
Laudo de Avaliação

Polo Shopping Indaiatuba

ELABORADO PARA VOTORANTIM

DEZEMBRO DE 2013

LAUDO 3.308/13

ÍNDICE

1	INTRODUÇÃO	4
1.1	<i>Solicitante</i>	4
1.2	<i>Objeto</i>	4
1.3	<i>Área</i>	4
1.4	<i>Data de Referência</i>	4
1.5	<i>Finalidade da Avaliação</i>	4
2	PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES.	5
3	VISTORIA	7
4	CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO	7
4.1	<i>Aspectos de Localização</i>	7
4.2	<i>Equipamentos Urbanos e Comunitários</i>	7
4.3	<i>Atividades Existentes no Entorno</i>	8
4.4	<i>Localização</i>	8
5	CARACTERIZAÇÃO DA PROPRIEDADE	10
5.1	<i>Empreendimento</i>	10
5.2	<i>Relatório Fotográfico</i>	11
6	PANORAMA DE MERCADO	18
6.1	Mercado Nacional	18
1.1	<i>Desenvolvimento Futuro</i>	22
1.2	<i>Região Sudeste</i>	24
1.3	<i>São Paulo</i>	24
7	ANÁLISE DE DESEMPENHO	26

7.1	Receitas.....	27
7.1.1	Receita Operacional.....	27
7.1.2	Receita Comercial.....	30
7.1.3	Receita com Estacionamento.....	30
7.2	Vendas.....	31
7.3	Despesas.....	32
7.3.1	Despesas totais.....	32
7.3.2	Resultado Líquido.....	33
8	AVALIAÇÃO DO ATIVO	34
8.1	ABL.....	34
8.2	Premissas Financeiras.....	35
8.2.1	Receitas.....	35
III	– Demais Receitas Operacionais.....	37
8.2.2	Vacância.....	40
8.2.3	Despesas.....	40
III	– Fundo de Promoção e Propaganda (FPP).....	40
V	– Taxa de Administração.....	41
8.2.4	Despesas Comerciais.....	41
8.2.5	Fundo de Reposição de Ativo.....	41
8.3	Resultado Líquido do Shopping.....	41
8.4	Simulação de Venda Líquida.....	42
8.5	Valor do Empreendimento.....	42
8.5.1	Análise de Sensibilidade.....	44
9	TERMO DE ENCERRAMENTO	45

1 INTRODUÇÃO

1.1 Solicitante

Votorantim

1.2 Objeto

Av. Filtros Mann, 670 – Indaiatuba – SP

1.3 Área

29.521 m² de ABL



Área conforme quadro de áreas fornecido pelo contratante.

1.4 Data de Referência

Dezembro de 2013

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\$ 213.700.000,00
(Duzentos e treze milhões e setecentos mil reais)

Dezembro de 2013

2 PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES.

A data-base desse relatório é Dezembro de 2013, 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 Dezembro de 2013.

Esse trabalho foi baseado única e exclusivamente em informações e dados fornecidos pelo VOTORANTIM, 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 VOTORANTIM.

Adicionalmente, a VOTORANTIM 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 VOTORANTIM, 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 validos para a data base.

As informações fornecidas pelo VOTORANTIM correspondem aos resultados obtidos pelo shopping até o mês de **Outubro de 2013** 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.

3 VISTORIA

Toda a área deste imóvel foi devidamente visitada. Entretanto, todas as inspeções caracterizaram-se por levantamentos visuais.

Foram realizadas ainda análises na circunvizinhança de forma a enquadrar as características do imóvel ao contexto urbano e mercadológico ao qual pertence. Para tanto foram estudados aspectos de localização, físicos, econômicos, de infraestrutura urbana e de equipamentos comunitários e de serviços à população.

4 CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO

4.1 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

4.2 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



Mapa 2 Localização - Satélite

5 CARACTERIZAÇÃO DA PROPRIEDADE

5.1 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 um ABL de 29.521m².



O Polo Shopping está situado em Indaiatuba, cidade do estado de São Paulo. Na década de 30 Indaiatuba não tinha um comércio nem rede de serviços fortalecido, os residentes precisavam recorrer às cidades vizinhas de Campinas e Itu.

Indaiatuba foi uma cidade predominantemente rural, hoje é uma cidade urbanizada com algumas áreas rural. Com o desenvolvimento industrial e o aumento da população do município, aumentou a demanda por bens e serviços, e 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.

Indaiatuba também é um forte polo industrial que vem crescendo e se desenvolvendo no passar dos anos. As principais indústrias instaladas na região são as automotivas, indústria alimentícia, higiene e limpeza.

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 dois, também tem acesso para veículos.

5.2 Relatório Fotográfico



Figura 1 Rod. Eng. Ermênio de Oliveira Pentead - Shopping à direita



Figura 2 Rua dois - Shopping à direita



Figura 3 Av Filtros Mann - Acesso Principal (Shopping à direita)



