
Laudo de Avaliação
Polo Shopping Indaiatuba Fundo de
Investimento Imobiliário - FII

ELABORADO PARA POLO SHOPPING INDAIATUBA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

DEZEMBRO DE 2014

LAUDO 4.138/14

INDICE

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	3
2	PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES.	4
3	CARACTERIZAÇÃO DA REGIÃO	6
4	CARACTERIZAÇÃO DA PROPRIEDADE	9
5	PANORAMA DE MERCADO	21
6	ANALISE DE DESEMPENHO	29
7	AVALIAÇÃO DO ATIVO	37
7.1	<i>ABL</i>	37
7.2	<i>Premissas Financeiras</i>	38
7.3	<i>Resultado Líquido do Shopping</i>	44
7.4	<i>Simulação de Venda Líquida</i>	44
7.5	<i>Valor do Empreendimento</i>	44
7.5.1	<i>Análise de Sensibilidade</i>	46
8	TERMO DE ENCERRAMENTO	47

1 INTRODUÇÃO

1.1 Solicitante

Polo Shopping Indaiatuba Fundo de Investimento Imobiliário

1.2 Objeto

Av. Filtros Mann, 670 – Indaiatuba – SP

1.3 Área

29.516 m² de ABL

(conforme o rent roll fornecido pelo solicitante)



1.4 Data de Referência

Dezembro de 2014

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\$ 185.600.000,00

(Cento e oitenta e cinco milhões e seiscentos mil reais).

Dezembro de 2014

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 Dezembro de 2014 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.

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.

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”.

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 dois, também tem acesso para veículos.

O entorno do Polo Shopping Indaiatuba é composto por residências verticais, 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

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 29.516m².



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



Figura 1 Praça de Alimentação



Figura 2 Rua dois – Praça de Alimentação



Figura 3 Âncora



Figura 4 Âncora



Figura 5 Âncora

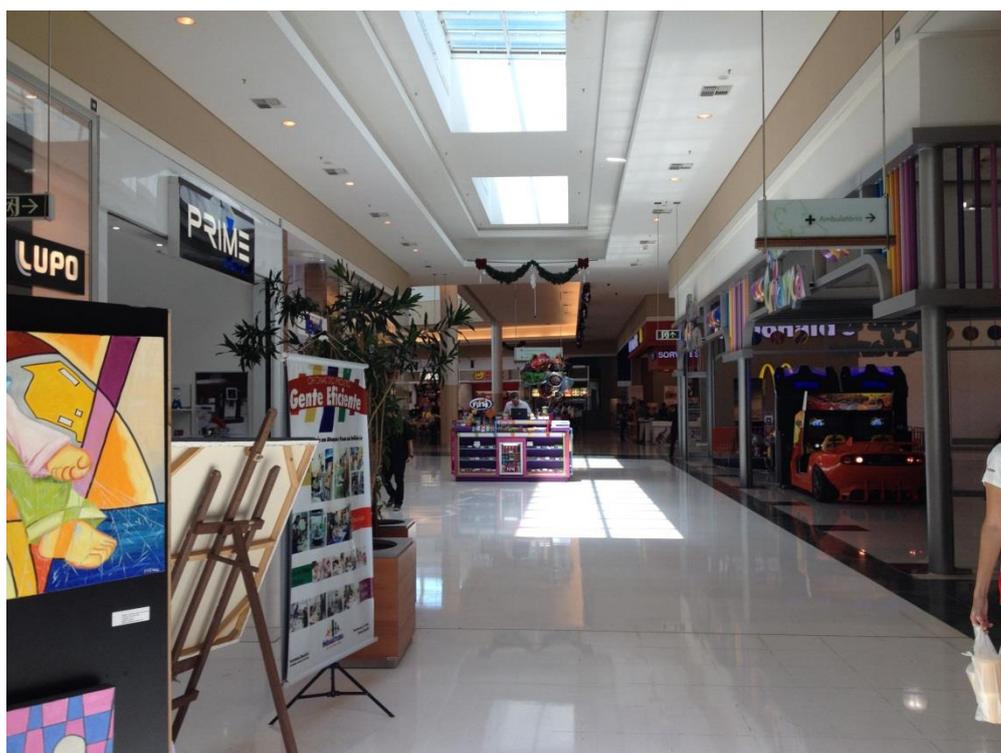


Figura 6 Corredor



Figura 7 Corredor



Figura 8 Corredor



Figura 9 Corredor/Quiosque



Figura 10 Praça de Eventos



Figura 11 Corredor



Figura 12 Quiosque



Figura 13 Docas



Figura 14 Docas



Figura 15 Telhado



Figura 16 Áreas Técnicas



Figura 17 Áreas Técnicas



Figura 18 Áreas Técnicas



Figura 19 Áreas Externas



Figura 20 Áreas Externas



Figura 21 Estacionamento



Figura 22 Estacionamento

5 PANORAMA DE MERCADO

5.1 Mercado Nacional

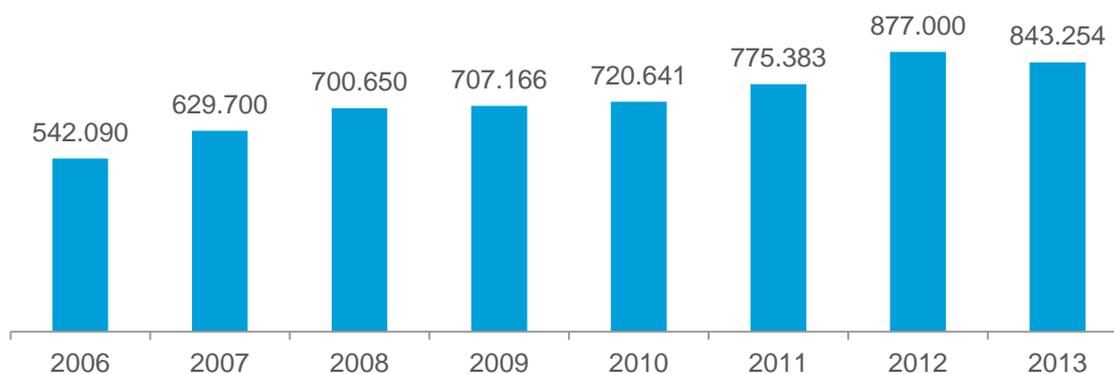
No Brasil o setor de shopping center representa uma parcela de aproximadamente 20% do total do varejo, exceto o varejo de automóveis. Esse segmento tem mostrado um forte crescimento nos últimos anos.

