

# RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

## PARQUE SHOPPING MAIA

Av. Bartolomeu de Carlos, 230 - Jardim Flor da Montanha

Guarulhos - SP

P.VAL.SSC.893/21

*A/C Hedge Investments*

Av. Horácio Lafer, 160 – Itaim Bibi

CEP: 04538-080 – São Paulo/SP



**CBRE**



# RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

---

Guarulhos, SP - Brasil

**Parque Shopping Maia**

Data do relatório:

31 de dezembro de 2021

Preparado para:

GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA FII

Representado por:

HEDGE INVESTMENTS DISTRIBUIDORA DE  
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA

---

# ÍNDICE

---

<b>SUMÁRIO DE VALORAÇÃO</b>	<b>4</b>
<b>RELATÓRIO DE VALORAÇÃO</b>	<b>19</b>
<b>1. ANÁLISE DO IMÓVEL</b>	<b>20</b>
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	21
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	25
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	26
1.4 ANÁLISE OPERACIONAL	27
1.5 ANÁLISE DE DESEMPENHO	29
<b>2. CONDIÇÕES DE MERCADO</b>	<b>41</b>
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	42
2.2 MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	57
<b>3. ANÁLISE DE VALOR</b>	<b>63</b>
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	64
3.2 VALORAÇÃO	68

## APÊNDICES

<b>A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO</b>	<b>69</b>
<b>B. FOTOGRAFIAS</b>	<b>71</b>
<b>C. FLUXO DE CAIXA PROJETADO</b>	<b>77</b>

# SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

---

# SUMÁRIO EXECUTIVO



<b>Data do Relatório</b>	31 de dezembro de 2021;
<b>Avaliadora</b>	CBRE Consultoria do Brasil Ltda.  A CBRE estabeleceu-se no Brasil em 1979 e se orgulha de ter constituído uma das maiores plataformas de negócios do país e da América Latina. Hoje a CBRE é líder de mercado em serviços imobiliários, no Brasil e mundialmente, com escritórios em São Paulo, Rio de Janeiro, Brasília, Belo Horizonte e Curitiba. O departamento de Valoração e Aconselhamento Geral analisa anualmente cerca de 3,0 milhões de m <sup>2</sup> em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país.
<b>Destinatário</b>	GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA FII  Representado por HEDGE INVESTMENTS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA;
<b>Objetivo</b>	Determinar o valor de mercado;
<b>Finalidade</b>	Atendimento às resoluções vigentes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
<b>Instrução</b>	Conforme proposta N° P.VAL.SSC.893/21 de 30/08/2021;
<b>Tipo</b>	Shopping Center;
<b>Objeto</b>	Parque Shopping Maia;
<b>Localização</b>	Av. Bartolomeu de Carlos, 230 - Jardim Flor da Montanha Guarulhos - SP;

<b>Áreas</b>	Terreno: 24.160,71 m <sup>2</sup> Construída: 89.776,97 m <sup>2</sup> Área Bruta Locável (ABL): 33.324,55 m <sup>2</sup>
<b>Titulação</b>	Para efeito deste trabalho, assumimos que não há questões relativas à titularidade que possam impedir a venda do imóvel ou influenciar o seu valor de mercado.
<b>Condições de Valoração</b>	Para a avaliação, o empreendimento foi considerado no estado em que se encontrava e não foi considerado qualquer potencial remanescente de construção que possa existir no imóvel e, tampouco, qualquer plano de expansão do shopping center.
<b>Data de Valoração Anterior</b>	31 de dezembro de 2020;
<b>Data de Valoração</b>	31 de dezembro de 2021;
<b>Taxas Utilizadas</b>	Taxa de desconto: 9,00% a.a. Taxa de capitalização 11º ano: 7,50%
<b>Opinião de Valor</b>	<b><u>Considerando 100 % de participação no empreendimento:</u></b> <b>R\$ 471.500.000,00 (Quatrocentos e Setenta e Um Milhões e Quinhentos Mil reais)</b>

## BASES DE VALORAÇÃO

---

### Conformidade com as Normas de Avaliação

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

### Valor de Mercado

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

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

### Metodologia

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

- Análise do mercado geral e local de shopping centers;
- Análise do histórico do empreendimento e de sua situação atual;
- Análise da perspectiva futura do empreendimento.

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

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

Valores Históricos: Os valores históricos adotados em nossas análises, foram fornecidos pela administração do empreendimento e pelo proprietário do imóvel, os quais assumimos como corretos e, desta forma, foram por nós utilizados. Adotamos como indexador para as análises históricas o IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo / IBGE.

Inflação: Para as projeções apontadas nos fluxos de

caixa desconsideramos a inflação que possa vir a existir no período analisado de 10 anos.

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

### **Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas**

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

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

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Taxa de Desconto e Fator de Capitalização: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta o risco/desempenho provável do cenário, e aplicamos o fator de capitalização no 11º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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

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

Todas as transações são equalizadas, formando um banco de dados de transações padronizado. Os ativos avaliados por nós são comparados com este banco de



dados para a conclusão das taxas aplicáveis a cada ativo individualmente. Contato com agentes de mercado e análise de transações de venda em andamento ajudam a identificar o pensamento atual e as tendências, tornando possível ajustar as taxas, se necessário, devido a qualquer obsolescência do nosso banco de dados.

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

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

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

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

Inadimplência: Utilizamos no fluxo de caixa, percentuais estimados, os quais foram projetados para os próximos anos, de acordo com o desempenho histórico e atual e das negociações com os lojistas

visando à diminuição desse encargo para o empreendedor.

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

## Aviso Legal e Isenção de Responsabilidade

Este relatório de valoração (o “RELATÓRIO”) foi elaborado pela CBRE Consultoria do Brasil Ltda. (“CBRE”) exclusivamente para o GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA FII (“CLIENTE”), de acordo com os termos da Proposta P.VAL.SSC.893/21 de 30/08/2021, celebrada entre a CBRE e o CLIENTE (“PROPOSTA”). O RELATÓRIO é confidencial e de uso exclusivo pelo CLIENTE e por qualquer outro destinatário identificado neste documento, estando o CLIENTE e os destinatários proibidos de divulgar o RELATÓRIO a quaisquer terceiros, salvo se expressamente autorizados pela CBRE nos termos da PROPOSTA.

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

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

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

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

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

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

## Incertezas sobre a Valoração em Função do Novo Coronavírus

A Declaração de “Pandemia Global”, promulgada em 11 de março de 2020 pela OMS (Organização Mundial da Saúde), em função da proliferação do agente patogênico “Novo Coronavírus” (COVID-19), vem causando enormes incertezas nas condições dos mercados, local e global. O mercado financeiro global registrou significativa queda desde o final de fevereiro, consequência das preocupações com as interrupções nos setores de comércio, indústria e serviços, além de outros e consequente queda na demanda. Muitos países implementaram restrições de deslocamento e viagens de seus cidadãos, fechamentos de fronteiras e várias outras medidas, além de quarentena e distanciamento social

A maioria dos setores econômicos está sendo afetada e o segmento imobiliário não ficou imune aos acontecimentos. Em função disto, na data da avaliação, temos que ser mais conservadores ao analisarmos as evidências e dados de mercados pretéritos ao início da “pandemia global” para fins de comparação e formação da convicção de nossas opiniões de valores. De fato, as respostas atuais do mercado imobiliário ao COVID-19 significam que estamos diante de um conjunto de circunstâncias sem precedentes para embasar um julgamento mais assertivo.

Nossas avaliações imobiliárias foram e são, assim, relatadas com base em “incertezas nas avaliações materiais”. Consequentemente, tais incertezas - e maior cautela - devem ser atribuídas às nossas avaliações que normalmente seria o caso. Os valores expressos podem mudar mais rápida e significativamente do que em condições normais de mercado. Dada às incertezas e ao impacto futuro desconhecido que o COVID-19 possa ter sobre o mercado imobiliário, **recomendamos que mantenham o presente relatório/laudo de avaliação sob constante e frequente revisão.**

A incerteza em torno do COVID-19 está tendo um impacto direto sobre o mercado imobiliário, particularmente no segmento de Shopping Center.

Nossas análises de valores foram e são baseadas em informações disponíveis na data da avaliação. Embora tenhamos tomado todas as medidas razoáveis para estimar os efeitos sobre a propriedade, as significativas incertezas sobre os mercados de capitais e os rápidos desdobramentos desses eventos, torna-se difícil avaliar e quantificar os impactos que esta pandemia teve sobre o valor de mercado para este tipo de imóvel.

**Recomendamos também cautela ao se basear nesta avaliação para tomada de decisões.**

A fim de evitar dúvidas, a inclusão deste Alerta de Incerteza não significa que esta avaliação não possa ser invocada. O objetivo deste Alerta é garantir a transparência para o fato que, nas atuais e extraordinárias circunstâncias, pode ser atribuído grau de precisão inferior ao comumente auferido em nossas análises. Portanto, tal Alerta não invalida a presente avaliação.

## Condições e Limitações

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no presente documento, os trabalhos realizados estão sujeitos às condições e limitações descritas a seguir:

1. A CBRE declara e garante não ter qualquer controle ou participação, inclusive financeira, nas decisões sobre a administração e locação das áreas do imóvel avaliado, ressaltando que não existe qualquer garantia de que os valores de aluguel, receitas do imóvel e/ou despesas projetados serão efetivamente realizados;
2. O laudo de avaliação não faz qualquer tipo de julgamento sobre a capacidade de qualquer locatário específico cumprir sua obrigação de pagar os valores da locação e/ou os custos e taxas relativas à ocupação do imóvel avaliado;
3. O trabalho realizado não buscou exaurir todos os aspectos referentes ao tema do presente relatório e, portanto, não abrangeu necessariamente todas as questões aplicáveis, seja sobre mercado, ambiente macroeconômico, potencial do imóvel ou do empreendimento ou mesmo apontou possíveis erros nas informações subjacentes, casos de fraude ou atos ilegais, se houver;
4. As análises, opiniões, projeções, premissas, estimativas e declarações futuras constantes no presente relatório têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, dentro das condições de mercado e conjuntura econômica na data da realização do relatório, além de estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação, a situação financeira e os resultados operacionais e prospectivos do empreendimento. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos. Havendo modificações no cenário econômico ou mercadológica, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões do presente relatório;
5. "As palavras "acredita", "pode", "poderá", "estima", "continua", "antecipa", "pretende", "espera" e expressões similares que aparecerem no relatório têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras e se referem apenas à data em que foram expressas, sendo que não temos a obrigação de atualizar ou rever quaisquer dessas estimativas em razão da ocorrência de nova informação, de eventos futuros ou de quaisquer outros fatores. Essas estimativas envolvem riscos e incertezas e não consistem em garantia de um desempenho futuro. Os reais resultados e projeções podem ser substancialmente diferentes das expectativas descritas nas estimativas e declarações futuras. Tendo em vista os riscos e incertezas envolvidos, as estimativas e declarações acerca do futuro constantes em nosso relatório podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho do empreendimento podem diferir substancialmente daquelas previstas no presente relatório;
6. Poderá haver diferenças entre os resultados projetados e os reais porque os eventos e circunstâncias frequentemente não ocorrem como o esperado e essas diferenças podem ser materiais. Por conta dessas incertezas, um potencial vendedor, comprador, investidor ou qualquer parte interessada não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de

transação ou investimento, sendo que o presente relatório não deve ser considerado como uma recomendação de compra, venda ou investimento. Uma transação efetiva nem sempre reflete tais elementos, podendo incluir outros, e, conseqüentemente, não ocorre necessariamente aos valores estimados apontados no presente relatório;