Figura 4 Área técnica



Figura 5 Sistema de Ar Condicionado



Figura 6 Sistema de Ar Condicionado



Figura 7 Gerador



Figura 8 Doca



Figura 9 Praça de Alimentação

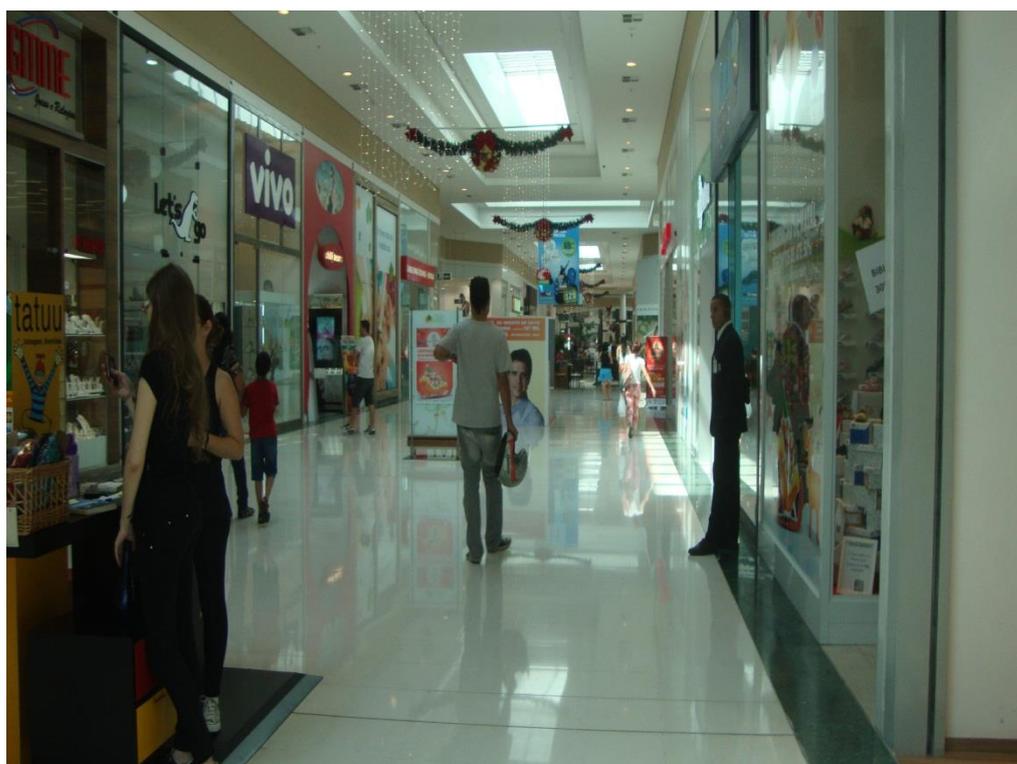


Figura 10 Área interna do Shopping



Figura 11 Área interna do Shopping



Figura 12 Loja Âncora



Figura 13 Loja Âncora – Supermercado



Figura 14 Estacionamento

6 PANORAMA DE MERCADO

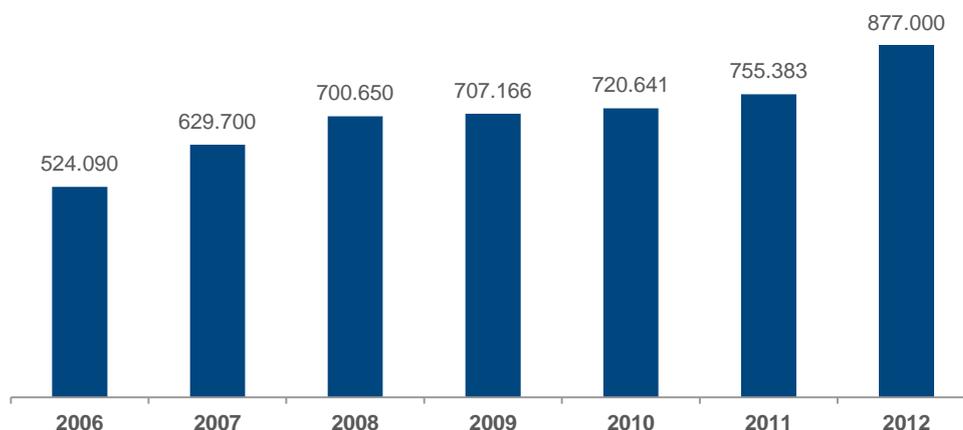
6.1 MERCADO NACIONAL

No Brasil o setor de shopping centers representa uma parcela de aproximadamente 20% do total do varejo, exceto o varejo de automóveis. Esse segmento tem mostrado um forte crescimento nos últimos anos.

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 foi que o país obteve seu grande impulso de crescimento desta indústria. Após esse período com a crise financeira enfrentada pelo país os números aumentaram de forma desacelerada. Quando comparado 2012 ao início dos anos 2000, observa-se um crescimento do setor de cerca de 62,6%.

O ano de 2012 foi considerado recorde para o setor, mais de 27 shoppings foram inaugurados e o faturamento apresentou forte crescimento. Essa boa performance pode ser explicada pelos baixos índices de desemprego que o país enfrentava, pela ascensão das classes sociais, pelo aumento da população assalariada, bem como a disponibilidade de crédito no mercado.

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. Em 2011 o setor empregou 775.383 pessoas, e em 2012 cerca de 877.000, apresentando uma variação de 16,10%.



Fontes: ABRASCE, cálculos & apresentação COLLIERS

Gráfico 1 – Evolução do Número de Postos de Trabalho no Brasil

Os shoppings centers pretendem atingir diversos públicos, do popular ao luxuoso. Uma boa parcela dos novos empreendimentos em construção pelo Brasil pretende atingir as classes

C e D, que nos últimos anos passaram a consumir mais e buscam mais conforto e segurança nas suas compras. Apesar da ascensão dessas classes o grande público consumidor dessa indústria ainda são as classes A e B.

O crescimento do setor nos últimos anos não é atribuído somente ao aumento do consumo. Esses resultados são um grande reflexo de investimentos de grupos estrangeiros no mercado nacional e abertura de capital na bolça de valores.

Além da atuação nos grandes centros, os novos shoppings centers são lançados em regiões antes não exploradas pelo setor. Até o começo do mês de Dezembro de 2013 existem 492 shoppings em operação no Brasil.

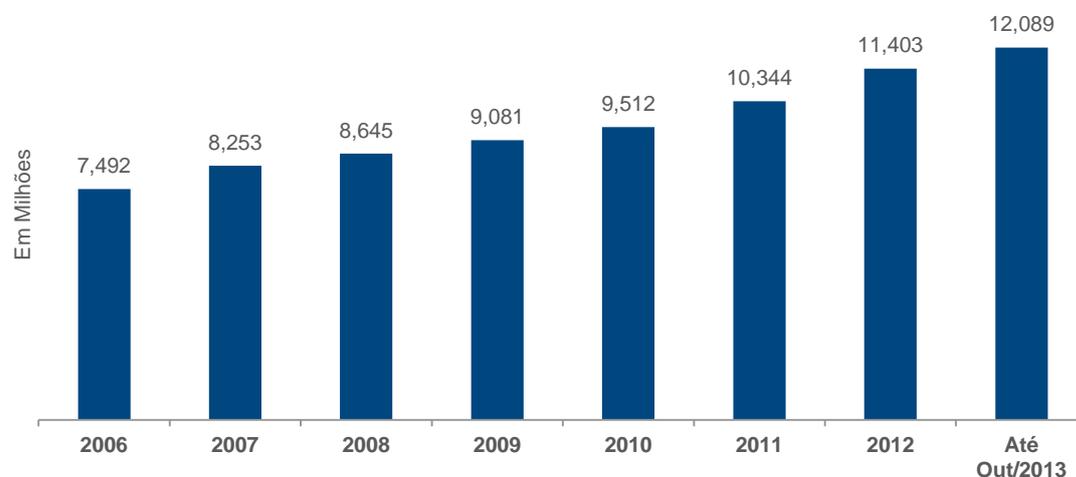
Região	Nº de Shoppings	% do Total de Shoppings	ABL (m²)	% da ABL Total
Norte	21	4%	560.407	4%
Nordeste	66	13%	1.908.944	15%
Centro-Oeste	50	10%	1.183.653	9%
Sudeste	269	55%	7.189.768	57%
Sul	86	17%	1.789.106	14%
Total	492	100%	12.631.878	100%

Fontes: ABRASCE, cálculos & apresentação COLLIERS

Tabela 1 - Participação por Região

A Associação Brasileira de Shopping Centers – ABRASCE – estima que até o final do ano de 2013, 495 shoppings estejam em operação no Brasil.