O mercado de shopping centers no Brasil iniciou-se em 1966 com a chegada do Shopping Iguatemi em uma importante avenida 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 60%.

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 ascendência 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 2012 o setor empregou 877.000 pessoas, e em 2013 cerca de 843.254.

Evolução do número de Postos de Trabalho no Brasil



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 aos luxuosos. 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 da abertura de capital de algumas empresas na bolsa de valores.

Além da atuação nos grandes centros, os novos shoppings centers são lançados em regiões antes não exploradas pelo setor. Até o final do mês de Setembro de 2014 existiam 505 shoppings em operação no Brasil.

Região	Participação por Região nº de Shoppings	% do Total	ABL (m²)	% do Total
Norte	21	4,16%	583.126	4,38%
Nordeste	69	13,66%	2.010.000	15,09%
Centro-Oeste	46	9,11%	1.087.992	8,17%
Sudeste	281	55,64%	7.782.126	58,42%
Sul	88	17,43%	1.856.993	13,94%
Total	505		13.320.237	

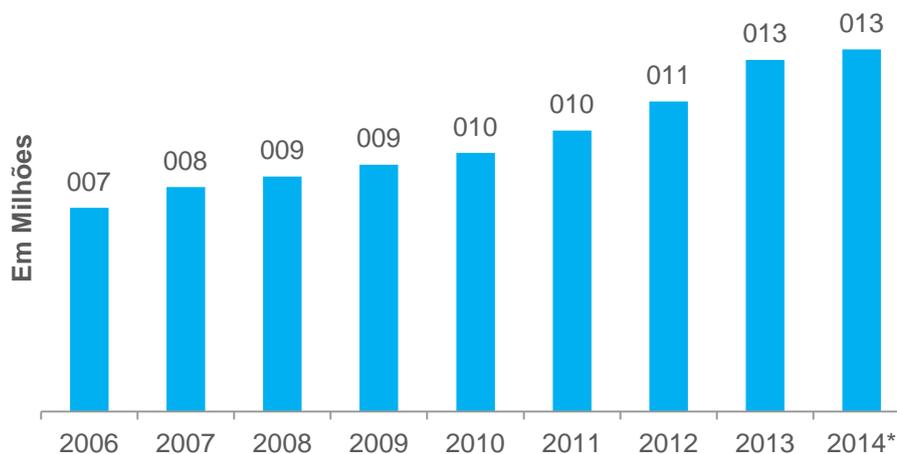
Fontes: ABRASCE, cálculos & apresentação COLLIERS

Tabela 1 - Participação por Região

A Associação Brasileira de Shopping Centers – ABRASCE – estima que até o final do ano de 2014, 523 shoppings estejam em operação no Brasil.

O cenário atual do segmento se caracteriza pelo movimento de consolidação da indústria, com crescimento de 78% no número de empreendimentos entre 2006 até Setembro de 2014.

Evolução da ABL em Shopping Center no Brasil



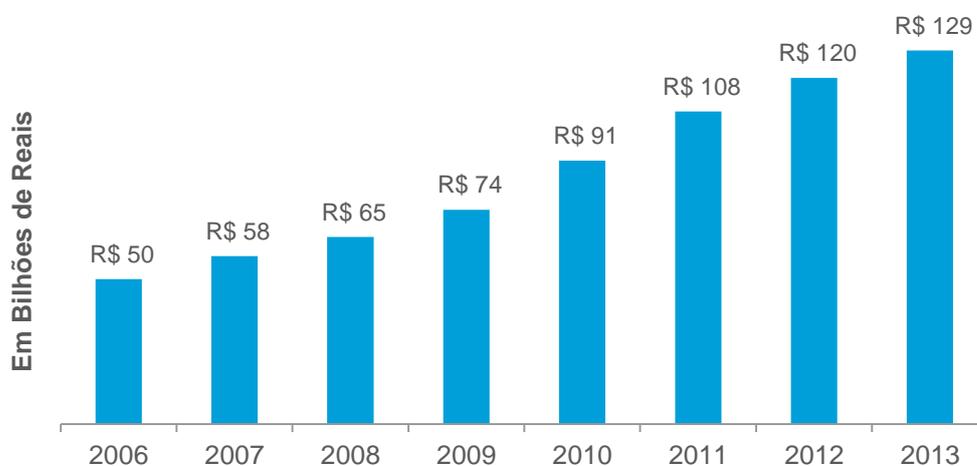
*Ano de 2014 até o mês de Setembro

Fontes: ABRASCE, cálculos & apresentação COLLIERS

Gráfico 2 - Evolução da ABL em Shopping Center no Brasil

O faturamento bruto em shopping centers em 2013 foi 7,95%% superior ao observado em 2012.

Evolução do Faturamento em Shopping Center no Brasil



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

Tabela 2 – Público/Perfil de Interesse

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 2014 (em R\$ bi)
São Paulo	1	287.708
Rio de Janeiro	2	164.226
Brasília	3	70.682
Belo Horizonte	4	59.129
Salvador	5	52.659
Curitiba	6	50.148
Porto Alegre	7	42.546
Fortaleza	8	42.021
Goiânia	9	32.773
Recife	10	29.554
Indaiatuba	83	5.398

Fonte: IPC Maps 2014

http://www.ipcbr.com/downpress/Ranking_IPC_2014_500_Maiores.pdf

Tabela 3 - Potencial de Consumo por Ciudad

5.2 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 shoppings 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 shoppings das capitais e do interior, façam projetos de expansão em função do aumento das vendas, aumento no potencial de consumo, e também pela busca de um melhor posicionamento em relação à concorrência.