7. No melhor conhecimento da CBRE, consideraremos que todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do relatório. A CBRE não se responsabiliza pela veracidade das informações que serviram de base para a elaboração das premissas adotadas, conforme listadas a seguir:
  - (a) Passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pelo destinatário do presente relatório;
  - (b) Elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas;
  - (c) Fornecidas por participantes do mercado (corretores, proprietários etc.);
8. O presente relatório foi devidamente revisado pelo destinatário para confirmar se os procedimentos realizados foram consistentes com os objetivos propostos ou quanto a possíveis divergências em relações às informações recebidas;
9. Não faz parte do escopo do nosso trabalho a realização de uma auditoria de tais premissas citadas acima, inclusive de informações e documentos recebidos de nossos clientes ou terceiros. Deste modo, ao adotá-las como base, a CBRE presume sua veracidade e completude. Cabe a um potencial interessado a realização de auditorias para a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizados. Recomendamos às partes relacionadas anteriormente que tomem todas as medidas necessárias para mitigar os riscos envolvidos, como no caso de uma transação de compra e venda, investimento ou emissão de dívida relacionadas ao imóvel, inclusive prevendo mecanismos de defesa para as demais partes;
10. Ao realizar este trabalho, a CBRE não está fazendo qualquer tipo de julgamento acerca da capacidade das partes relacionadas ao objeto do presente relatório ou qualquer negócio a ele vinculado, seja um estruturador de veículo de investimento, coordenador, construtora, administrador, auditor etc., em realizar suas funções adequadamente e competentemente e/ou conforme as projeções por nós estimadas. Ressaltamos que a CBRE não tem qualquer tipo de controle ou exerce qualquer tipo de influência sobre as decisões tomadas antes, durante e depois da entrega do presente relatório e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração desse relatório, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições aqui informadas;
11. A CBRE declara e garante não ter qualquer controle ou participação, inclusive financeira, nas decisões sobre os contratos ou serviços prestados por terceiros (gestão, administração etc.) relacionados ao objeto do relatório a ser produzido, sejam eles passados, presentes ou futuros, ressaltando que não existe qualquer garantia de que as receitas, despesas, custos e investimentos utilizados nas análises de valor serão efetivamente realizados;
12. Não serão consideradas quaisquer despesas de venda, aquisição ou de

- tributação que possam surgir em caso de alienação do objeto do presente relatório;
13. Não consideraremos qualquer saldo pendente de hipotecas, garantias, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o objeto do trabalho, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo;
  14. Não consideraremos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos;
  15. Não serão considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos federal, estadual ou municipal. Será assumido que o objeto do presente documento cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde, segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil;
  16. Não serão realizadas quaisquer pesquisas sobre a situação financeira dos ocupantes atuais do imóvel, se houver, sendo considerado que eles cumprem com suas obrigações financeiras, que não há atraso ou inadimplência na quitação de suas obrigações ou que haja quaisquer descumprimentos contratuais ou das leis;
  17. Todos os cálculos serão baseados na análise das qualificações físicas do objeto em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor deste objeto;
  18. Se algum dos dados ou hipóteses em que o presente relatório se basear for posteriormente considerado como incorreto, nossas conclusões de valores também podem e devem ser reconsideradas;
  19. Foram consideradas as condições gerais do objeto do presente relatório, sendo que todas as medidas citadas são aproximadas;
  20. A CBRE não realizou medições *in loco*, tanto do terreno quanto das benfeitorias do imóvel, se existentes;
  21. Na falta de informações precisas, foram adotadas premissas estimadas baseadas na experiência da CBRE, sendo passíveis de revisão e alteração do trabalho, caso tais informações sejam comprovadas ou complementadas com novas evidências;
  22. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se que:
    - (a) Não existem condições do solo anormais nem vestígios arqueológicos presentes que possam afetar adversamente a ocupação, atual ou futura, e o desenvolvimento ou o valor do objeto em estudo;
    - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos, perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção, nem em posteriores alterações ou adições ao objeto em estudo;
    - (c) Os sistemas prediais e outros controles associados ou softwares estão em perfeita ordem e livres de defeitos;
    - (d) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
    - (e) Todas as edificações foram concebidas antes de qualquer controle de planejamento, ou de acordo com a legislação de uso e ocupação, com

- as devidas licenças de construção, permanente ou direitos de uso existentes para a sua utilização corrente;
- (f) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
  - (g) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança;
23. A CBRE não foi instruída a fazer investigações em relação à presença ou potencial de contaminação no imóvel ou a presença potencial de outros fatores de risco ambiental. Assim, não realizamos nenhum levantamento topográfico ou avaliação ambiental e não investigamos dados históricos ou de usos anteriores, no imóvel ou quaisquer adjacentes, para poder determinar se o imóvel está ou esteve contaminado. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se que:
- (a) O imóvel é livre de contaminação e não é adversamente afetado por qualquer lei em vigor ou propostas ambientais;
  - (b) Qualquer atividade realizada no imóvel é regulada pela legislação ambiental e devidamente licenciada pelas autoridades competentes;
24. As tendências e riscos a serem identificados no presente relatório não foram considerados restritivos, sendo que poderá haver considerações que não fomos capazes de identificar dentro do prazo para a realização do presente trabalho. Além disso, mudanças nas condições e regulamentos do respectivo mercado podem impactar os riscos identificados e criar outros após a apresentação do presente relatório;
25. Em geral, projeções apresentam graus significativos de subjetividade e incertezas, sendo as premissas baseadas em expectativas futuras, as quais podem ser confirmadas ou não, tendo em vista que os eventos projetados podem não ocorrer devido a uma série de fatores econômicos e operacionais exógenos. Dessa forma, não há garantias de que quaisquer premissas, estimativas, projeções, resultados ou conclusões apresentadas no presente relatório de avaliação serão efetivamente observadas e/ou verificadas, no todo ou em parte. Os números observados no futuro podem ser diferentes e as diferenças podem ser significativas. Essas possibilidades não são um viés ou defeito do processo de avaliação e são reconhecidas como parte de sua natureza. Portanto, a CBRE não é responsável e não pode ser responsabilizada por quaisquer diferenças entre os resultados da avaliação e os resultados observados a posteriori;
26. A CBRE não se pronuncia se as premissas consideradas nas projeções financeiras estão corretas ou em relação à probabilidade de os resultados futuros do empreendimento atingirem os valores projetados. Deve-se enfatizar que a realização real futura da projeção depende da validade contínua das suposições nas quais elas se baseiam. Qualquer conselho, opinião ou recomendação fornecida pela CBRE como parte do trabalho não deve constituir qualquer forma de garantia que a CBRE determinou ou previu eventos ou circunstâncias futuras;



27. Conforme previsto pela NBR 14.653 – Parte 1, item 7.3, decorrente da situação excepcional causada pela pandemia do COVID-19, não será possível realizar a vistoria ao imóvel avaliando. Para fins de avaliação, será adotada uma situação paradigma a ser descrita em nosso relatório, previamente acordado com o cliente. Para a realização desta avaliação, poderão ser utilizadas fotografias e informações atualizadas disponibilizadas pelo destinatário;
28. Nosso relatório será de uso exclusivo do destinatário a quem se dirige e para a finalidade aqui definida, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros, seja à totalidade ou parte de seu conteúdo;
29. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do relatório de avaliação, inclusive em hipóteses de cenários ideais exemplificativos de possíveis resultados provenientes de operações com o imóvel avaliado, e (ii) pelo retorno do investimento a ele relacionado;
30. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, civil ou administrativa, por qualquer tipo de perda ou prejuízo resultante da interpretação de informações contidas no relatório de avaliação, efetuada por terceiros, ou mesmo representados por seus administrador e/ou gestores, bem como pelas pessoas responsáveis pela constituição de veículos financeiros, pelo coordenador líder destes e/ou pelos potenciais investidores;

## DISPOSIÇÕES FINAIS

---

### Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA FII não afeta a independência e a objetividade deste trabalho.

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

### Conflito de Interesses

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

### Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular, declaração, prospecto e ofertas públicas de FII, nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá, e deve conter referência suficiente às premissas especiais utilizadas e mencionadas neste relatório.

Fica o cliente (GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA FII) desde já autorizado a publicar este relatório na íntegra.

Atenciosamente,



**Eduardo P. G. Christiano, MRICS, RICS RV**

CREA N.º 5069382495

Diretor

Para e em nome de

**CBRE Consultoria do Brasil Ltda.**

T: + 55 11 2110 9180

E: eduardo.christiano@cbre.com

**Kleber Benedeti Peres**

Engenheiro Civil

Consultor

T: + 55 11 2110 9189

E: kleber.peres@cbre.com

# RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

---

---

# 1

## ANÁLISE DO IMÓVEL

---

## 1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

---

### 1.1.1 Localização

---

O imóvel está localizado na Av. Bartolomeu de Carlos, 230, bairro Jardim Flor da Montanha, Guarulhos/SP.

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

### 1.1.2 Situação

---

O imóvel está situado no distrito de Picanço do município de Guarulhos, na quadra delimitada pela Avenida Bartolomeu de Carlos, Rua Dona Tecla e Rua Soldado Aleixo Herculano Maba.

Como referência, o imóvel está a:

- 2,0 km do Bosque Maia;
- 3,0 km do centro de Guarulhos;
- 4,0 km da Rodovia Presidente Dutra;
- 15,0 km do Aeroporto Internacional de Guarulhos.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

### 1.1.3 Ocupação Circunvizinha

---

O imóvel está localizado entre a região da Vila Rio e de Picanço, em frente ao Hipermercado Carrefour. A região possui perfil misto entre comercial e residencial, prevalecendo o uso residencial de baixa densidade, com alguns lançamentos verticais no entorno do empreendimento. Destaque para o Condomínio Residencial Parque Residence, com 7 torres de apartamentos, localizado atrás do Parque Shopping Maia, com acesso exclusivo ao mesmo.

Destaque também para o Bosque Maia, localizado a cerca de 2 km do imóvel.

### 1.1.4 Melhoramentos Urbanos

---

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

### 1.1.5 Comunicações

---

O imóvel possui frente para a Avenida Bartolomeu de Carlos, também denominada Avenida Transguarulhense, uma das principais avenidas da região, que ligará as rodovias Presidente Dutra e Fernão Dias.

Quanto ao transporte urbano, a região é servida de linhas de ônibus, que ligam a região ao centro e aos demais bairros de Guarulhos.

Com relação ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de Guarulhos está localizado a cerca de 15 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

### 1.1.6 Descrição

Conforme previsto pela NBR 14.653 – Parte 1, item 7.3, decorrente da situação excepcional causada pela pandemia do COVID-19, não foi possível realizar a vistoria ao imóvel avaliando. Para fins de avaliação, foi adotada uma situação paradigma descrita a seguir, com base em informações enviadas pelo cliente.

O imóvel faz parte de um condomínio misto (comercial e residencial) sob a denominação de “Parque Guarulhos”, sendo o subcondomínio residencial denominado “Parque Residence” e o subcondomínio shopping denominado “Parque Shopping Guarulhos”.

O objeto desta avaliação refere-se exclusivamente ao subcondomínio do shopping center, nomeado Parque Shopping Maia, e foi inaugurado em 16 de abril de 2015.

O empreendimento conta com 4 pisos, com a seguinte distribuição e usos:

- P1: Estacionamento, restaurantes, academia, âncora e satélites;
- P2: Âncoras e satélites;
- P3: Âncoras e satélites;
- P4: Âncora, satélites, praça de alimentação e Cinema;

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

#### a. Instalações e Equipamentos

##### Circulação Vertical

- 8 elevadores;
- 22 escadas rolantes.

##### Sistema de Ar Condicionado

- Central de água gelada com 3 unidades de resfriamento de água (chillers), com capacidade nominal de 800 TR cada;
- 4 torres de resfriamento com ventiladores de velocidade variável;
- 1 tanque de termoacumulação de água gelada.

##### Sistema Hidráulico e de Combate a Incêndio

- Esgoto sanitário, Gás Canalizado, Estação de tratamento de Esgoto;
- Drenagem pluvial com captação da cobertura;
- Água fria: 2 reservatórios de água potável = 688 m<sup>3</sup>;
- Água de reuso: 4 reservatórios = 520 m<sup>3</sup> (utilizado para descargas de vasos sanitários e mictórios dos sanitários);

- Combate a incêndio: Sistema de detecção e alarme de incêndio (SDAI), extintores, hidrantes e sistema de Sprinklers (reserva de 270 m<sup>3</sup>).

### Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

- Distribuição de energia está subdividida em 2 partes distintas (classe de tensão 15kV);
- 5 subestações transformadoras para a alimentação do shopping:
  - CP-ADM.1: Mezanino do P4 (2 transformadores de 1000kVA cada);
  - CP-ADM.2: Mezanino do P4 (2 transformadores de 1000kVA cada);
  - CP-ADM.3: Piso G2 (2 transformadores de 750kVA cada);
  - CP-ADM.4: Piso G2 (2 transformadores de 1000kVA cada);
  - CP-CAG: Cobertura (2 transformadores de 1500kVA cada).