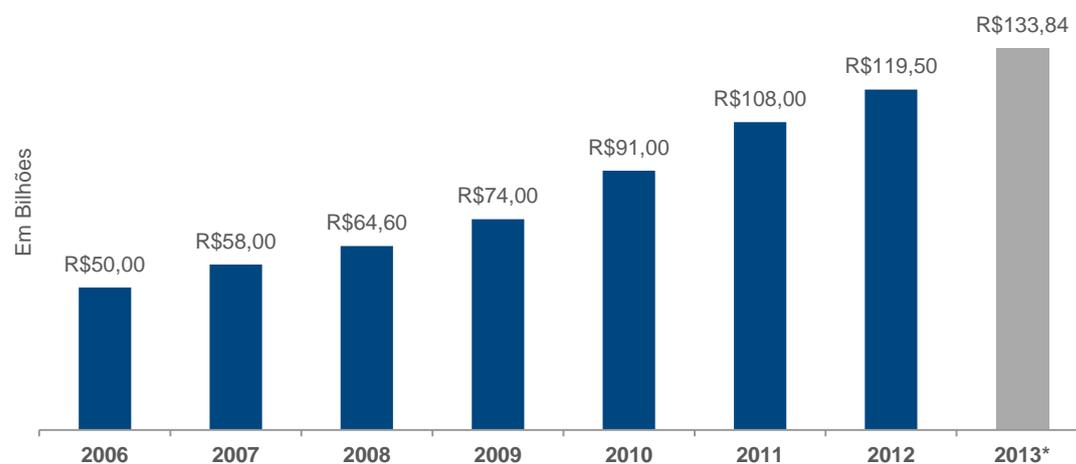
O cenário atual do segmento se caracteriza pelo movimento de consolidação da indústria, com crescimento de 36% no número de empreendimentos e de 61,35% de ABL no período entre 2006 até Outubro de 2013.



Fontes: ABRASCE, cálculos & apresentação COLLIERS

Gráfico 2 - Evolução da ABL em Shopping Center no Brasil

O faturamento bruto em shopping centers em 2012 foi 10,65% superior ao observado em 2011. A expectativa do setor para 2013 é de 12% no aumento do faturamento.



* Expectativa ABRASCE

Fontes: ABRASCE, cálculos & apresentação COLLIERS

Gráfico 3 - Evolução do Faturamento em Shopping Center no Brasil

Estudos do setor mostram o perfil dos frequentadores, bem como os potenciais consumidores.

Público Alvo	Interesse no shopping
53% Mulheres 47% Homens	40% para Comprar
93% estão nas classes A, B e C1	15% para Comer
	16% para Passear

Fontes: SEBRAE, cálculos & apresentação COLLIERS

O Público alvo dos shoppings centers no Brasil são principalmente as mulheres, e as principais classes consumidoras são as classes A, B e C1.

Pode-se considerar que 55% das pessoas que transitam pelos shoppings centers realizam algum gasto, seja ele com compras ou com alimentação, setor que tem recebido maior importância nos shoppings.

Segundo estudo da empresa IPC Mapas é possível estabelecer um ranking dos municípios em função da capacidade de consumo da população residente. Este potencial leva em consideração o rendimento familiar mensal, entre outros pontos. Segue tabela comparativa para os municípios.

Município	Posição no Ranking Nacional	Potencial de Consumo de 2013 (em R\$ bi)
São Paulo	1	277,359
Rio de Janeiro	2	157,720
Brasília	3	67,552
Belo Horizonte	4	60,649
Salvador	5	44,874
Curitiba	6	43,209
Porto Alegre	7	38,356
Fortaleza	8	38,014
Goiânia	9	29,745
Recife	10	29,120
Rio Grande	121	3,591

Fonte: IPC Maps 2013 Press Release

http://www.ipcbr.com/downpress/Ranking_IPC_2013_500_Maiores.pdf

Tabela 2 - Potencial de Consumo por Cidade

1.1 Desenvolvimento Futuro

O mercado de shoppings centers está em expansão contínua. Além da consolidação das praças mais exploradas, empreendedores e operadoras 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.

A maior relação entre ABL e o número de habitantes se observa nos estados com maior concentração de poder aquisitivo como Distrito Federal, São Paulo e Rio de Janeiro.

Segue comparação dos estados brasileiros:

Estado	Nº de Shoppings em Operação	Nº de Shoppings Estimados para 2013	ABL Total	População Estimada IBGE 2013 (mil)	Relação (mil) (ABL/Hab)
São Paulo	163	164	4.720.876 m ²	43.664	108
Rio de Janeiro	60	62	1.394.082 m ²	16.369	85
Minas Gerais	42	42	944.867 m ²	20.593	46
Rio Grande do Sul	36	36	661.659 m ²	11.164	59
Paraná	31	31	704.685 m ²	10.997	64
Santa Catarina	20	20	446.263 m ²	6.634	67
Distrito Federal	18	18	385.019 m ²	2.790	138
Bahia	17	17	507.272 m ²	15.044	34
Goiás	17	17	404.424 m ²	6.434	63
Pernambuco	14	14	448.288 m ²	9.209	49
Ceará	14	14	329.159 m ²	8.779	37
Amazonas	8	8	214.646 m ²	3.808	56
Rio Grande do Norte	7	7	158.740 m ²	3.374	47
Pará	7	7	199.597 m ²	7.970	25
Espírito Santo	6	6	169.383 m ²	3.839	44
Mato Grosso	5	5	119.254 m ²	3.182	37
Mato Grosso do Sul	5	5	161.209 m ²	2.587	62
Paraíba	4	4	113.771 m ²	3.914	29
Maranhão	4	4	112.699 m ²	6.794	17
Alagoas	4	4	146.283 m ²	3.301	44
Sergipe	3	3	115.645 m ²	2.196	53
Tocantins	2	2	49.491 m ²	1.478	33
Amapá	2	2	38.941 m ²	735	53
Piauí	1	2	27.893 m ²	3.184	9
Rondonia	1	1	30.000 m ²	1.728	17
Acre	1	1	27.733 m ²	776	36
Roraima	0	0	-	488	-
Brasil	492	496	12.631.879,00	201.033	63

Fontes: ABRASCE, IBGE, cálculos & apresentação COLLIERS

Tabela 3 - ABL por mil Habitantes - Nacional

Os resultados obtidos através da análise das regiões mostram números próximos aos de outros países, entretanto há espaço para que o desenvolvimento continue aumentando em comparação entre as capitais.