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 2014	ABL Total	População Estimada IBGE 2013 (mil)	Relação (mil) (ABL/Hab)
São Paulo	167	171	4.907.052 m²	43.664	112
Rio de Janeiro	63	63	1.601.250 m ²	16.369	98
Minas Gerais	43	44	1.003.217 m ²	20.593	49
Rio Grande do Sul	37	37	706.037 m ²	11.164	63
Paraná	31	31	704.693 m ²	10.997	64
Santa Catarina	20	21	446.263 m ²	6.634	67
Distrito Federal	18	18	397.265 m ²	2.790	142
Bahia	17	18	507.187 m ²	15.044	34
Goiás	18	19	410.264 m ²	6.434	64
Pernambuco	14	14	470.946 m ²	9.209	51
Ceará	14	17	329.580 m ²	8.779	38
Amazonas	8	9	224.646 m ²	3.808	59
Rio Grande do Norte	7	7	158.740 m ²	3.374	47
Pará	7	7	198.309 m ²	7.970	25
Espírito Santo	8	8	270.607 m ²	3.839	70
Mato Grosso	5	5	119.254 m ²	3.182	37
Mato Grosso do Sul	5	6	161.209 m ²	2.587	62
Paraíba	4	5	130.489 m ²	3.914	33
Maranhão	4	5	112.699 m ²	6.794	17
Alagoas	4	4	147.771 m ²	3.301	45
Sergipe	3	3	115.645 m ²	2.196	53
Tocantins	2	2	49.491 m ²	1.478	33
Amapá	2	2	38.948 m ²	735	53
Piauí	2	3	36.943 m ²	3.184	12
Rondonia	1	1	44.000 m ²	1.728	25
Acre	1	1	27.733 m ²	776	36
Roraima	0	2	-	488	-
Brasil	505	523	13.320.238 m²	201.033	66

Fontes: ABRASCE, IBGE, cálculos & apresentação COLLIERS

Tabela 4 - 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 shoppngs Estimados para 2014	ABL Total	População Estimada IBGE 2013 (mil)	Relação (mil) (ABL/Hab)
São Paulo	53	53	1.987.833 m ²	11.822	168,15
Rio de Janeiro	37	37	1.166.636 m ²	6.430	181,44
Belo Horizonte	22	22	460.601 m ²	2.479	185,79
Porto Alegre	16	16	360.344 m ²	1.468	245,50
Brasília	18	18	397.265 m ²	2.790	142,40
Curitiba	14	14	300.158 m ²	1.849	162,34
Salvador	13	13	437.417 m ²	2.884	151,69
Fortaleza	11	12	277.129 m ²	2.552	108,60
Goiânia	9	9	251.945 m ²	1.394	180,79
Manaus	8	9	224.646 m ²	1.982	113,33
Natal	6	6	137.375 m ²	854	160,87
Recife	7	7	280.231 m ²	1.600	175,20
Cuiabá	4	4	101.254 m ²	570	177,69
São Luis	4	4	112.699 m ²	1.015	111,05
Belém	4	4	147.737 m ²	1.426	103,61
Florianópolis	3	3	76.730 m ²	453	169,28
Campo Grande	4	4	125.286 m ²	787	159,24
João Pessoa	3	4	113.018 m ²	770	146,85
Palmas	2	2	49.491 m ²	258	191,90
Vitória	2	2	47.218 m ²	348	135,58
Aracajú	2	2	90.645 m ²	615	147,49
Maceió	3	3	117.230 m ²	997	117,61
Teresina	1	1	27.893 m ²	836	33,35
Porto Velho	1	1	44.000 m ²	485	90,72
Rio Branco	1	1	27.733 m ²	357	77,64
Macapá	2	2	38.948 m ²	437	89,07

Tabela 5 – 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 shoppings 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.

5.3 Região Sudeste

A região Sudeste conta hoje com 281 shoppings em operação, que correspondem a 55,6% da ABL total do setor no Brasil.

O estado de São Paulo detém 37% da ABL total da região Sudeste, e é o estado que possui maior concentração de empreendimentos.



ABL: 7.681.797 m²
Nº SHOPPINGS: 279

Fontes: ABRASCE, cálculos & apresentação COLLIERS

Mapa 4 - Distribuição Estadual da ABL na Região Sudeste

5.4 São Paulo

O estado de São Paulo possui a maior concentração de Shoppings do país. São 167 empreendimentos em operação, e a expectativa é que sejam entregues mais 4 empreendimentos até o final de 2014.

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

JK IGUATEMI



CIDADE: São Paulo
ABL: 35.293m²

SHOPPING IGUATEMI



CIDADE: São Paulo
ABL: 42.104m²

JARDIM SUL



CIDADE: São Paulo
ABL: 30.675m²

CIDADE JARDIM



CIDADE: São Paulo
ABL: 36.300m²

Foto 1 Principais Shoppings SP

6 ANÁLISE DE DESEMPENHO

As características apresentadas na análise de desempenho refletem o comportamento do empreendimento entre Abril de 2011 e Outubro de 2014.

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	10.262	35%
Alimentação	1.505	5%
Cinema	1.460	5%
Atacadista	5.500	19%
Total	29.516	100%

