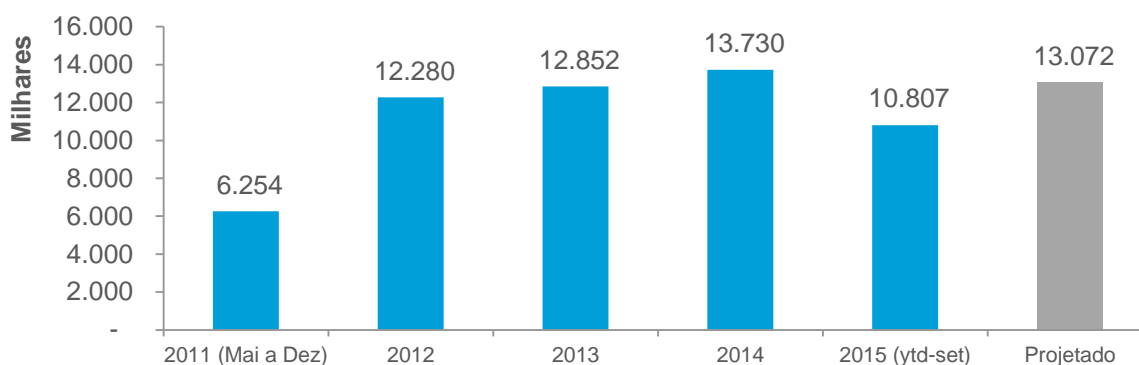


Gráfico 22 - Aluguel Total

O valor apresentado em 2011 corresponde ao período de maio, mês de inauguração do shopping, a dezembro. O valor apresentado para o ano de 2015 corresponde ao período de janeiro a setembro e corresponde a 78% do total faturado durante o ano de 2014.

III – Demais Receitas Operacionais

As premissas das demais receitas operacionais são baseadas no histórico de desempenho do shopping e correspondem a aproximadamente 13% das demais receitas operacionais.

Outras receitas

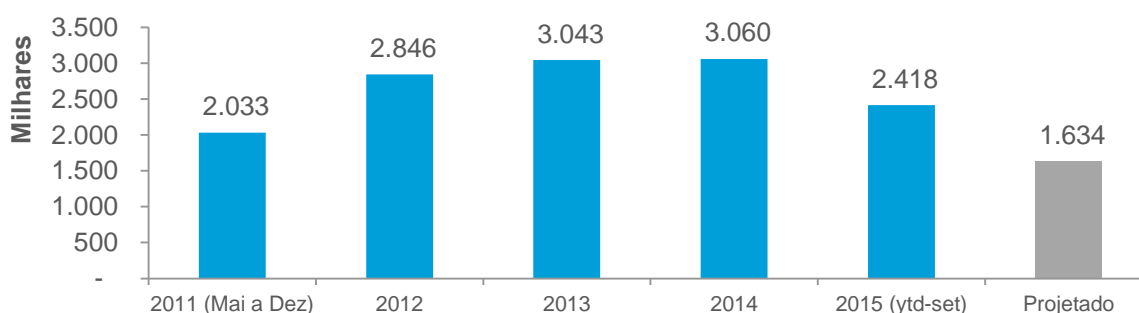


Gráfico 23 - Outras Receitas Operacionais

O valor apresentado em 2011 corresponde ao período de maio, mês de inauguração do shopping, a dezembro. O valor apresentado para o ano de 2015 corresponde ao período de janeiro a setembro e corresponde a 79% do total faturado durante o ano de 2014.

7.2.1.2 Receitas Comerciais

As receitas comerciais são oriundas da comercialização do CDU (Cessão de Direito de Uso) e da taxa de transferência. Conforme observado na prática atual de mercado normalmente ocorrem para as lojas satélites e de alimentação, haja vista que as lojas âncoras e megalojas, em muitos casos possuem uma situação contratual diferenciada.