Capital	Nº de Shoppings em Operação	Nº de Shoppings Estimados para 2013	ABL Total	População Estimada IBGE 2013 (mil)	Relação (mil) (ABL/Hab)
São Paulo	53	54	1.962.725 m²	11.822	166
Rio de Janeiro	35	36	1.005.598 m ²	6.430	156
Belo Horizonte	22	22	460.482 m ²	2.479	186
Porto Alegre	16	16	362.840 m ²	1.468	247
Brasília	17	17	353.019 m ²	2.790	127
Curitiba	14	14	300.158 m ²	1.849	162
Salvador	13	13	437.502 m ²	2.884	152
Fortaleza	11	11	276.708 m ²	2.552	108
Goiânia	9	9	251.924 m ²	1.394	181
Manaus	8	8	214.646 m ²	1.982	108
Natal	6	6	137.375 m ²	854	161
Recife	7	7	280.231 m ²	1.600	175
Cuiabá	4	4	101.254 m ²	570	178
São Luiz	4	4	112.699 m ²	7	15631
Belém	4	4	149.245 m ²	1.426	105
Florianópolis	3	3	76.730 m ²	453	169
Campo Grande	4	4	120.194 m ²	10	12480
João Pessoa	3	3	96.300 m ²	770	125
Palmas	2	2	49.491 m ²	258	192
Vitória	2	2	47.218 m ²	348	136
Aracaju	2	2	90.645 m ²	615	147
Maceió	3	3	115.742 m ²	997	116
Teresina	1	1	27.893 m ²	836	33
Porto Velho	1	1	30.000 m ²	485	62
Rio Branco	1	1	27.733 m ²	357	78
Macapá	2	2	38.941 m ²	437	89
Boavista	-	-	-	-	0

Fontes: ABRASCE, IBGE, cálculos & apresentação COLLIERS

Tabela 4 – ABL por mil habitantes – Capitais

É importante considerar que os dados acima se referem à população do próprio município e desconsideram a área de influência que pode ser até 1,5 h, dependendo do tamanho do shopping center.

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.

1.2 Região Sudeste

A região Sudeste conta hoje com 269 shoppings em operação, que correspondem a 55% da ABL total do setor no Brasil.

O estado de São Paulo tem a maior concentração de ABL do Brasil, com 37% da ABL total.



ABL: 7.189.768 m²
Nº SHOPPINGS: 269

Mapa 3 - Distribuição Estadual da ABL na Região Sudeste

1.3 São Paulo

São Paulo é o estado com a maior concentração de ABL do país com 4.720.876m². A ABL Total está distribuída em 163 shoppings em operação, e destes 53 (1.962.725m² de ABL) estão concentrados na cidade de São Paulo, capital do estado, enquanto os 110 remanescentes, estão distribuídos nas demais cidades.

Dentre os principais shoppings em operação do estado destacam-se:

JK IGUATEMI



CIDADE: São Paulo
ABL: 40.000m²

SHOPPING IGUATEMI



CIDADE: São Paulo
ABL: 42.104m²

ELDORADO



CIDADE: São Paulo
ABL: 76.255m²

SHOPPING PARQUE D. PEDRO



CIDADE: Campinas
ABL: 123.000m²

7 ANALISE DE DESEMPENHO

As características apresentadas na análise de desempenho refletem o comportamento do empreendimento entre os anos de 2011 e 2013.

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

Segmento	ABL (m ²)	ABL (%)
Âncora	7.703	26%
Lazer	684	2%
Megaloja	2.402	8%
Satélite	10.309	35%
Alimentação	1.464	5%
Cinema	1.460	5%
Atacado	5.500	19%
ABL TOTAL : 29.521		

Tabela 5 - Quadro de área

Já no gráfico a seguir, pode-se ver a participação, também em percentagem, de cada segmento na ABL:

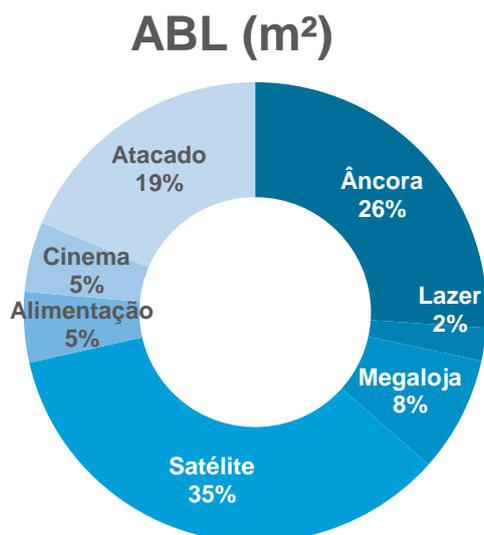


Gráfico 4 - ABL % por segmento

7.1 Receitas

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

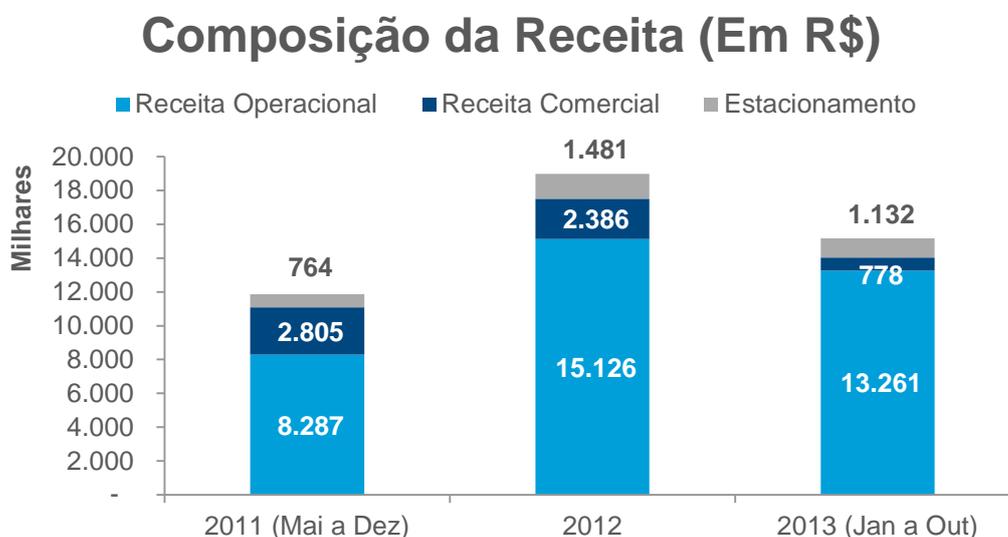


Gráfico 5 - Composição da Receita

O total de receita obtido no ano de 2013 entre os meses de Janeiro e Outubro corresponde a aproximadamente 80% do total faturado no ano de 2012.

7.1.1 Receita Operacional

No período analisado que vai de Maio de 2011 à Outubro de 2013, é possível notar que nos meses de Janeiro o aluguel faturado líquido é superior aos demais meses do ano, isso devido à incidência do 13º aluguel pago pelos lojistas de lojas satélites e de alimentação.

Em Janeiro de 2013 foram faturados R\$ 1,46 milhões, resultado apenas 4% inferior ao faturado em Janeiro de 2012.