Tabela 6 - Quadro de áreas

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

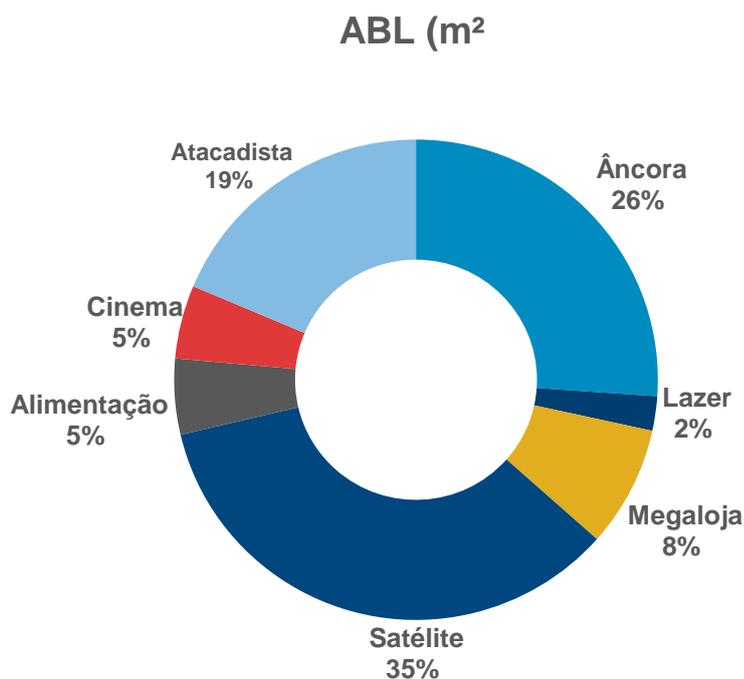
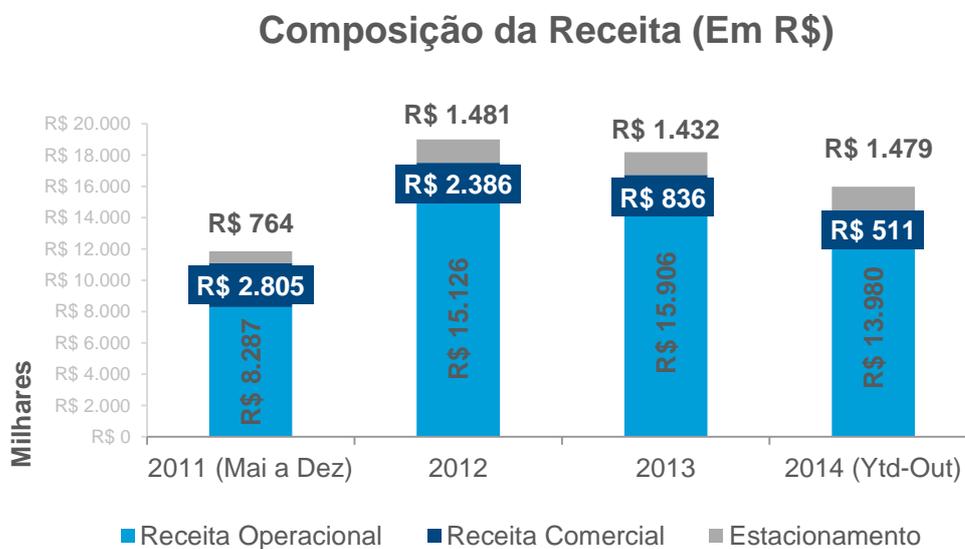


Gráfico 4 - ABL % por segmento

6.1 Receitas

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



* 2014 Janeiro à Outubro

Gráfico 5 - Composição da Receita

As receitas faturadas entre os meses de Janeiro e Outubro de 2014 correspondem a 88% das receitas faturadas em durante o ano de 2013.

6.1.1 Receita Operacional

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

Evolução do Aluguel Mínimo Mensal

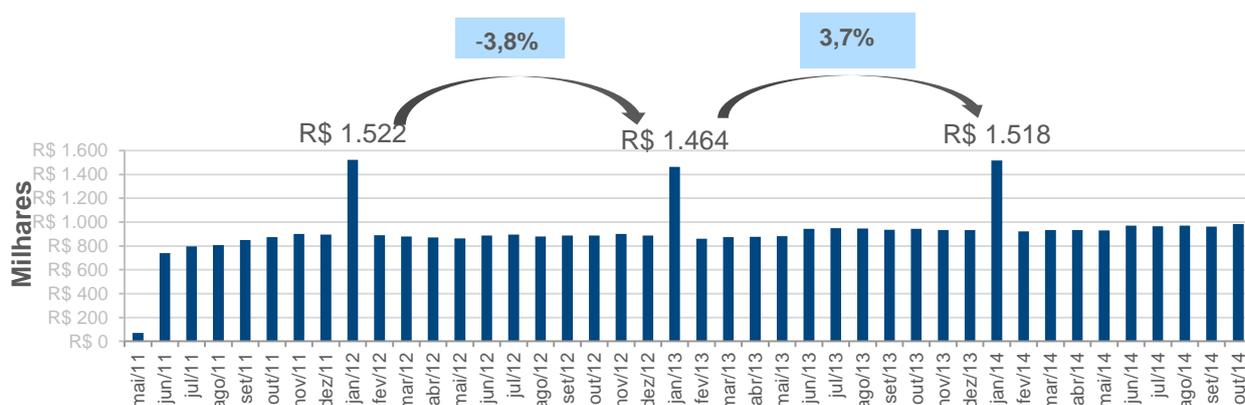


Gráfico 6 - Evolução do aluguel mínimo

A variação dos valores de aluguel mínimo ocorre em função do segmento da loja. Em Outubro de 2014, o aluguel mínimo por metro quadrado do empreendimento variou entre R\$ 93/m²/mês (lojas satélites) e R\$11/m²/mês (atacadista). O cinema não faz pagamento de aluguel mínimo.

Aluguel Mínimo - R\$/m²/mês

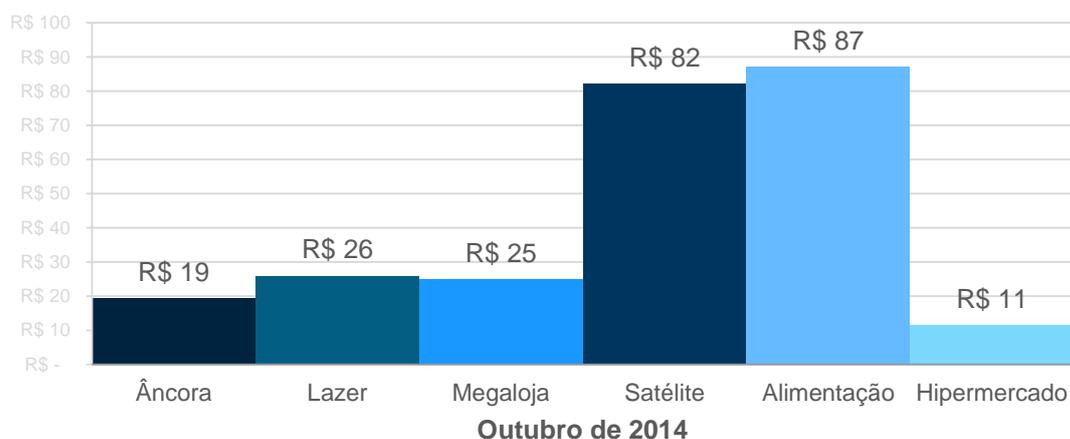


Gráfico 7 - Aluguel mínimo por m² por segmento

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.