Considerou-se para as lojas satélites e de alimentação do shopping um *turnover* de 7%. Valor à qual se aplicará um decréscimo real de 25% ao ano devido à tendência de consolidação do *mix* e conseqüentemente a diminuição do *turnover* de lojistas, tornando cada vez mais uma receita residual.

7.2.1.3 Receitas com Estacionamento

O Polo Shopping Indaiatuba conta com 1.500 vagas de estacionamento. Para a composição do faturamento referente ao estacionamento considerou-se a seguinte curva:

Ano	Turnos	Ticket médio
1	1,50	R\$ 4,00
2	1,75	R\$ 4,00
3	1,75	R\$ 4,00
4	1,75	R\$ 4,00
5	2,00	R\$ 4,00
6	2,00	R\$ 4,00
7	2,00	R\$ 4,00
8	2,00	R\$ 4,00
9	2,00	R\$ 4,00
10	2,00	R\$ 4,00

Tabela 7- Curva de crescimento

O gráfico abaixo ilustra o total de receita oriunda da operação do estacionamento faturado durante os anos analisados em comparação com o primeiro ano da projeção.



Gráfico 24 - Receita com Estacionamento

7.2.2 Vacância

Baseado nos dados do shopping considerou-se, que as lojas satélites apresentarão taxa de vacância inicial de 36%, que ao final de 5 anos será estabilizada em 3%.

7.2.3 Despesas

7.2.3.1 Despesas Operacionais

I – Condomínio e IPTU durante a vacância

Durante o período de vacância das lojas, o empreendedor é responsável por arcar com os custos referentes ao condomínio e IPTU da loja e adotou-se, baseando-se nas expectativas do administrador do empreendimento, o custo médio ao empreendedor de R\$ 94/m²/mês de ABL vaga no shopping.

II – Inadimplência Irrecuperável

Considerou-se ainda a possibilidade de perda de receita inicial das lojas satélites por inadimplência, após esgotamento de todas as medidas legais possíveis, à razão de 5% a.a. e ao final de 5 anos será estabilizada em 1%.

Tendo em vista as características do administrador do empreendimento, não se considerou a possibilidade de existência de inadimplência irrecuperável de custos condominiais.

III – Fundo de Promoção e Propaganda (FPP)

Estima-se que o FPP, conforme dados históricos do shopping, seja equivalente a 20% do aluguel mínimo, cabendo ao empreendedor o aporte de 10% do montante arrecadado pelos lojistas.

IV – Outras Despesas Operacionais

Estimou-se a existência de outras despesas operacionais equivalente a 7% do total de despesas operacionais, que se refere ao valor observado no histórico de desempenho do empreendimento.

V – Taxa de Administração

Considerou-se a taxa de administração do shopping é calculada sobre o total de receitas operacionais. O empreendedor fará o repasse de 5% da receita operacional.

O gráfico abaixo ilustra o total de despesas operacionais durante os anos analisados em comparação com o primeiro ano da projeção.



Gráfico 25 - Despesas Operacionais

7.2.4 Despesas Comerciais

Estimou-se com base no histórico do shopping, que as despesas de comercialização corresponderão a 20% do total de receitas comerciais.

7.2.5 Fundo de Reposição de Ativo

Considerou-se provisionamento de caixa a ser utilizada como Fundo de Reposição do Ativo equivalente a 2% do resultado operacional líquido, conforme pratica de mercado, essa reserva de caixa só será gerada a partir do 1º mês do fluxo.

7.3 Resultado Líquido do Shopping

O resultado líquido do shopping corresponde à diferença entre o total de receitas e o total de despesas.

O gráfico abaixo a margem líquida histórica do empreendimento em comparação com o primeiro ano da projeção.