Evolução do Aluguel Mínimo

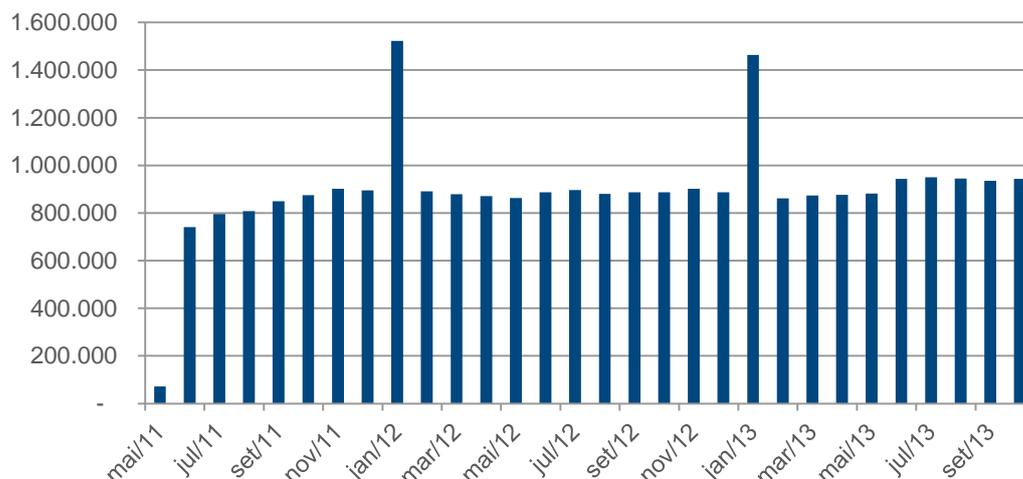


Gráfico 6 - Evolução do aluguel mínimo

Os valores de aluguel mínimo variam de acordo com o segmento. No mês de Outubro de 2013 o aluguel mínimo por metro quadrado das lojas satélite e alimentação foi R\$70,00/m² e R\$112,00/m² respectivamente. A área de Lazer paga um valor intermediário em relação às demais, de R\$25,00/m², o Cinema não paga aluguel mínimo, como mostra o gráfico abaixo.

Aluguel Mínimo - R\$/m²



Gráfico 7 - Aluguel mínimo por m² por segmento

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.

Aluguel Percentual - em R\$

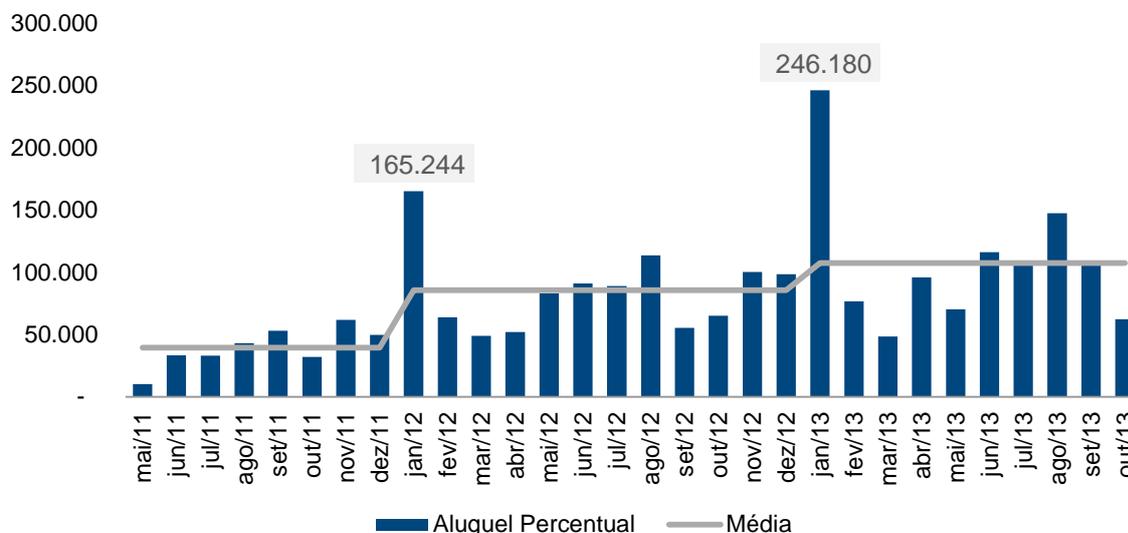


Gráfico 8 - Evolução do aluguel percentual

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:

Composição da Receita Operacional (Em R\$)

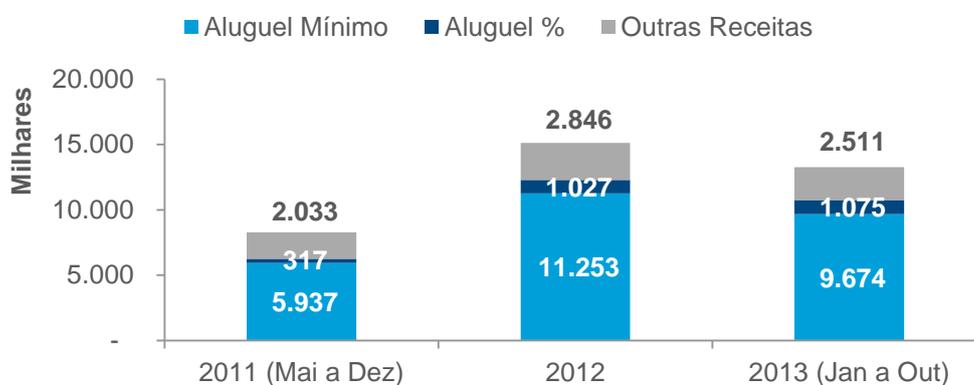


Gráfico 9 - Receita Operacional Total

7.1.2 Receita Comercial

O gráfico abaixo ilustra o comportamento das receitas oriundas da comercialização de lojas no shopping. As receitas comerciais são compostas pelo CDU, valor pago pelo lojista para obtenção do direito de uso de lojas do shopping, e pela taxa de transferência, que ocorre quando um lojista do shopping repassa o ponto para um novo lojista.

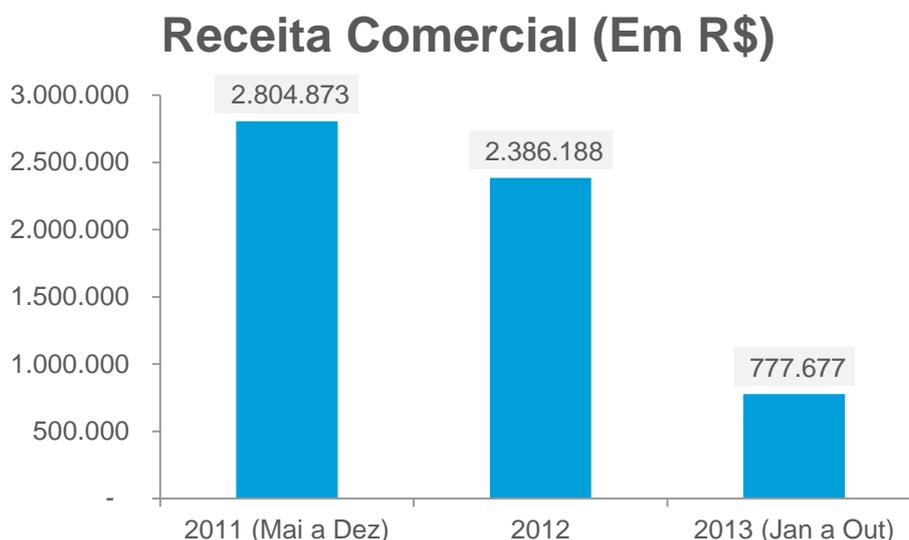


Gráfico 10 - Receita Comercial

O Polo Shopping Indaiatuba foi inaugurado em 2011, fase em que o shopping começa a receber CDU, que permanece alto em 2012, devido alguns lojistas parcelarem esse valor.