### b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.000 vagas demarcadas, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:33.

#### 1.1.7 Áreas

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

O quadro abaixo apresenta as áreas do imóvel:

Descrição	Área
Terreno:	24.160,71 m <sup>2</sup>
Construída:	89.776,97 m <sup>2</sup>
Área Bruta Locável (ABL):	33.324,55 m <sup>2</sup>

#### 1.1.8 Estado de Conservação

Não foi possível realizar a vistoria presencial no imóvel avaliando decorrente da situação excepcional causada pela pandemia do COVID-19.

Para fins de avaliação, assumimos a situação paradigma que, de modo geral, o imóvel encontrava-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> A CBRE não foi instruída a verificar as condições estruturais das construções ou de suas fundações, nem testamos os equipamentos e serviços anteriormente mencionados. Não temos razões para suspeitar de que exista algum problema sério, mas não podemos responder por esses aspectos e suas possíveis implicações. Nós consideramos apenas a vistoria limitada ao propósito desta avaliação.

## 1.1.9 Questões Ambientais

---

Nós não realizamos investigações de usos anteriores, no imóvel ou quaisquer adjacentes, para verificar se existe qualquer possibilidade de contaminação de tais utilizações ou locais, ou outros fatores de risco ambientais e, por isso, assumimos que não haja risco nenhum.<sup>2</sup>

## 1.1.10 Projetos de Expansão

---

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

---

<sup>2</sup> A CBRE não foi instruída a fazer investigações em relação à presença ou potencial de contaminação do terreno ou edifício ou a presença potencial de outros fatores de risco ambiental.



## 1.2 PLANEJAMENTO URBANO

---

### 1.2.1 Uso e Ocupação do Solo

---

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

## 1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

---

### 1.3.1 Titulação

---

Conforme informações recebidas, o General Shopping Ativo e Renda FII é proprietário de 36,50% do empreendimento.

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

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

### 1.3.2 Dispêndios

---

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

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

## 1.4 ANÁLISE OPERACIONAL

Esta etapa do trabalho tem por objetivo identificar a composição operacional do empreendimento, abrangendo a empresa responsável por sua administração, o mix de lojas atual e o histórico da vacância.

Os dados aqui expostos referem-se ao período entre outubro de 2016 e setembro de 2021.

### 1.4.1 Administração do Empreendimento

Na data base desta avaliação, a administração do empreendimento estava a cargo da empresa General Shopping Brasil.

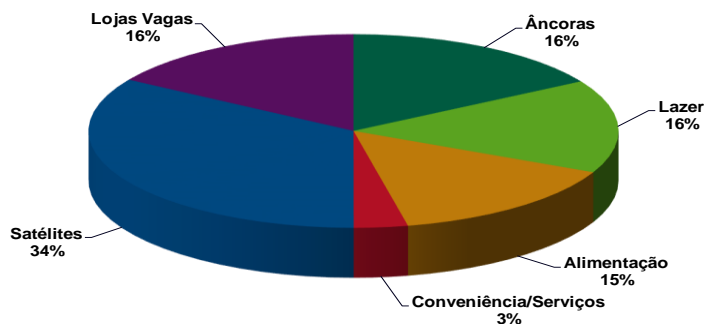
### 1.4.2 Mix de Lojas

Recebemos da administração do empreendimento as plantas comerciais do empreendimento e a relação dos contratos de locação vigentes e áreas vagas, com data base de setembro de 2021. De acordo com essas informações, o empreendimento apresentava o seguinte mix de lojas:

Segmento	# Lojas	ABL	
		m <sup>2</sup>	%
Âncoras	5	5.479,47	16%
Lazer	4	5.193,67	16%
Alimentação	32	4.891,77	15%
Conveniência/Serviços	9	1.094,17	3%
Satélites	67	11.292,25	34%
Lojas Vagas	61	5.373,22	16%
<b>Total</b>	<b>178</b>	<b>33.324,55</b>	<b>100%</b>

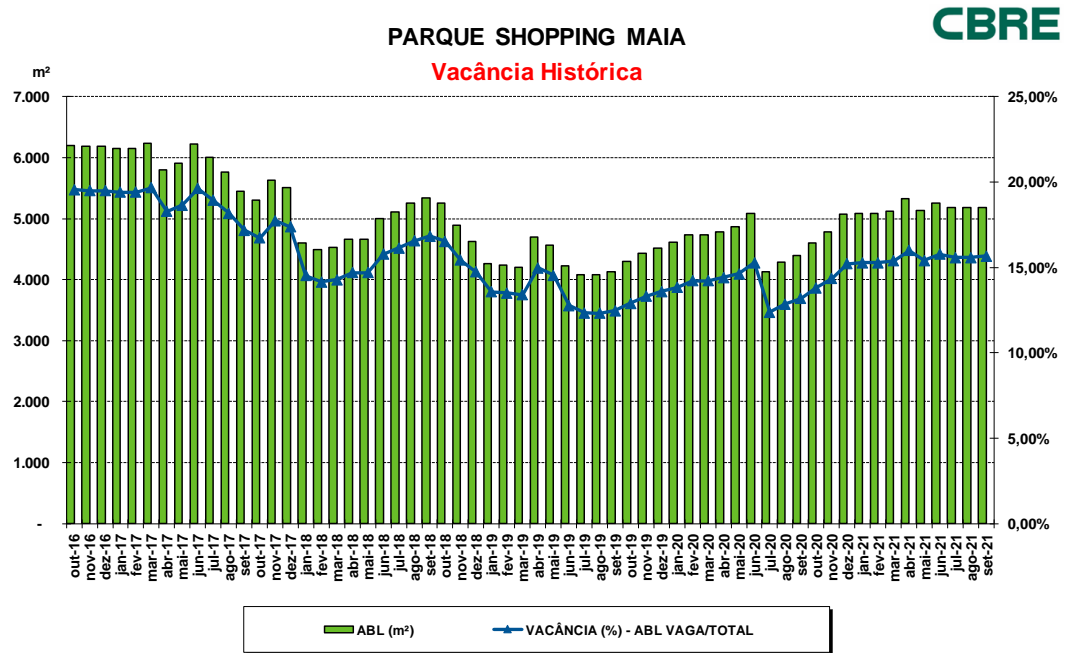
PARQUE SHOPPING MAIA  
Composição do Mix

CBRE



### 1.4.3 Taxa de Vacância

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



## 1.5 ANÁLISE DE DESEMPENHO

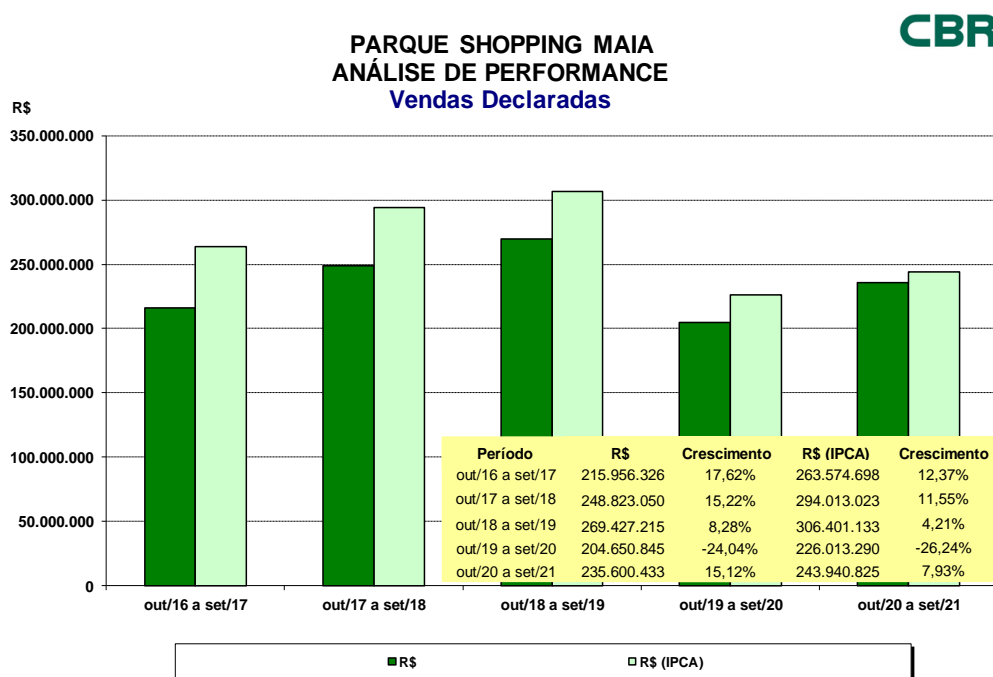
Esta etapa do trabalho tem por objetivo identificar o desempenho financeiro do empreendimento, sua performance quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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

Os dados aqui expostos referem-se ao período entre outubro de 2016 e setembro de 2021, e provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

### 1.5.1 Vendas Declaradas

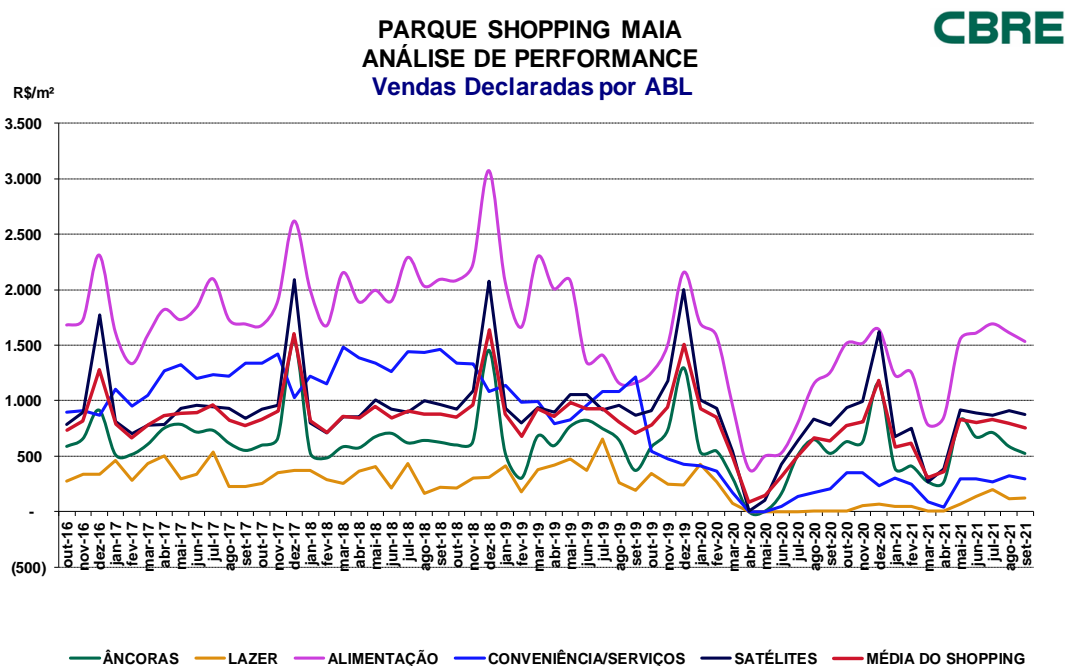
O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento no período analisado:



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

Vendas Declaradas	Média Nominal (R\$)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$)	Média Nominal (R\$/m <sup>2</sup> )	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$/m <sup>2</sup> )
Âncoras	3.577.476	3.706.752	568	588
Lazer	371.816	379.754	72	73
Alimentação	6.748.413	6.978.516	1.350	1.396
Conveniência/Serviços	264.363	273.811	247	256
Satélites	8.671.301	8.989.569	815	845
<b>TOTAL</b>	<b>19.633.369</b>	<b>20.328.402</b>	<b>696</b>	<b>721</b>

○ gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m<sup>2</sup> durante o período analisado, atualizadas pelo IPCA:



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

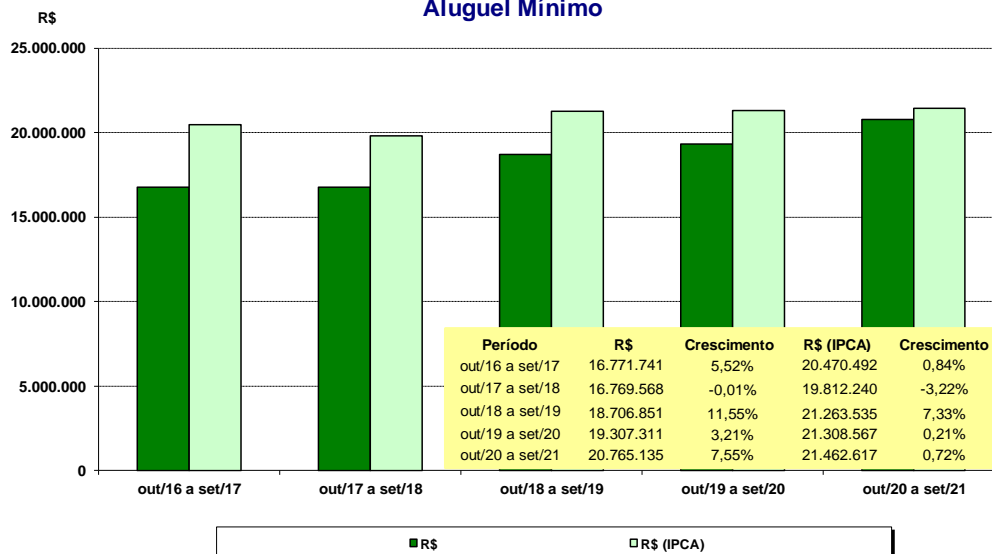
Por isso, procuramos ser coerente em nossas análises, de forma a não penalizar ou beneficiar o empreendimento nas projeções futuras, embasados apenas nos dados históricos convertidos por este índice.