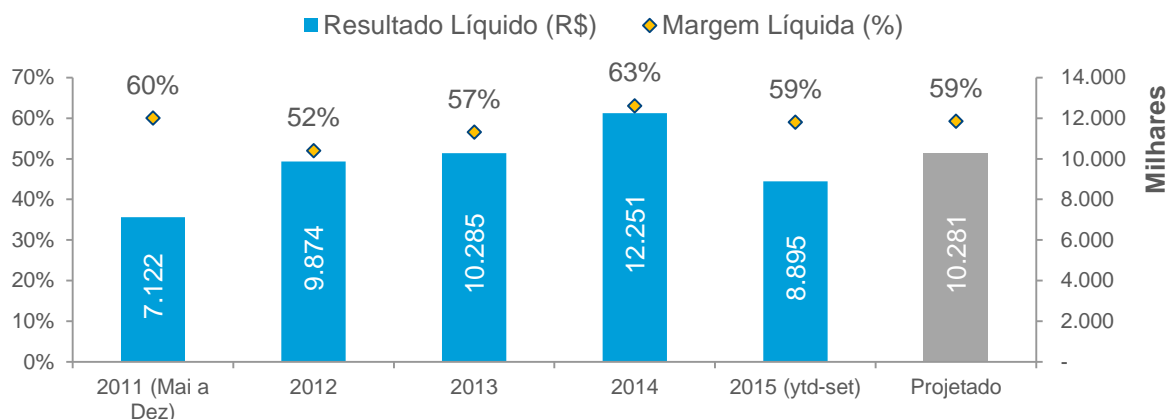


Figura 1 Margem Líquida

7.4 Simulação de Venda Líquida

Ao término do período de análise foi simulada a venda do Shopping através da aplicação de taxa de capitalização de saída do investimento (*terminal cap rate*), fixada em 8,5% ao ano, calculada sobre o resultado obtido no 11º ano de operação.

Foi considerada ainda a comissão de venda no final do período de 4% sobre o valor de venda.

7.5 Valor do Empreendimento

O valor do ativo é equivalente ao valor presente líquido do fluxo de caixa da operação do shopping e do estacionamento.

Para tanto, adotou-se taxa de desconto de 12,0% a.a.. A taxa de desconto 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.

A tabela abaixo ilustra a composição da taxa de desconto:

Taxa de Desconto	
NTN-B	7,50% a.a.
Risco de Mercado	2,00% a.a.
Risco de Contrato	1,50% a.a.
Risco da Propriedade	1,00% a.a.
Total	12,00% a.a.

Tabela 8 - Taxa de desconto

O investimento de baixo risco justifica um retorno base de um possível empreendedor consideraria em um investimento de baixo ou nenhum risco.

O risco de propriedade considera os riscos referentes à edificação, riscos como alteração no entorno imediato, possíveis fatores que tornem o edifício obsoleto, etc.

O risco de mercado considera os riscos sistêmicos, ou seja, riscos que independente dos esforços do empreendedor em melhorar a operação do shopping, trata-se de situações macroeconômicas e com pouco poder de influência.

O risco de contrato refere-se à qualidade dos inquilinos, fidelização dos lojistas, turnover, etc.

Para estimar o percentual a ser atribuído a cada risco que compõem a taxa de desconto criou-se uma matriz baseada em diversas avaliações realizadas pela Colliers. A tabela abaixo ilustra o intervalo de valor de cada risco.

Os percentuais considerados para cada risco foram balizados em riscos de empreendimentos similares observados no mercado.

	Nível de Risco				
	Baixo	Médio-baixo	Médio	Médio-alto	Alto
Risco de Mercado	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
Risco de Contrato	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
Risco da Propriedade	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%

Tabela 9 - Nível de risco

Em números redondos o valor do empreendimento com premissas especiais na data base novembro de 2015 é:

Valor do Empreendimento

R\$ 165.000.000,00

(Cento e sessenta e cinco milhões de reais).

Novembro de 2015

7.5.1 Análise de Sensibilidade

Para mostrar a sensibilidade do valor do ativo diante da variação da Taxa de Desconto e do Terminal CAP considerados na avaliação, simulamos diferentes cenários.