7.1.3 Receita com Estacionamento

Observa-se no período analisado que as receitas com estacionamento tendem a oscilar muito pouco.

Em 2011 as receitas do estacionamento foram baixas, por ter sido o ano de inauguração do shopping. O total de receitas com estacionamento faturada em 2013 representa 76% do total faturado em 2012.

Estacionamento (Em R\$)

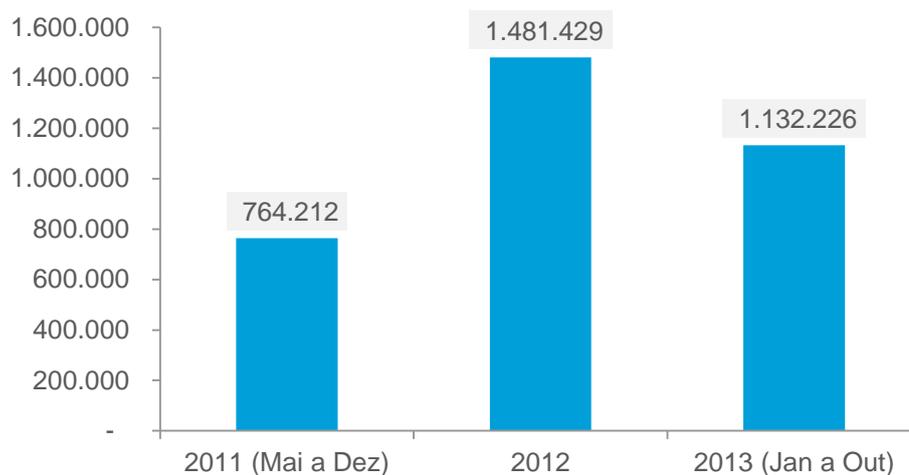


Gráfico 11 - Faturamento com Estacionamento

7.2 Vendas

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

Venda Mensal por Segmento - (R\$)

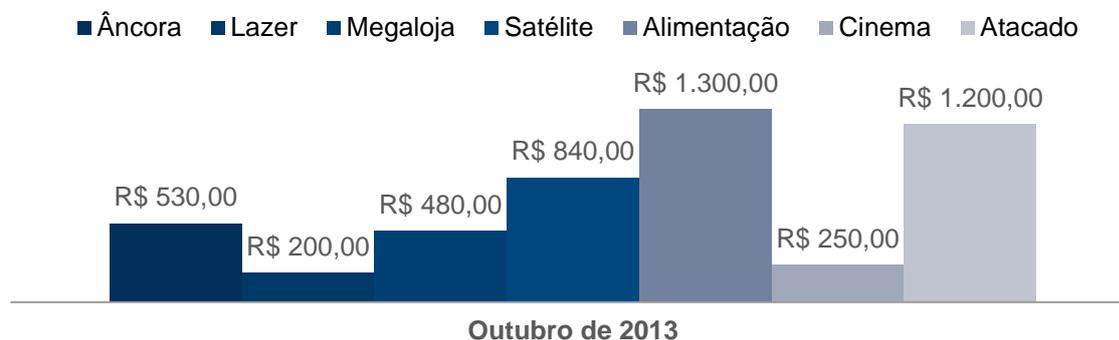


Gráfico 12 - Venda mensal por segmento

7.3 Despesas

7.3.1 Despesas totais

Podemos observar nos gráficos abaixo as despesas totais do shopping.

Composição das Despesas (Em R\$)



Gráfico 13 - 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.

As despesas operacionais, as despesas comerciais e os investimentos oscilaram bastante no decorrer dos três anos do shopping, apenas a taxa de administração apresentou uma constância. O shopping ainda passa por período de maturação o que pode explicar essa oscilação.

7.3.2 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.

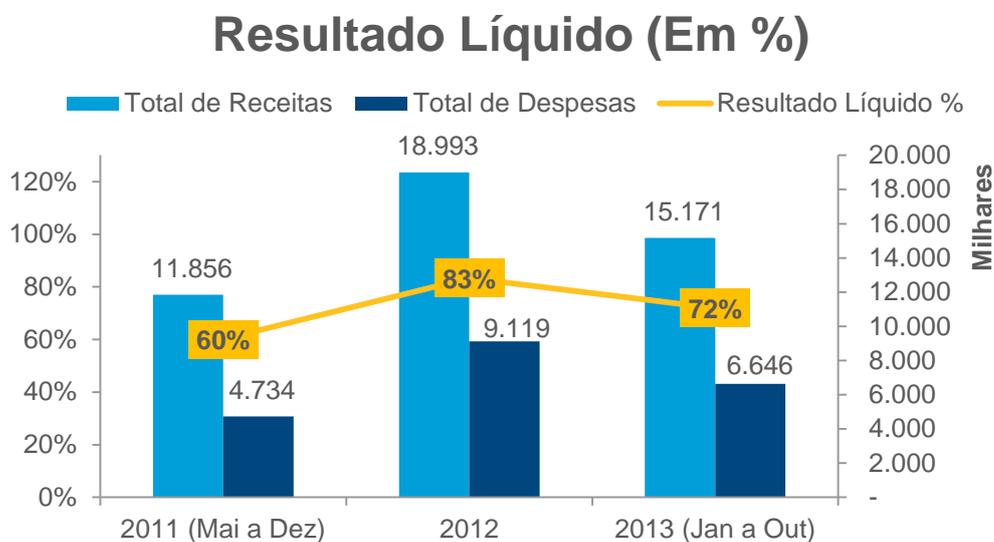


Gráfico 14 - Resultado Operacional Líquido

8 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 Dezembro de 2013.

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.

8.1 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	10.309
Alimentação	1.464
Cinema	1.460
Atacado	5.500

Tabela 6- 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.

8.2 Premissas Financeiras

8.2.1 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).

8.2.1.1 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	Aluguéis / Ano	Aluguel Mínimo (R\$/m²)
Âncora	12	R\$ 16,00
Lazer	12	R\$ 25,00
Megaloja	12	R\$ 16,00
Satélite	13	R\$ 70,00
Alimentação	13	R\$ 112,00
Cinema	12	R\$ 0,00
Atacado	12	R\$ 10,00

Tabela 7 - Aluguel mínimo por segmento (R\$/m²)

O número de alugueis ao ano corresponde ao praticado em empreendimentos semelhantes.

Adotou-se crescimento real de 3,0% a.a para o aluguel mínimo. O crescimento 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%
Lazer	15%
Megaloja	5%
Satélite	3%
Alimentação	6%
Cinema	14%
Atacado	1%

Tabela 8 - Overage

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

Segmento	Nível de Vendas (R\$)
Âncora	R\$ 530,00
Lazer	R\$ 200,00
Megaloja	R\$ 480,00
Satélite	R\$ 840,00
Alimentação	R\$ 1.300,00
Cinema	R\$ 250,00
Atacado	R\$ 1.200,00

Tabela 9 - Nível de vendas por segmento (R\$/m²)

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

Adotou-se o crescimento real de 3,0%a.a. para o volume de venda. 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 gráfico abaixo ilustra o total de aluguel mínimo e percentual faturado durante os anos analisados em comparação com o primeiro ano da projeção.