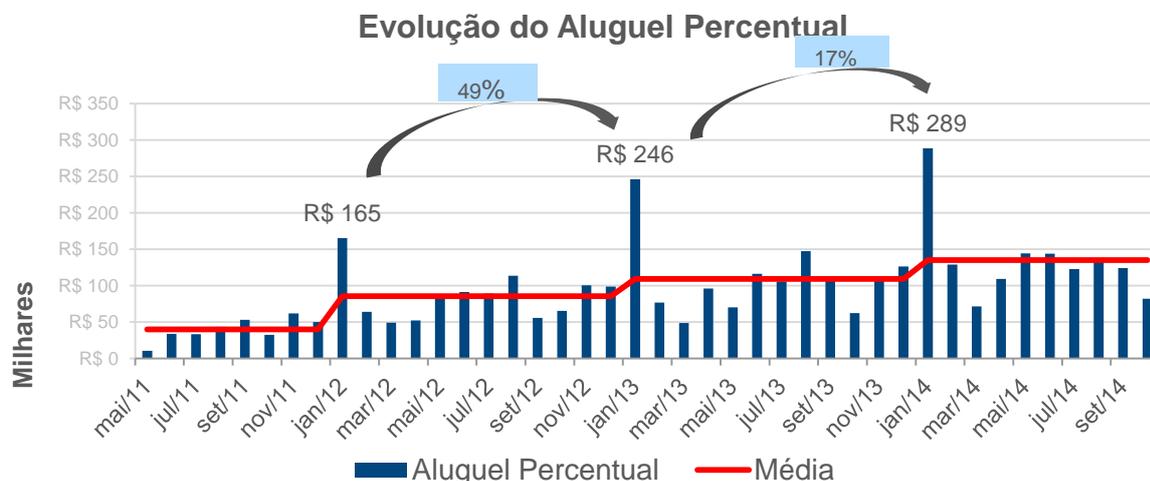
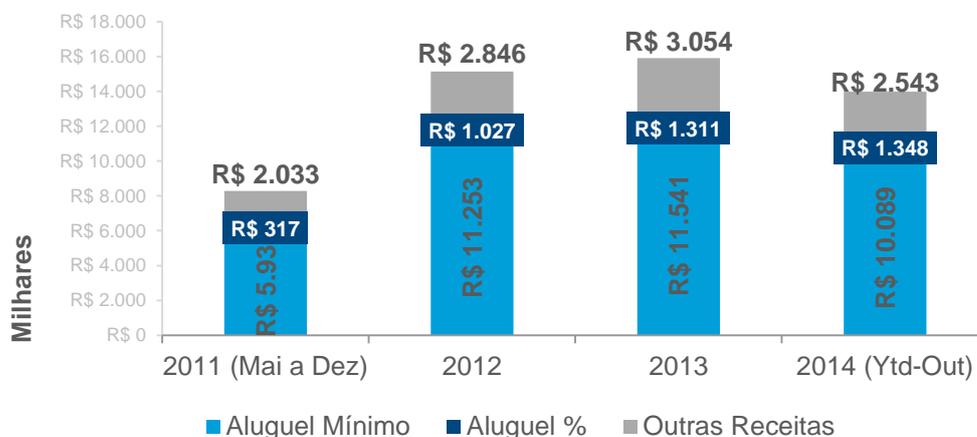


Gráfico 8 - Evolução do aluguel percentual

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\$)

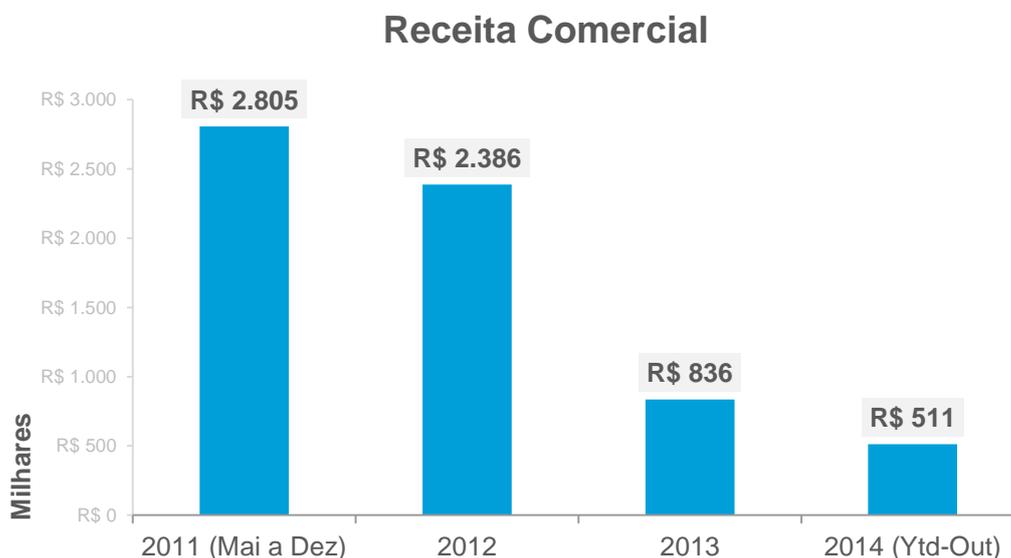


* 2014 Janeiro à Outubro

Gráfico 9 - 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.



* 2014 Janeiro à Outubro

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 ao recebimento dos valores parcelados aos lojistas. Já no 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 Turn Over.

6.1.3 Receita com Estacionamento

As receitas com estacionamento tem apresentado desde o ano de 2012 pouca oscilação. Em 2011 as receitas do estacionamento foram baixas, por ter sido o ano de inauguração do shopping. Entre os meses de Janeiro e Outubro de 2014, foram contabilizados R\$1,479 mil com receita de estacionamento, superando em 3%, o total faturado em 2013.