## 1.5.2 Receitas dos Proprietários

### a. Aluguel Mínimo

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

PARQUE SHOPPING MAIA  
ANÁLISE DE PERFORMANCE  
Aluguel Mínimo



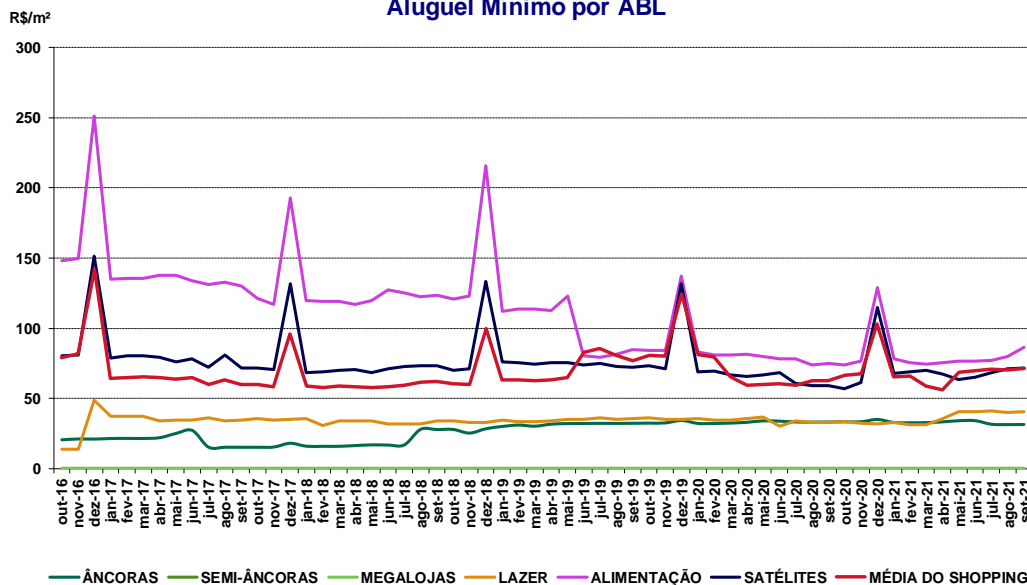
O quadro a seguir mostra a média do desempenho de faturamento com aluguel mínimo por segmento, considerando os últimos 12 meses analisados:

Aluguel Mínimo	Média Nominal (R\$)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$)	Média Nominal (R\$/m <sup>2</sup> )	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$/m <sup>2</sup> )
Âncoras	199.307	206.443	32	33
Lazer	180.911	186.800	35	36
Alimentação	393.304	407.268	79	81
Conveniência/Serviços	394.862	409.447	369	382
Satélites	724.524	749.999	68	70
<b>TOTAL</b>	<b>1.892.907</b>	<b>1.959.957</b>	<b>67</b>	<b>69</b>

O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m<sup>2</sup> de ABL durante o período analisado, atualizadas pelo IPCA:



**PARQUE SHOPPING MAIA**  
**ANÁLISE DE PERFORMANCE**  
**Aluguel Mínimo por ABL**

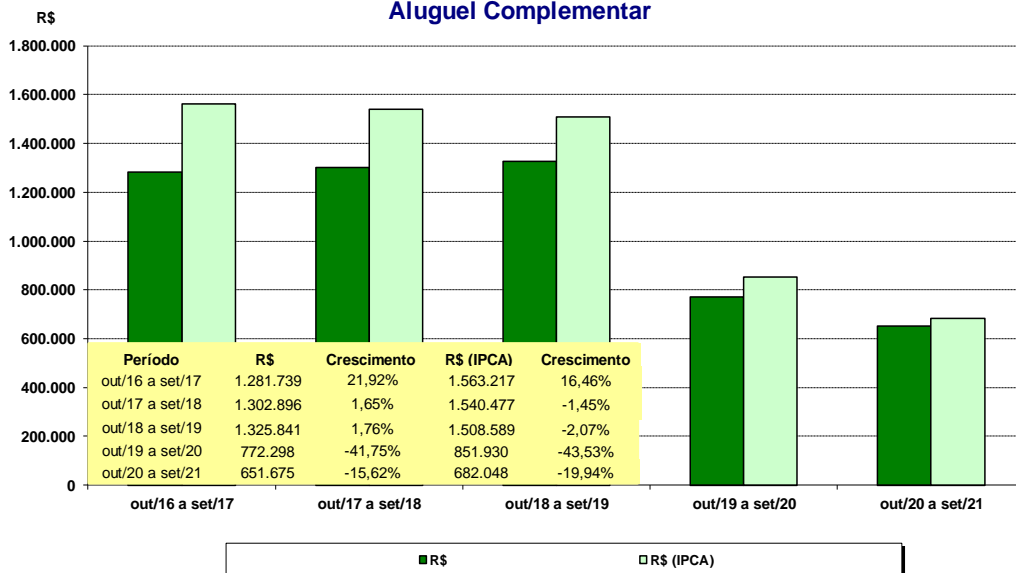


**b. Aluguel Complementar**

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



**PARQUE SHOPPING MAIA**  
**ANÁLISE DE PERFORMANCE**  
**Aluguel Complementar**



**c. Quiosques & Merchandising**

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

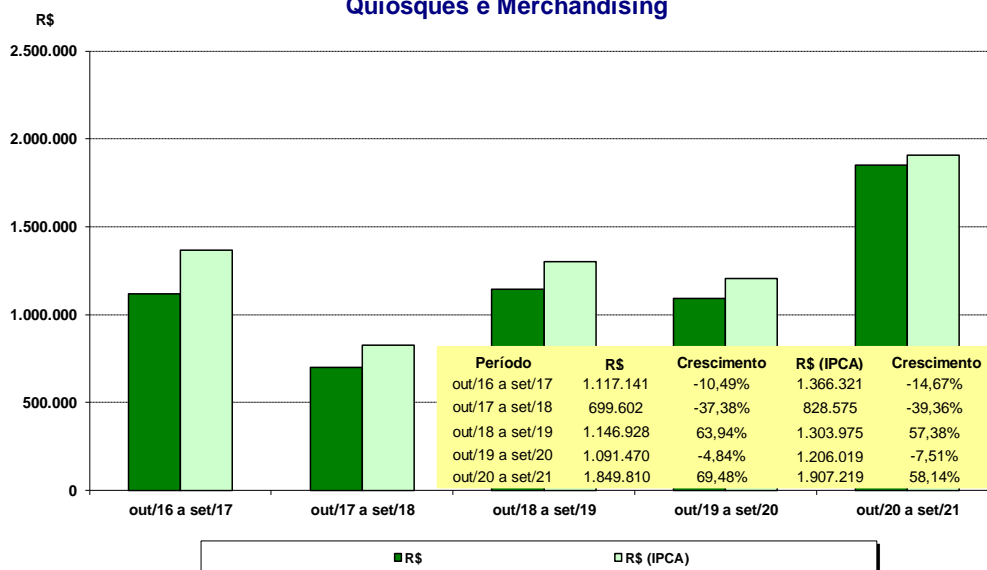
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com Quiosques e Merchandising no empreendimento no período analisado:





**PARQUE SHOPPING MAIA**  
ANÁLISE DE PERFORMANCE  
Quiosques e Merchandising

CBRE



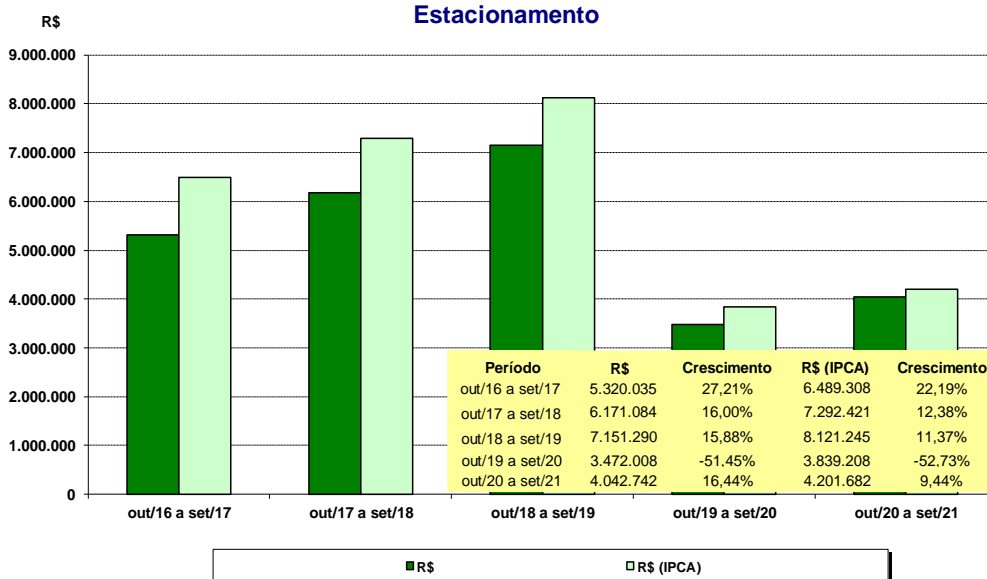
#### d. Estacionamento

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

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com Estacionamento no empreendimento no período analisado.