Aluguel Mínimo e Percentual

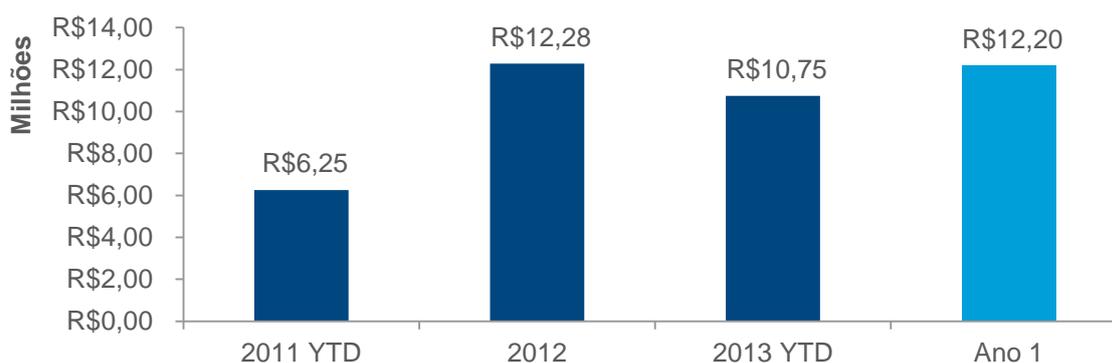


Gráfico 15 - Aluguel Total

O valor apresentado em 2011 corresponde ao período de Maio a Dezembro, mês de inauguração do shopping. O valor apresentado para o ano de 2013 corresponde ao período de Janeiro a Outubro e representa 88% do valor total faturado no ano de 2012.

III – Demais Receitas Operacionais

As premissas das demais receitas operacionais são baseadas no histórico de desempenho do shopping e correspondem a aproximadamente 10% das demais receitas operacionais.

Outras Receitas Operacionais

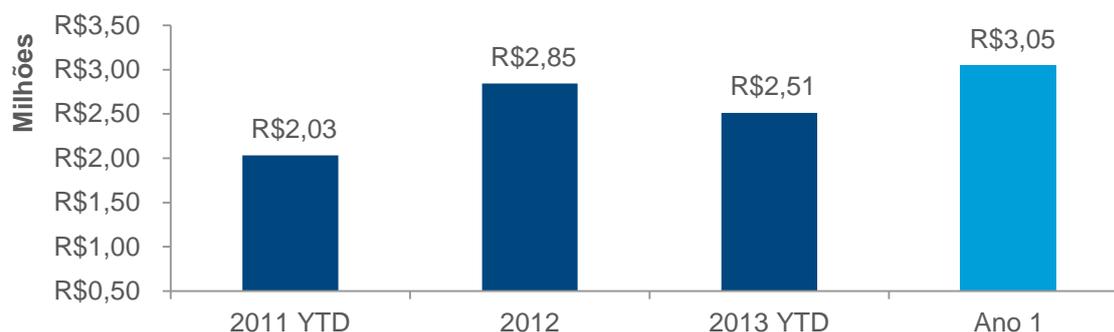


Gráfico 16 - Outras Receitas Operacionais

O valor apresentado em 2011 corresponde ao período de Maio a Dezembro, mês de inauguração do shopping. O valor apresentado para o ano de 2013 corresponde ao período de Janeiro a Outubro e representa 88% do valor total faturado no ano de 2012.

8.2.1.2 Receitas Comerciais

As receitas comerciais são oriundas da comercialização do CDU (Cessão de Direito de Uso) e da taxa de transferência, e 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 10% da área de satélites e alimentação. 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.

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

Receita Comercial

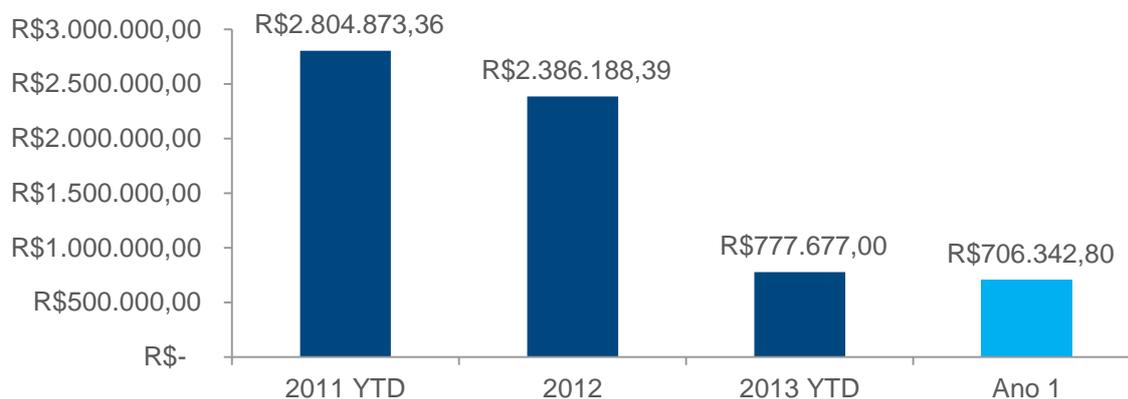


Gráfico 17 - Receita Comercial

8.2.1.3 Receitas com Estacionamento

Para a composição do faturamento referente ao estacionamento considerou-se:

- Número de Vagas: 1.500
- Repasse ao Empreendedor: 65%
- Turnos diários: 1,50 por vaga;
- Ticket médio: R\$ 3,00 até o 5º ano;
R\$ 4,00 a partir do 6º ano;

O arrecadamento com estacionamento tende a ser estável.

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.

Receita com Estacionamento

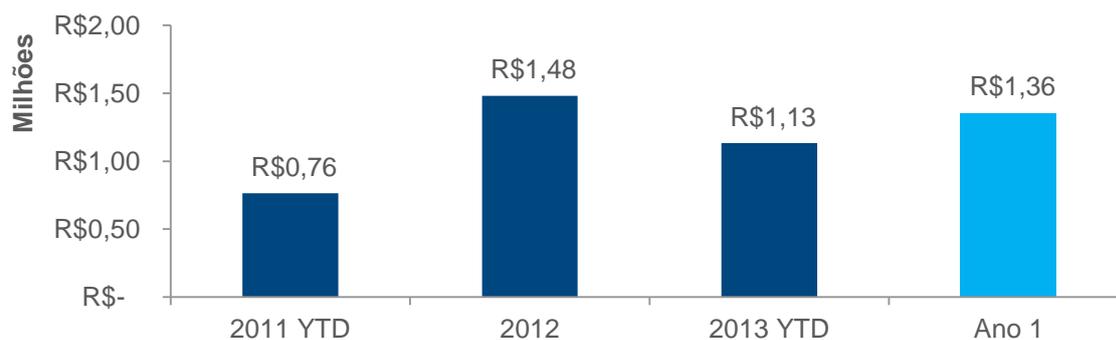


Gráfico 18 - Receita com Estacionamento

8.2.2 Vacância

Baseado nos dados do shopping considerou-se, que as lojas satélites apresentarão taxa de vacância inicial de 27%, que ao final de 5 anos será estabilizada em 5%.