Estacionamento (Em R\$)

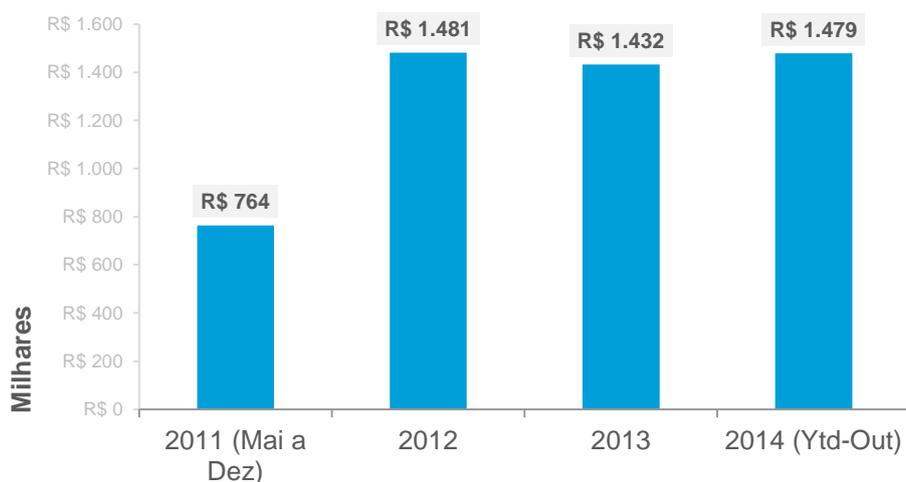


Gráfico 11 - Faturamento com Estacionamento

* 2014 Janeiro à Outubro

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.

Vendas Mensais por Segmento - R\$/m²

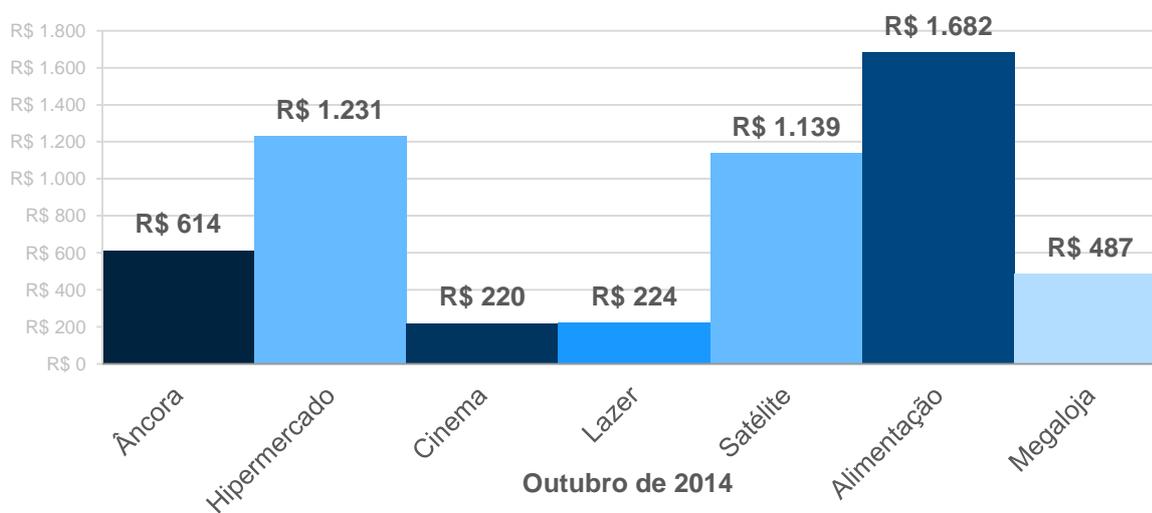


Gráfico 12 - Venda mensal por segmento

Durante o ano de 2014, verificou-se que a maior participação de vendas ocorridas no empreendimento, foi das lojas satélites, com participação de 32% e no Hipermercado com participação de 29%.

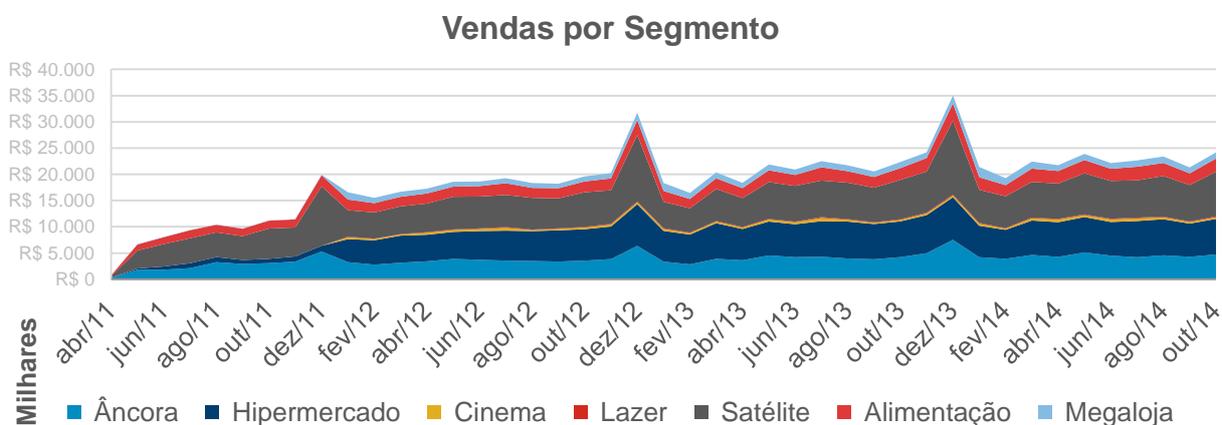
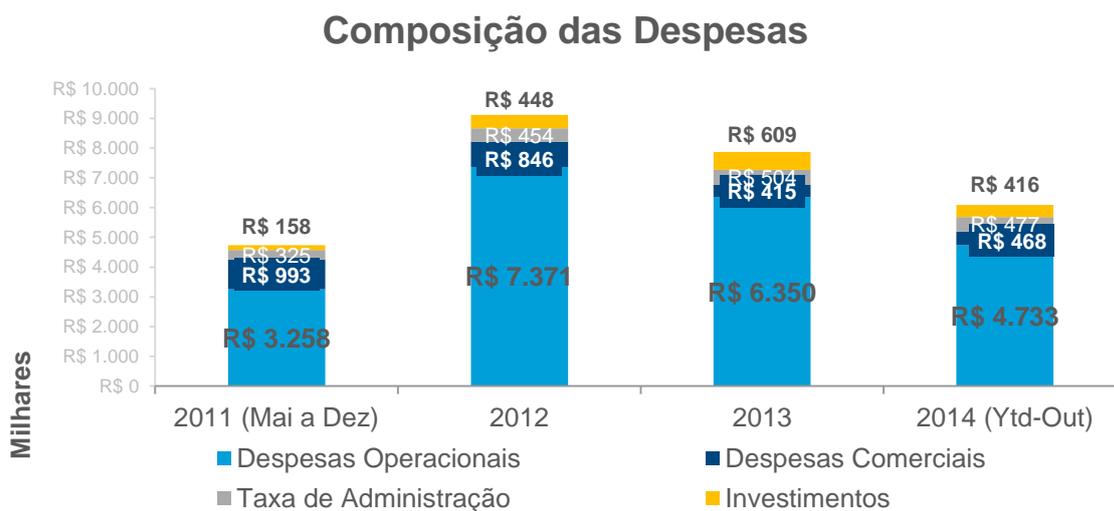