**PARQUE SHOPPING MAIA**  
ANÁLISE DE PERFORMANCE  
Estacionamento

CBRE

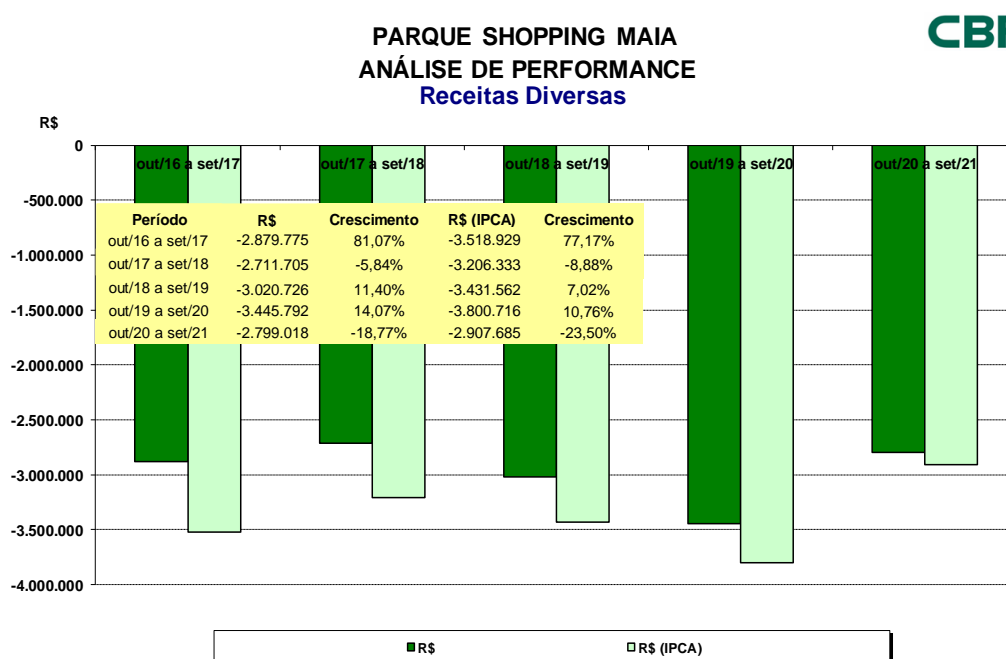


### e. Receitas Diversas

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

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

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



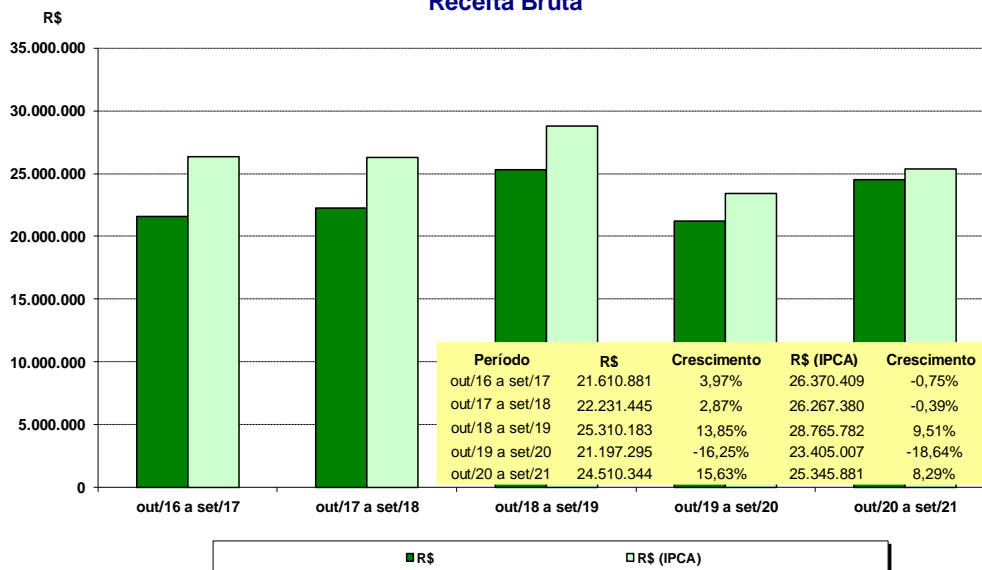
### f. Receita Bruta

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

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

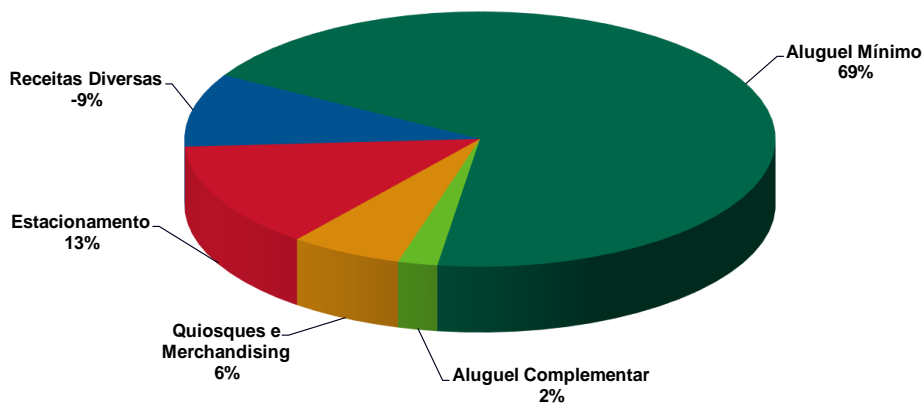
O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento no período analisado.

PARQUE SHOPPING MAIA  
ANÁLISE DE PERFORMANCE  
Receita Bruta



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

PARQUE SHOPPING MAIA  
ANÁLISE DE PERFORMANCE  
Composição da Receita Bruta



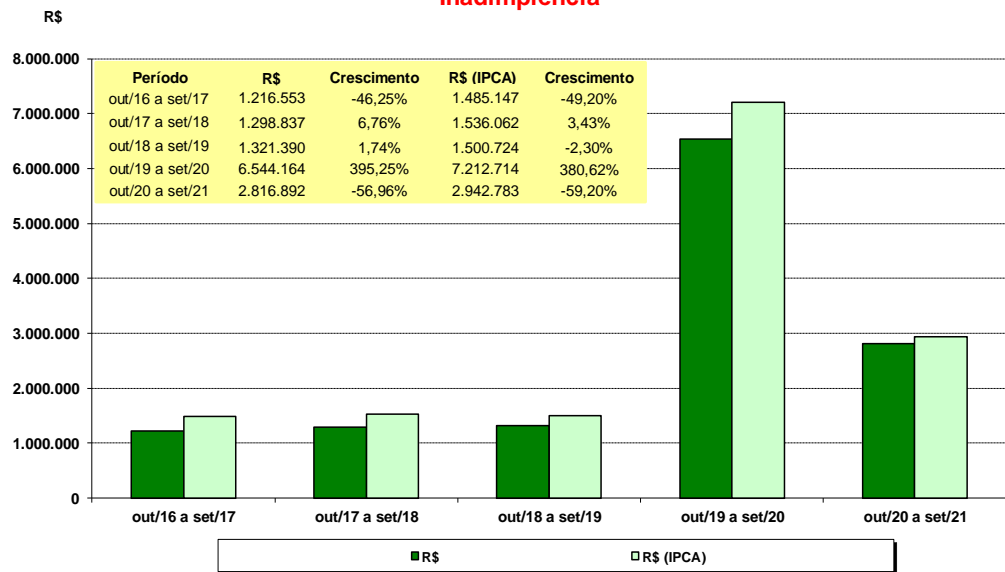
### g. Inadimplência Líquida

A inadimplência líquida corresponde à perda de receita do empreendedor devido ao não pagamento do aluguel (mínimo e/ou complementar) por parte dos lojistas.

A inadimplência varia muito entre os shopping centers. De forma geral, ela está diretamente relacionada à performance de vendas do empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra a evolução da inadimplência do empreendimento no período analisado.

**PARQUE SHOPPING MAIA**  
**ANÁLISE DE PERFORMANCE**  
**Inadimplência**



A tabela a seguir apresenta a inadimplência como um percentual das receitas de aluguel (mínimo e complementar) no período analisado:

out/16 a set/17	out/17 a set/18	out/18 a set/19	out/19 a set/20	out/20 a set/21
6,74%	7,19%	6,60%	32,59%	13,15%

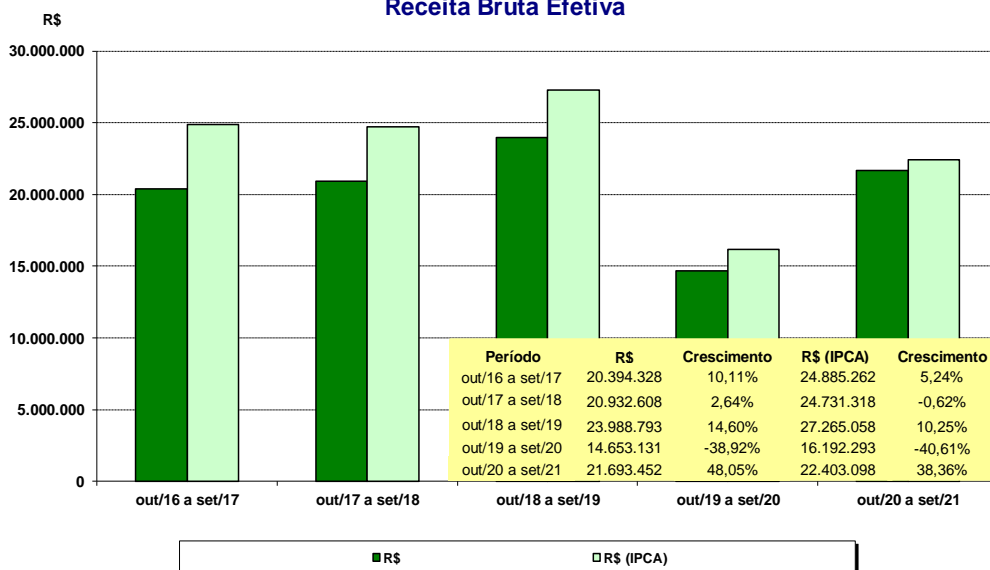
#### h. Receita Bruta Efetiva

A receita bruta efetiva do empreendimento corresponde à receita bruta gerada pelo shopping center, conforme apresentada no item anterior, descontada da perda de receita causada por inadimplimento no empreendimento.

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

**PARQUE SHOPPING MAIA**  
**ANÁLISE DE PERFORMANCE**  
**Receita Bruta Efetiva**

CBRE



### 1.5.3 Despesas Operacionais

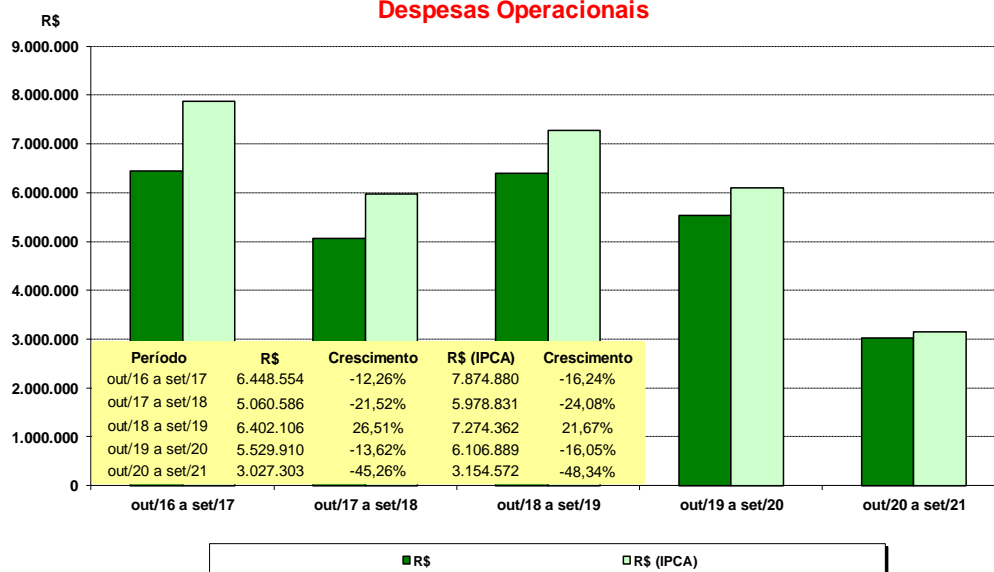
As despesas dos proprietários são aquelas relativas à operação do empreendimento não contempladas pelo custo do condomínio, à exceção das lojas vagas. As despesas dos proprietários podem ser assim divididas:

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

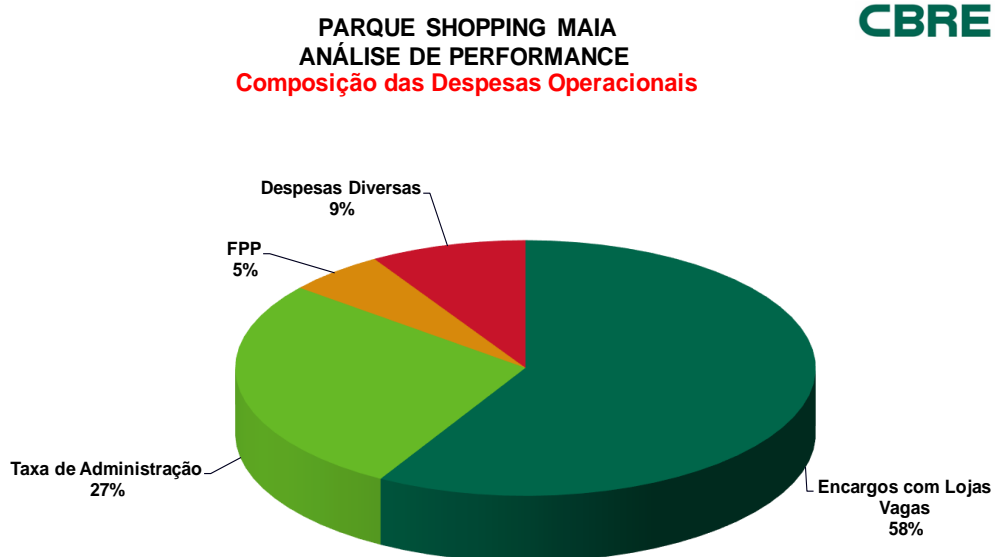
○ gráfico a seguir ilustra a evolução das despesas gerais para os empreendedores.