8.2.3 Despesas

8.2.3.1 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 no histórico de desempenho do shopping, o custo médio ao empreendedor de R\$ 65,00/m² 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 20% a.a. e ao final de 5 anos será estabilizada em 5%.

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 5% 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 19 - Despesas Operacionais

8.2.4 Despesas Comerciais

Estimou-se com base no histórico do shopping, que as despesas de comercialização corresponderão a 40% do total de receitas comerciais.

8.2.5 Fundo de Reposição de Ativo

Considerou-se provisionamento de caixa a ser utilizada como Fundo de Reposição do Ativo equivalente a 2,0% do resultado operacional líquido, conforme pratica de mercado, essa reserva de caixa só será gerada a partir do 1º mês do fluxo.

8.3 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 ilustra a margem líquida do shopping durante os dez anos projetados:

Margem Líquida (em milhões de R\$)

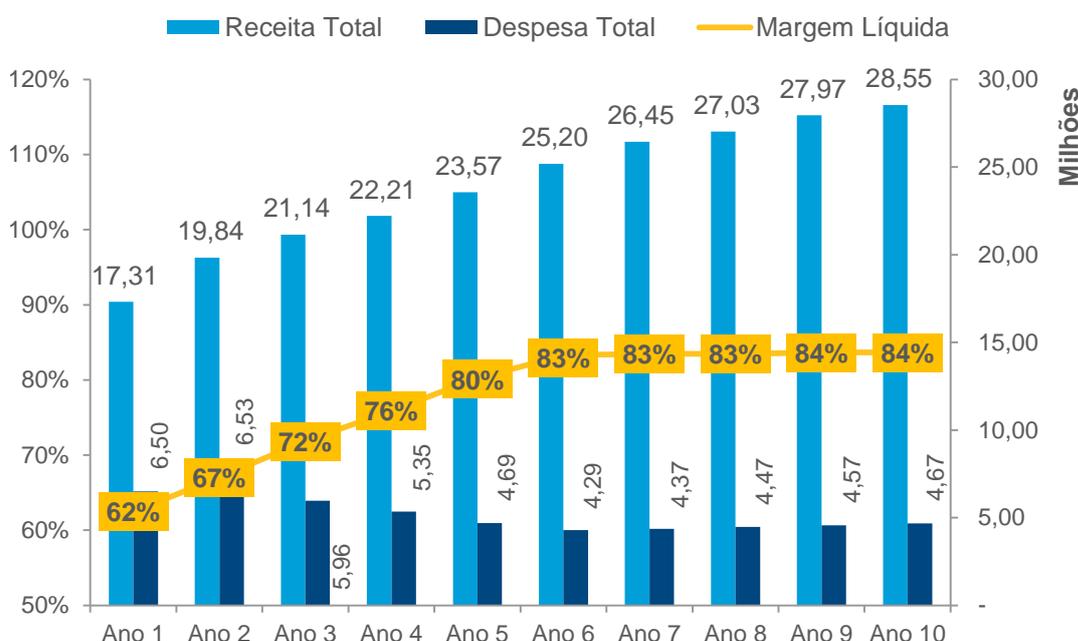


Figura 15 Margem Líquida

8.4 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.

8.5 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 10,50% 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.

O risco de propriedade considera os riscos referentes à edificação, riscos como alteração no entorno imediato, possível 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. Durante o período de maturação, um shopping passa por processos de adaptação ao mercado onde está inserido para entender as necessidades do público.

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

Em números redondos o valor do empreendimento com premissas especiais na data base Dezembro de 2013 é:

Valor do Empreendimento

R\$ 213.700.000,00

(Duzentos e treze milhões e setecentos mil reais)

Dezembro de 2013

8.5.1 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		
		10,25%	10,50%	10,75%
TERMINAL CAP	8,0%	R\$ 223.800.000,00	R\$ 220.100.000,00	R\$ 216.400.000,00
	8,5%	R\$ 217.200.000,00	R\$ 213.700.000,00	R\$ 210.100.000,00
	9,0%	R\$ 211.400.000,00	R\$ 207.900.000,00	R\$ 204.600.000,00

Tabela 10 - Análise de Sensibilidade

9 TERMO DE ENCERRAMENTO

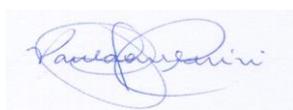
Este trabalho foi realizado com isenção de ânimos, é independente e totalmente livre de quaisquer vantagens ou envolvimento do profissional responsável.

Este laudo é composto por 45 (quarenta e cinco) páginas e 01 (um) anexo.

São Paulo, 20 de Dezembro de 2013.

COLLIERS INTERNATIONAL DO BRASIL

CREA 0931874



Paula Cristina Alonso Casarini

CREA 5.060.339.429

Responsável Técnica | Gerente

Valuation & Advisory Services



Edoardo Dalla Fina

Coordenador

Valuation & Advisory Services

ANEXO 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	12.200	14.164	15.100	16.036	16.972	17.745	18.210	18.675	19.140	19.605
Demais Receitas	3.050	3.541	3.775	4.009	4.243	4.436	4.553	4.669	4.785	4.901
Receita Operacional Total	15.250	17.705	18.875	20.045	21.216	22.182	22.763	23.344	23.925	24.506
Despesas Operacionais	-5.420	-5.348	-4.718	-4.031	-3.281	-2.810	-2.872	-2.934	-2.995	-3.057
Resultado Líquido Operacional	9.830	12.357	14.158	16.014	17.934	19.371	19.891	20.410	20.930	21.449
Receita Comercial	706	530	397	298	223	168	126	126	126	126
Despesas Comerciais	-283	-212	-159	-119	-89	-67	-50	-50	-50	-50
Resultado Comercial	424	318	238	179	134	101	75	75	75	75
Taxa de Administração	-491	-618	-708	-801	-897	-969	-995	-1.021	-1.046	-1.072
FRA	-305	-354	-378	-401	-424	-444	-455	-467	-478	-490
Resultado Líquido sem Estacionamento	9.457	11.703	13.311	14.992	16.747	18.060	18.516	18.998	19.480	19.962
Estacionamento	1.355	1.601	1.868	1.868	2.135	2.847	3.559	3.559	3.915	3.915
Estacionamento Atual	1.355	1.601	1.868	1.868	2.135	2.847	3.559	3.559	3.915	3.915
Resultado líquido com estacionamento	10.812	13.304	15.179	16.860	18.882	20.907	22.075	22.557	23.395	23.876
Perpetuidade										
Perpetuidade										290.754
Comissão de venda										-11.630
Fluxo de caixa	10.812	13.304	15.179	16.860	18.882	20.907	22.075	22.557	23.395	303.001