O quadro abaixo demonstra a sensibilidade do valor do ativo variando-se a taxa de deságio (taxa de desconto) e o Terminal CAP:

		TAXA DE DESCONTO		
		11,75%	12,00%	12,25%
TERMINAL CAP	8,0%	R\$ 169.500.000,00	R\$ 169.500.000,00	R\$ 169.500.000,00
	8,5%	R\$ 165.000.000,00	R\$ 165.000.000,00	R\$ 165.000.000,00
	9,0%	R\$ 161.000.000,00	R\$ 161.000.000,00	R\$ 161.000.000,00

Tabela 10 - Análise de 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 35 (trinta e cinco) páginas e 01 (um) anexo.

São Paulo, 01 de dezembro de 2015.

COLLIERS INTERNATIONAL DO BRASIL

CREA 0931874

Cópia Digital

Paula Casarini, MRICS

CREA 5.060.339.429/D

Responsável Técnica | Vice-President

São Paulo & CIVAS

Cópia Digital

Daniel Jackel, MRICS

RG: 53.081.856-5

Executive Manager

Valuation & Advisory Services

ANEXO 1 FLUXO DE CAIXA

Em milhares de R\$	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Aluguel Mínimo e Percentual	13.072	13.910	14.748	15.759	16.776	17.421	17.594	17.767	17.940	18.113
Demais Receitas	1.634	1.739	1.844	1.970	2.097	2.178	2.199	2.221	2.242	2.264
Receita Operacional Total	14.706	15.649	16.592	17.729	18.873	19.599	19.793	19.988	20.182	20.377
Despesas Operacionais	-6.330	-5.453	-4.563	-3.681	-2.776	-2.298	-2.317	-2.335	-2.354	-2.373
Resultado Líquido Operacional	8.376	10.195	12.028	14.048	16.097	17.301	17.477	17.653	17.828	18.004
Receita Comercial	500	375	281	211	158	119	89	89	89	89
Despesas Comerciais	-100	-75	-56	-42	-32	-24	-18	-18	-18	-18
Resultado Comercial	400	300	225	169	127	95	71	71	71	71
Taxa de Administração	-419	-510	-601	-702	-805	-865	-874	-883	-891	-900
FRA	-294	-313	-332	-355	-377	-392	-396	-400	-404	-408
Resultado Líquido sem Estacionamento	8.063	9.673	11.320	13.160	15.041	16.139	16.278	16.441	16.604	16.767
Estacionamento	2.135	2.491	2.491	2.491	2.847	2.847	2.847	2.847	2.847	2.847
Estacionamento Atual	2.135	2.491	2.491	2.491	2.847	2.847	2.847	2.847	2.847	2.847
Resultado líquido com estacionamento	10.199	12.164	13.811	15.651	17.888	18.986	19.125	19.288	19.451	19.614
Perpetuidade										
Perpetuidade									232.675	
Comissão de venda										-9.307
Fluxo de caixa	10.199	12.164	13.811	15.651	17.888	18.986	19.125	19.288	19.451	242.982

Rua das Olimpíadas, 205 1º andar
04551-000 São Paulo SP
Brasil
www.colliers.com.br

PABX +55 11 3323-0000
FAX +55 11 3323-0001



ANEXO 2 PRESSUPOSTOS E FATORES LIMITANTES

PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES.

A data-base desse relatório é novembro de 2015, portanto os valores e considerações refletem as características do imóvel e a situação de mercado nesse momento, não considerando eventos extraordinários e imprevisíveis.

Os trabalhos técnicos envolvendo vistoria ao local, contatos, levantamento de dados e cálculos foram realizados no mês de novembro de 2015.

Esse trabalho foi baseado única e exclusivamente em informações e dados fornecidos pelo POLO SHOPPING INDAIATUBA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO, considerando como verdadeiros, confiáveis e precisos, portanto a COLLIERS não aceitará a imputação de qualquer responsabilidade por erro ou omissão relacionado às informações fornecidas. A COLLIERS não é responsável por realizar nenhuma investigação independente, ou outro tipo de verificação, acerca dos dados fornecidos pelo POLO SHOPPING INDAIATUBA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO.