**PARQUE SHOPPING MAIA**  
**ANÁLISE DE PERFORMANCE**  
**Despesas Operacionais**

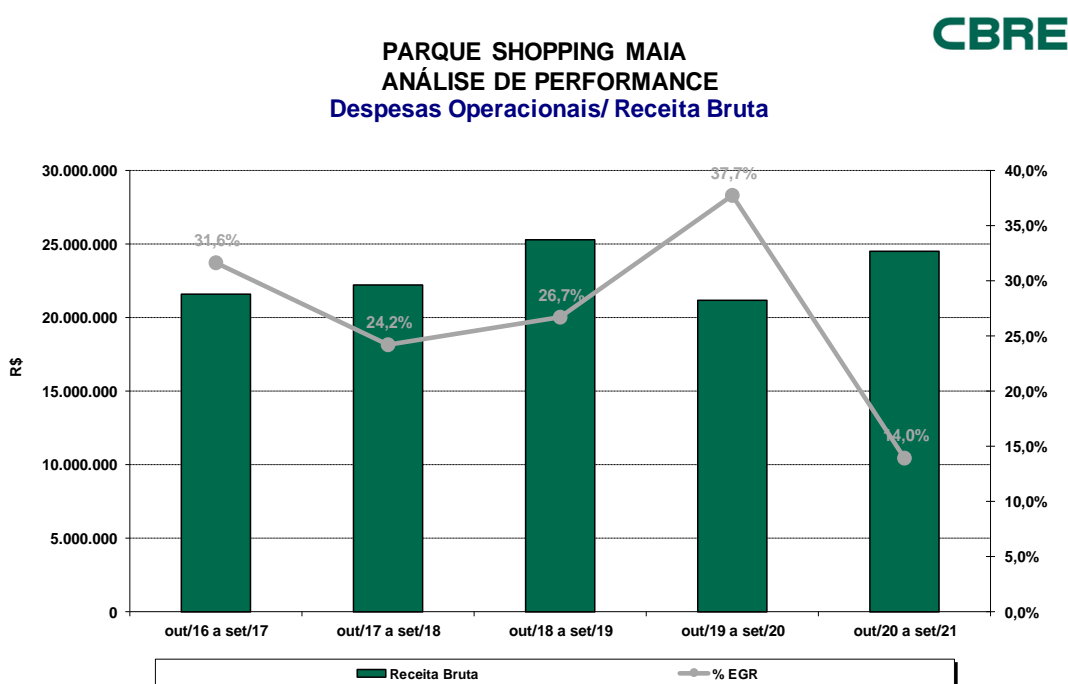
CBRE



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



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

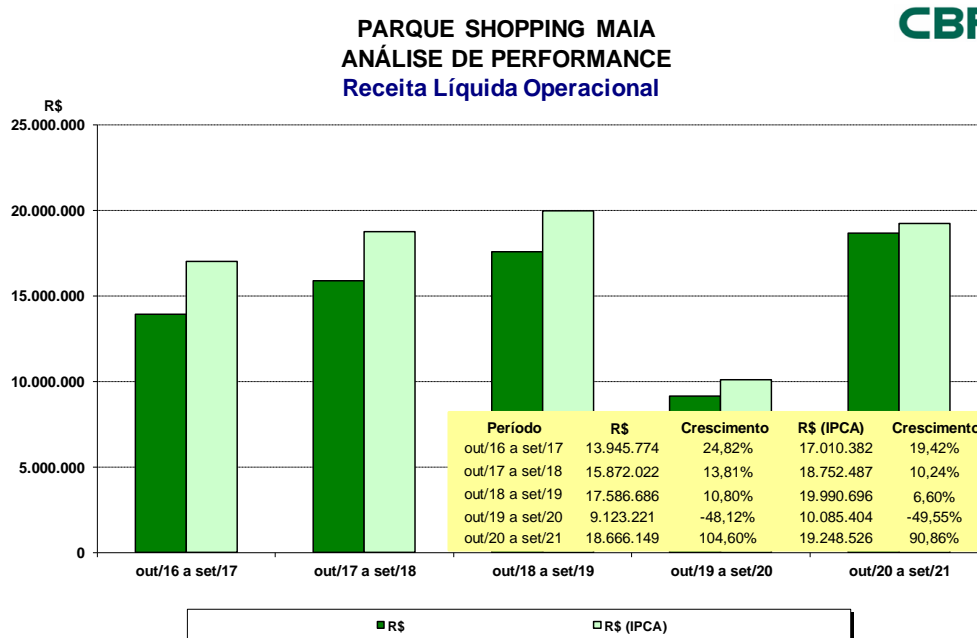


## 1.5.4 Taxa de Administração

A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 5% da receita líquida operacional.

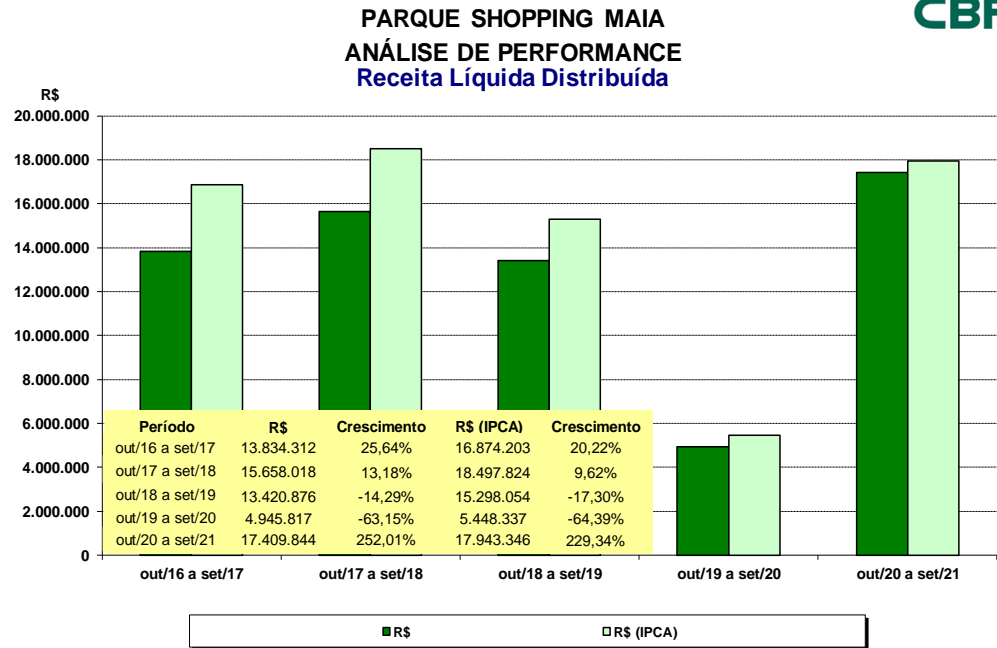
## 1.5.5 Receita Líquida Operacional e Distribuída

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



Nos últimos 12 meses, a receita líquida mensal média está em torno de R\$ 46,73/m<sup>2</sup> de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R\$ 48,18/m<sup>2</sup> de ABL por mês.

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



Nos últimos 12 meses, a receita líquida distribuída mensal média está em torno de R\$ 43,58/m<sup>2</sup> de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R\$ 44,92/m<sup>2</sup> de ABL por mês.



---

# 2

## CONDIÇÕES DE MERCADO

---

## 2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

### 2.1.1 Visão Geral Histórica

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

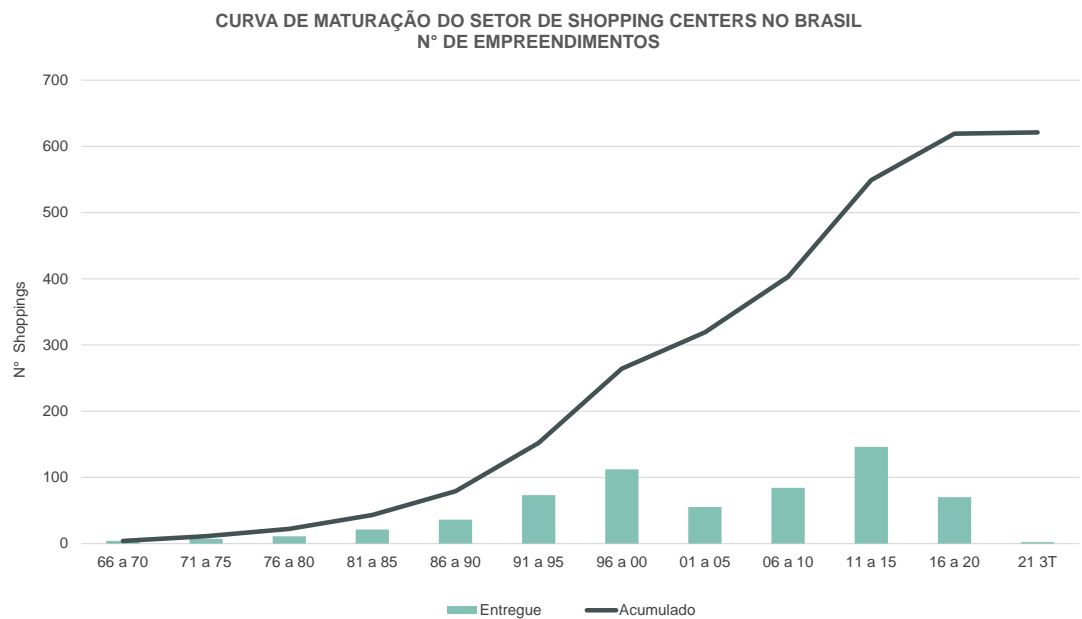
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

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

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

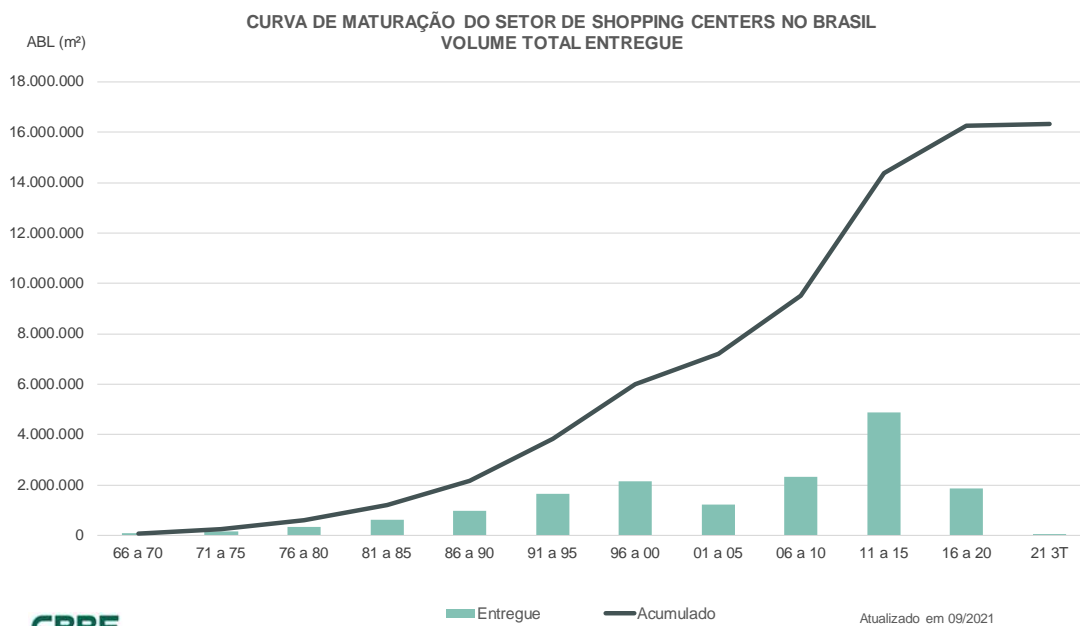
O primeiro shopping center brasileiro foi inaugurado em 1966 (o Shopping Center Iguatemi em São Paulo) e, quatro anos mais tarde, entrou em operação o segundo empreendimento deste tipo – Conjunto Nacional Brasília – na Capital Federal.