Gráfico 13 – Histórico de Vendas por Segmento

6.3 Despesas

6.3.1 Despesas totais

Podemos observar nos gráficos abaixo as despesas totais do shopping.



* 2014 Janeiro à Outubro

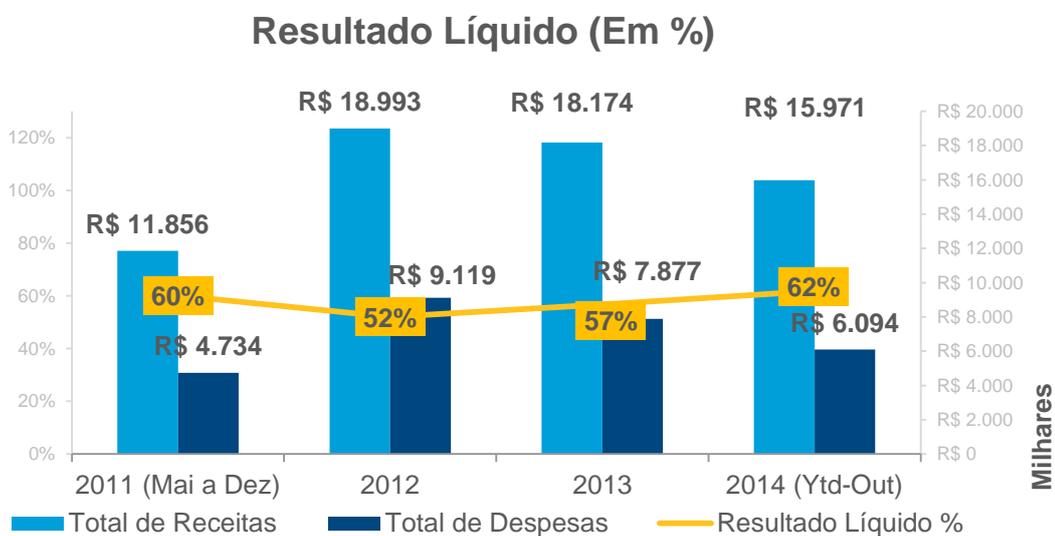
Gráfico 13 - Composição das Despesas

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.

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.



* 2014 Janeiro à Outubro

Gráfico 14 - 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 Dezembro de 2014.

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 conseqüente 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	10.262
Alimentação	1.505
Cinema	1.460
Atacadista	5.500
Total	29.516

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.

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	Aluguéis / Ano	Aluguel Mínimo (R\$/m ²)
Âncora	12	R\$ 19,00
Lazer	12	R\$ 26,00
Megaloja	12	R\$ 25,00
Satélite	13	R\$ 82,00
Alimentação	13	R\$ 87,00
Cinema	12	R\$ 0,00
Atacado	12	R\$ 11,00

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 1,0% a.a. para as receitas de aluguel mínimo. 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	3%
Lazer	15%
Megaloja	5%
Satélite	6%
Alimentação	6%
Cinema	14%
Atacadista	1%

Tabela 8 - Overage

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

Segmento	Nível de Vendas (R\$)
Âncora	R\$ 614
Lazer	R\$ 224
Megaloja	R\$ 487
Satélite	R\$ 1.139
Alimentação	R\$ 1.682
Cinema	R\$ 220
Atacadista	R\$ 1.231

Tabela 9 - 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 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 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 2014 corresponde ao período de Janeiro a Outubro e corresponde a 89% do total faturado durante o ano de 2013.

III – Demais Receitas Operacionais

As premissas das demais receitas operacionais são baseadas no histórico de desempenho do shopping e correspondem a aproximadamente 20% 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 2014 corresponde ao período de Janeiro a Outubro e representa 82% do valor total faturado no ano de 2013.

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

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

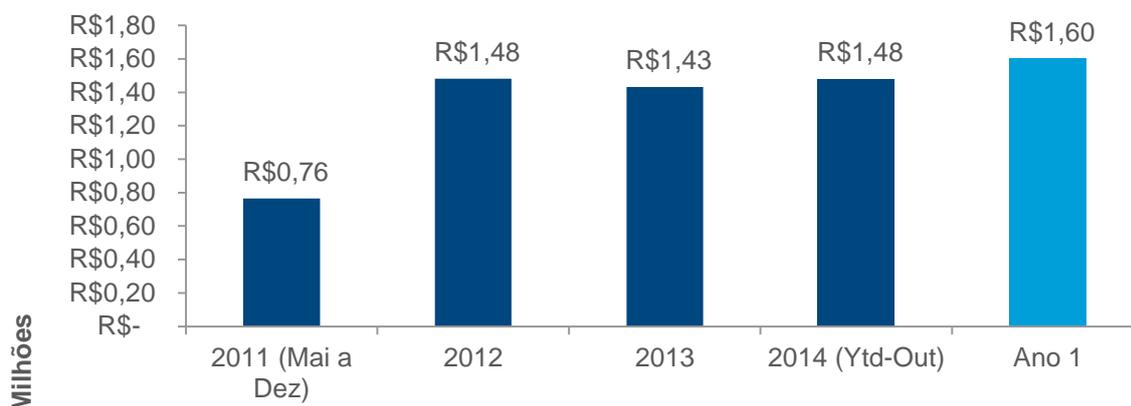


Gráfico 18 - Receita com Estacionamento

7.2.2 Vacância

Baseado nos dados do shopping considerou-se, que as lojas satélites apresentarão taxa de vacância inicial de 24%, que ao final de 5 anos será estabilizada em 2%.