Adicionalmente, a POLO SHOPPING INDAIATUBA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO entende que qualquer omissão ou equívoco nos dados e informações por ele fornecidos pode afetar materialmente a análise e recomendações constantes no Relatório.

As recomendações e/ou conclusões constantes do relatório são aplicáveis apenas para fatos e circunstâncias específicas a nós apresentadas pelo cliente e serão utilizados somente para o propósito aqui mencionado.

A COLLIERS não será responsável por atualizar ou suplementar qualquer informação contida no Relatório, salvo expressa solicitação do POLO SHOPPING INDAIATUBA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO, e mediante pagamento de FEE adicional.

O relatório foi elaborado com base em dados obtidos no mercado imobiliário local, os quais foram fornecidos por proprietários de imóveis, corretores, imobiliárias e profissionais habilitados e especializados e outros, portanto, são premissas aceitas como válidas corretas e fornecidas de boa-fé.

O imóvel foi avaliado na suposição que esteja livre e desembaraçado de quaisquer ônus, encargos ou gravames de qualquer natureza que possam afetar o seu valor, pressupondo que as medidas do terreno e de construção, bem como, seu respectivos títulos estejam corretos e devidamente registrados no Registro de Imóveis.

A COLLIERS não assume responsabilidade sobre aspecto legal e técnico do imóvel ou a ele referente, ainda que fornecidos pelo cliente, excluindo-se as responsabilidades inerentes ao exercício de sua função para o escopo contratado.

A COLLIERS não realizou análises jurídicas da documentação do imóvel, ou seja, investigações específicas relativas a defeitos em títulos, invasões, hipotecas, desapropriações, superposição de divisas e outros, por não integrarem o escopo dos serviços ora contratados.

A COLLIERS não efetuou medições de campo para realização deste relatório.

A COLLIERS não fez consulta junto aos órgãos públicos de âmbito municipal, estadual, federal, autarquias, entre outros, no que tange a situação legal e/ou fiscal do imóvel.

Os valores estão fixados em moeda nacional corrente, ou seja, Real (R\$) e são válidos para a data base.

As informações fornecidas pelo POLO SHOPPING INDAIATUBA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO correspondem aos resultados obtidos pelo shopping até o mês de **setembro de 2015** e nenhuma auditoria, mesmo limitada, foi realizada. Consideramos as informações fornecidas como verdadeiras e relevantes.

Portanto, a Colliers não aceitará nenhuma responsabilidade por nenhum erro ou omissão relacionados às informações fornecidas. Adicionalmente, o contratante entende que qualquer omissão ou equívoco nos dados pode afetar materialmente nossa análise e recomendações.

As informações financeiras projetadas utilizadas em nosso trabalho, baseados em circunstâncias correntes, e são tratadas como as condições mais prováveis de que se realizem. É possível que alguns eventos e circunstâncias não ocorram conforme o esperado. Portanto, os resultados atuais durante o período de projeção serão quase sempre diferentes daqueles evidenciados no futuro e tais diferenças podem vir a ser substanciais. Como nossa conclusão está baseada em projeções, nós não expressamos opinião sobre a possibilidade de ocorrências destas estimativas.

Deve ser salientado que parte da informação é prospectiva, assim ostenta incerteza inerente aos dados estimados. Os números realizados podem diferir, eventualmente, de forma significativa, a partir da informação utilizada na projeção.

Esta avaliação é independente e livre de quaisquer vantagens ou envolvimento das pessoas que realizaram os serviços.

Para a elaboração do presente relatório, foram disponibilizados pelo solicitante os seguintes documentos:

- Demonstração de Resultado de Exercício 2011 – 2015;
- Relatório de Vendas 2011- 2015;
- Controle dos Contratos de Locação (*Rent Roll*) setembro de 2015.