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



**CBRE**

Atualizado em 09/2021



*Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m<sup>2</sup> ABL, já que os exemplos de área menor, invariavelmente, possuem um mercado distinto, muito parecido com aquele de lojas de rua. Além disso, estes shoppings pequenos muitas vezes não possuem áreas de alimentação ou de lazer, ou ainda uma oferta de serviços e estacionamento que possa diferenciá-los das antigas galerias de centros urbanos.*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Por este motivo, muitos dos projetos anunciados para 2014 e 2015 foram postergados ou cancelados. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m<sup>2</sup> de ABL. Em 2018, observou-se o início da recuperação do setor, com ABL entregue de 425.000 m<sup>2</sup>.

A chegada da pandemia de COVID-19 no Brasil em março de 2020 afetou profundamente o mercado de shopping centers. Muitos empreendimentos ficaram fechados por até 4 meses naquele ano causando significativa perda de receitas. Para evitar a falência de lojistas, muitos players optaram por dar descontos de aluguel que, em muitos casos, durante o fechamento dos shoppings, chegaram a 100%. Mesmo assim, houve aumento da vacância nos shopping centers.

A segunda onda da pandemia a partir de março de 2021 causou novos fechamentos temporários de shopping centers e novo aumento de vacância no setor. Desta forma, estima-se que inaugurações de novos empreendimentos nos próximos anos devam ser mínimas uma vez que os players devem focar seus esforços em reocupar as áreas vagas em seus empreendimentos existentes.

## 2.1.2 Classificação de Shopping Centers

---

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

**Vizinhança:** (2.800 a 13.900 m<sup>2</sup> de ABL - população entre 10.000 a 50.000 hab.). É projetado para fornecer conveniência na compra das necessidades do dia-a-dia dos consumidores. Tem como âncora um supermercado apoiado por lojas oferecendo artigos de conveniência. Área primária de 5 minutos;

- Comunidade:** (9.300 a 32.500 m<sup>2</sup> ABL - população entre 50.000 a 250.000 hab.). O shopping comunitário geralmente oferece um sortimento amplo de vestuário e outras mercadorias. Entre as âncoras mais comuns estão os supermercados e lojas de departamentos e descontos. Entre os lojistas do shopping comunitário algumas vezes encontram-se varejistas de *off-price* vendendo itens como roupas, objetos e móveis para casa, brinquedos, artigos eletrônicos ou para esporte. Área primária de 5 a 10 minutos;
- Regional:** (37.100 a 74.300 m<sup>2</sup> ABL – 200.000 a 500.000 habitantes). Este é o mais difundido no Brasil. Prevê a comercialização de uma linha completa de mercadorias, que inclui vestuário, móveis, eletrodomésticos e outras variedades de produtos; É ancorado por uma ou mais lojas de departamento completas (lojas que oferecem linha completa de vestuário, móveis, eletrodomésticos, artigos esportivos, etc.). Área primária de 8 a 24 minutos.
- Super Regional:** (acima 74.300 m<sup>2</sup> ABL – acima de 500.000 habitantes). Basicamente possui os mesmos serviços do shopping regional, porém com mais variedade e sortimento e um número maior de lojas âncoras. O empreendimento é aglutinado a outros serviços em um *master plan* amplo que pode envolver atividades como escritórios, hotéis, centro médico e residencial. Área primária de 8 a 40 minutos.

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

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

- Power Center:** formado basicamente por lojas âncoras (80%) e demais satélites (20%); tal modalidade surgiu no Brasil a partir de 1996 e não está ainda muito difundida;
- Festival Center:** voltado para lazer e turismo. Este tipo de empreendimento é o menos encontrado no Brasil, estando quase sempre localizado em áreas turísticas e basicamente voltado para atividades de lazer e de alimentação, tais como, restaurantes, *fast-food*, cinemas e outras diversões;
- Off Price Center:** shopping center de descontos, obtidos geralmente através da redução dos custos operacionais (menor luxo). Tem como lojistas

varejistas, os quais vendem itens como roupas, objetos e móveis para casa;

**Factory Outlet**

**Center:**

conceito parecido com o do *Off Price*, mas os próprios fabricantes são os proprietários dos pontos de vendas. Consiste em sua maior parte de lojas de fábrica vendendo suas próprias marcas com desconto, além de varejistas. Este tipo de empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

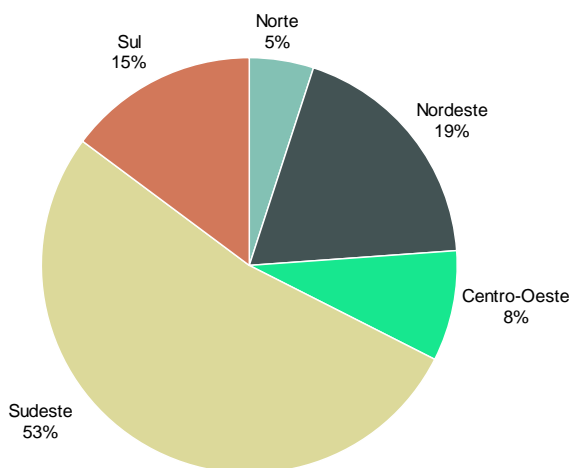
**Especializado:**

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

### 2.1.3 Estoque

Existem hoje 621 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 16.315.800 m<sup>2</sup>. No entanto, a distribuição do estoque pelo território nacional é bastante heterogênea, como pode ser observado no gráfico a seguir:

ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS NO BRASIL POR REGIÃO



621 SHOPPINGS COM 16.315.800 M<sup>2</sup> ABL

Atualizado em 09/2021

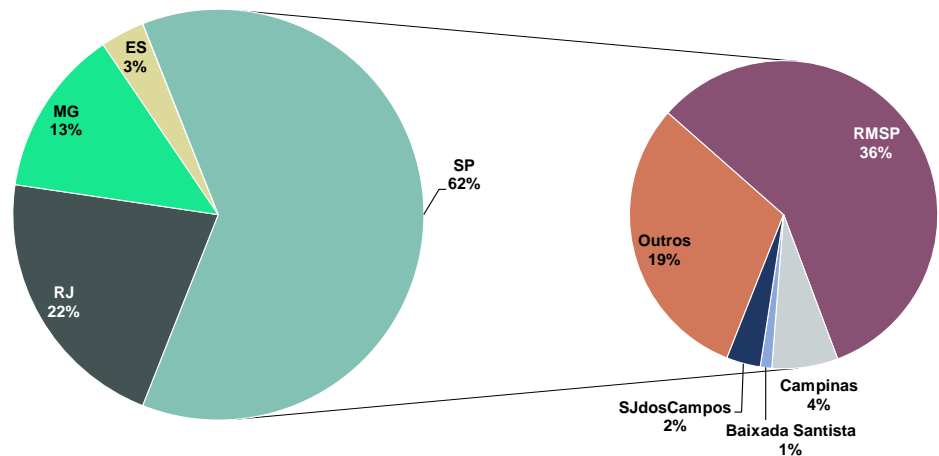
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 87 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a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

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

### Sudeste

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

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

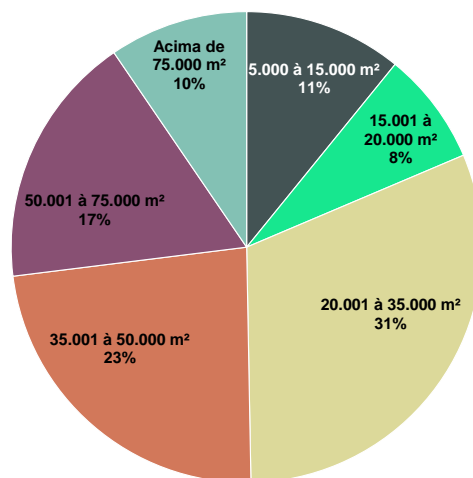


317 SHOPPINGS COM 8.603.102 M² ABL

Atualizado em 09/2021



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



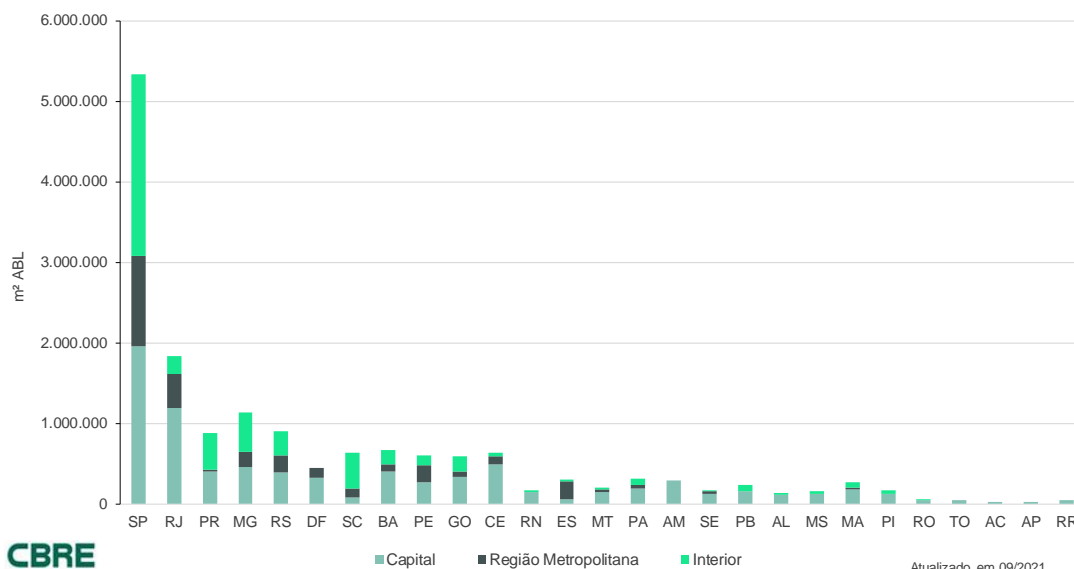
Atualizado em 09/2021



Cerca de 19% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m<sup>2</sup> e metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m<sup>2</sup>.