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 no histórico de desempenho do shopping, o custo médio ao empreendedor de R\$ 80/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 3% 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 15% 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

7.2.4 Despesas Comerciais

Estimou-se com base no histórico do shopping, que as despesas de comercialização corresponderão a 15% 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 37º 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.

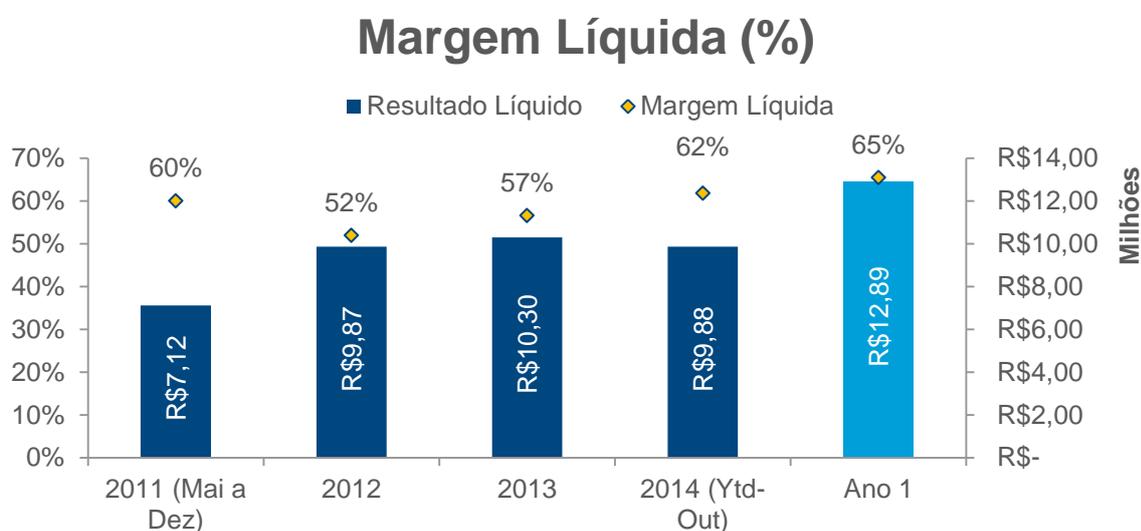


Figura 15 Margem Líquida

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 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.

A tabela abaixo ilustra a composição da taxa de desconto:

Taxa de Desconto

NTN-B	6,00% a.a.
Risco de Mercado	2,00% a.a.
Risco de Contrato	1,50% a.a.
Risco da Propriedade	1,00% a.a.
Total	10,50% a.a.

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 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%

Em números redondos o valor do empreendimento com premissas especiais na data base Dezembro de 2014 é:

Valor do Empreendimento

R\$ 185.600.000,00

(Cento e oitenta e cinco milhões, e seiscentos mil reais).

Dezembro de 2014

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		
		10,25%	10,50%	10,75%
TERMINAL CAP	8,0%	R\$ 193.600.000,00	R\$ 190.600.000,00	R\$ 187.600.000,00
	8,5%	R\$ 188.500.000,00	R\$ 185.600.000,00	R\$ 182.700.000,00
	9,0%	R\$ 183.900.000,00	R\$ 181.100.000,00	R\$ 178.300.000,00

Tabela 10 - Análise de Sensibilidade

2 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 47 (quarenta e sete) páginas e 01 (um) anexo.

São Paulo, 26 de Dezembro de 2014.

COLLIERS INTERNATIONAL DO BRASIL

CREA 0931874

CÓPIA DIGITAL

Paula Cristina Alonso Casarini

CREA 5.060.339.429

Responsável Técnica | Vice-Presidente

Valuation & Advisory Services

CÓPIA DIGITAL

Daniel Jackel

RG: 53.081.856-5

Coordenador

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	14.651	15.508	16.365	17.227	17.789	17.961	18.133	18.305	18.476	18.648
Demais Receitas	2.930	3.102	3.273	3.445	3.558	3.592	3.627	3.661	3.695	3.730
Receita Operacional Total	17.581	18.610	19.638	20.672	21.347	21.553	21.759	21.966	22.172	22.378
Despesas Operacionais	-5.749	-5.250	-4.742	-4.221	-3.962	-3.998	-4.034	-4.070	-4.106	-4.142
Resultado Líquido Operacional	11.832	13.360	14.896	16.450	17.385	17.555	17.726	17.896	18.066	18.236
Receita Comercial	494	371	278	208	156	117	88	88	88	88
Despesas Comerciais	-99	-74	-56	-42	-31	-23	-18	-18	-18	-18
Resultado Comercial	395	297	222	167	125	94	70	70	70	70
Taxa de Administração	-592	-668	-745	-823	-869	-878	-886	-895	-903	-912
FRA	-352	-372	-393	-413	-427	-431	-435	-439	-443	-448
Resultado Líquido sem Estacionamento	11.285	12.616	13.981	15.381	16.214	16.340	16.474	16.632	16.789	16.947
Estacionamento	1.601	1.868	1.868	1.868	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135
Estacionamento Atual	1.601	1.868	1.868	1.868	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135
Resultado líquido com estacionamento	12.886	14.485	15.849	17.250	18.350	18.476	18.610	18.767	18.925	19.082
Perpetuidade										
Perpetuidade									226.348	
Comissão de venda										-9.054
Fluxo de caixa	12.886	14.485	15.849	17.250	18.350	18.476	18.610	18.767	18.925	236.376

ANEXO 2 PRESSUPOSTOS E FATORES LIMITANTES

PRESSUPOSTOS, RESSALVAS E FATORES LIMITANTES.

A data-base desse relatório é Dezembro de 2014, 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 2014.

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 **Outubro de 2014** 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:

- 42 Contratos de Locação;
- Demonstração de Resultado de Exercício 2011 – 2014;
- Relatório de Vendas 2011- 2014;
- IPTU 2014;
- Certidão De Matrícula nº 90.273 e nº 90.271 Do Oficial Registro De Imóveis, Títulos E Documentos E Civil E Pessoa Jurídica Da Comarca De Indaiatuba – SP.
- Controle dos Contratos de Locação (*Rent Roll*) Outubro de 2014.