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

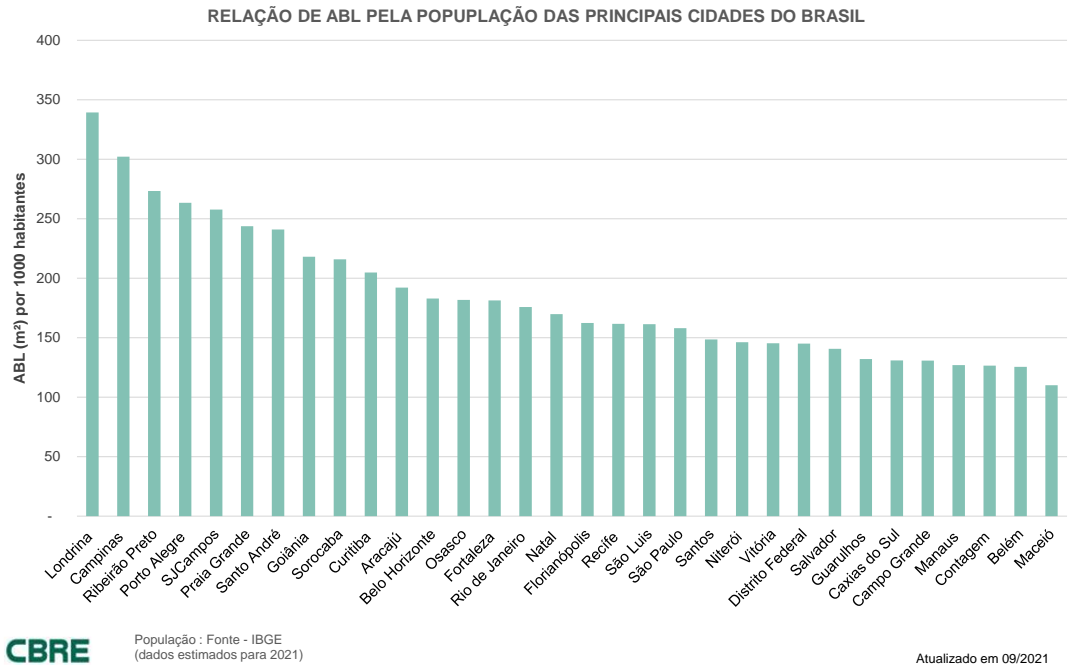
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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

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

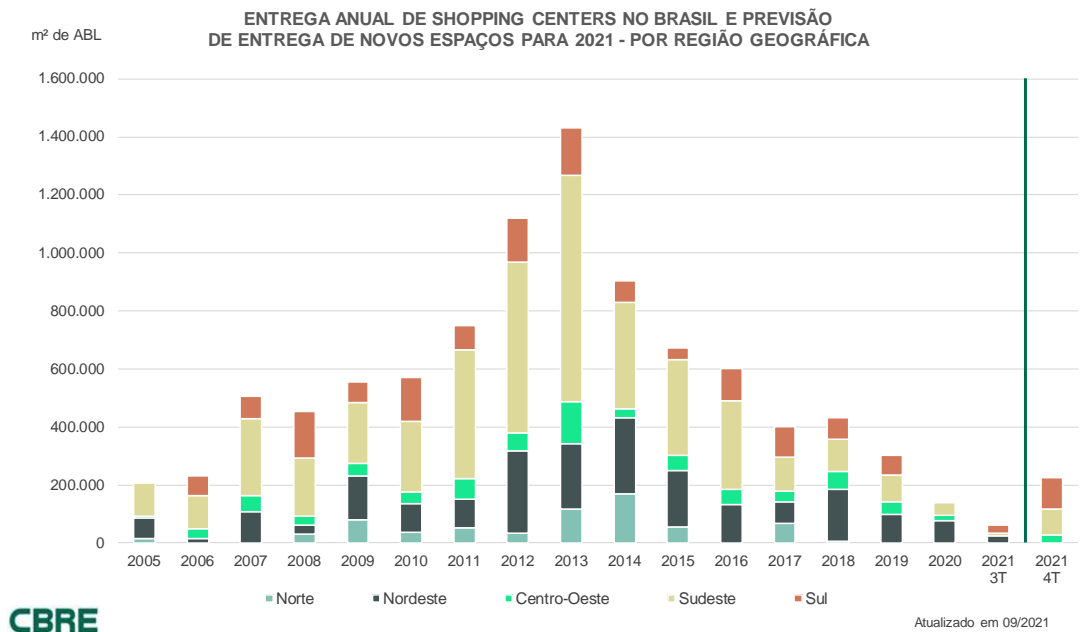




○ gráfico mostra também algumas grandes discrepâncias, como Londrina, no Paraná e Ribeirão Preto, em São Paulo, cujos coeficientes são bem elevados, indicando grande concorrência no setor ou até mesmo uma superestimava do potencial local.

## 2.1.4 Novo Estoque

○ gráfico a seguir apresenta as entregas de novos shoppings em cada ano.

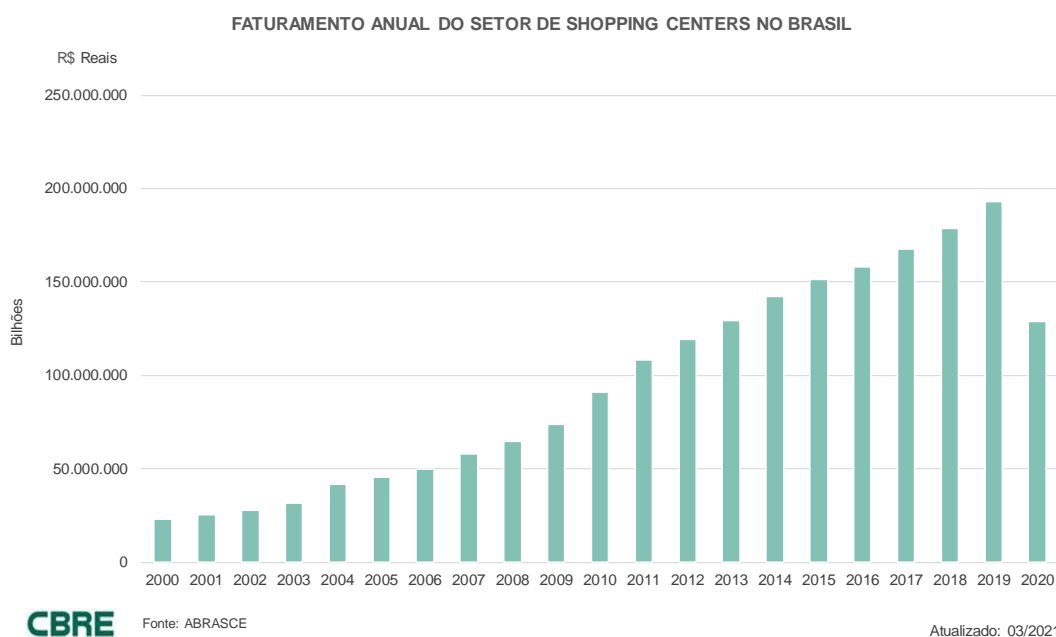


## 2.1.5 Desempenho

### a. Faturamento

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

Entretanto, a pandemia de COVID-19 causou forte impacto no ano de 2020 não só devido aos fechamentos temporários dos shopping centers, mas também devido ao fluxo reduzido nos empreendimentos quando estes estavam abertos devido a restrições de acesso ou simplesmente pelo medo da população em frequentar estes estabelecimentos.



### b. Aluguéis

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

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

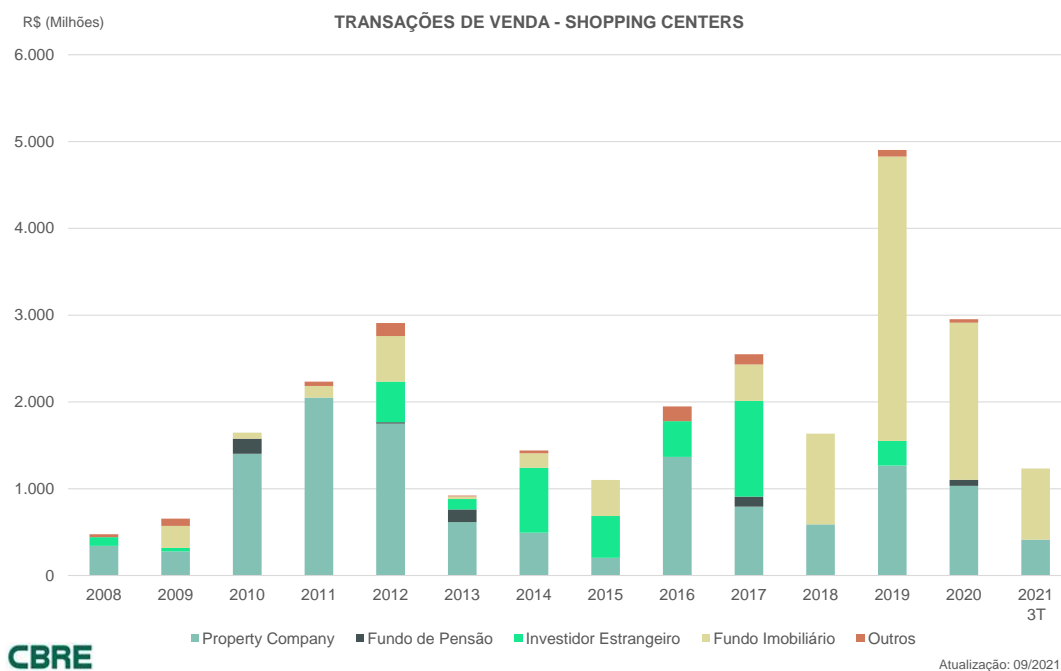
Nestes empreendimentos, o desempenho médio de vendas é elevado, o que permite alcançar elevados níveis de aluguéis.

A partir de 2015, com a chegada da crise político-financeira no Brasil, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de aluguéis, chegando em alguns casos ao pagamento apenas do custo de ocupação. Notou-se também um aumento nos descontos concedidos, principalmente em situações em que a taxa de esforço dos lojistas estivesse inviabilizando sua operação, devido à queda nas vendas.

Essa compressão nos valores de aluguéis também está sendo vista durante a pandemia de COVID-19, principalmente para novos contratos de lojistas ocupando as áreas vagas nos shopping centers.

## 2.1.6 Oferta e Demanda

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



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

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

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

Nos anos seguintes, as incertezas político-econômicas tornaram o mercado mais cauteloso, levando à redução do número de transações.

Em 2019, a queda da taxa Selic possibilitou o expressivo aumento na arrecadação de recursos, principalmente pelos Fundos de Investimento Imobiliário (FII), responsáveis pelo recorde histórico de transações em 2019.

Após o início da pandemia de COVID-19, a partir de março de 2020, as transações e negociações em andamento reduziram significativamente devido as incertezas no setor e dificuldades para captação de dinheiro para novas aquisições.

## 2.1.7 Transações de Shopping Centers

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

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m <sup>2</sup> )	Part. %	Cap Rate Estimado	Data da Transação
1	Bh Shopping	Belo Horizonte	MG	47.547	20,00%	6,97%	abril, 2019
2	Shopping Plaza Sul	São Paulo	SP	23.600	30,00%	7,10%	abril, 2019
3	Shopping Leblon	Rio de Janeiro	RJ	25.934	4,90%	6,70%	maio, 2019
4	Shopping Del Rey	Belo Horizonte	MG	37.171	15,00%	8,70%	maio, 2019
5	Santana Parque Shopping	São Paulo	SP	26.499	15,00%	7,90%	maio, 2019
6	Shopping Granja Vianna	Cotia	SP	29.813	36,50%	8,70%	junho, 2019
7	Shopping Contagem (Giardino)	Contagem	MG	34.900	51,10%		junho, 2019
8	Londrina Norte Shopping	Londrina	PR	32.996	100,00%		junho, 2019
9	Plaza Macaé	Macaé	RJ	22.694	45,00%		junho, 2019
10	Osasco Plaza Shopping	Osasco	SP	14.367	39,60%	8,4% - 8,6%	junho, 2019
11	Capim Dourado Shopping	Palmas	TO	36.608	100,00%		junho, 2019
12	Ilha Plaza Shopping Center	Rio de Janeiro	RJ	21.614	51,00%		junho, 2019
13	Casa & Gourmet Shopping	Rio de Janeiro	RJ	7.137	100,00%		junho, 2019
14	Ilha Plaza Shopping Center	Rio de Janeiro	RJ	21.614	14,60%	6,70%	julho, 2019
15	Minas Shopping	Belo Horizonte	MG	50.043	19,10%	8,00%	julho, 2019
16	Shopping Center Iguatemi Caxias	Caxias do Sul	RS	29.101	8,40%	8,00%	julho, 2019
17	Shopping Center Iguatemi Caxias	Caxias do Sul	RS	29.101	25,50%	8,20%	julho, 2019
18	Maceió Shopping	Maceió	AL	34.742	5,00%	8,50%	julho, 2019
19	Shopping Center Tacaruna	Recife	PE	48.824	6,67%	8,00%	julho, 2019
20	Shopping Iguatemi Faria Lima	São Paulo	SP	48.888	0,13%	6,24%	agosto, 2019
21	Shopping Taboão	Taboão da Serra	SP	36.893	8,00%	7,90%	agosto, 2019
22	Boulevard Shopping Feira + C&A	Feira de Santana	BA	22.000	28,73%	8,30%	agosto, 2019
23	Shopping Pátio Maceió	Maceió	AL	41.244	100,00%	8,80%	agosto, 2019
24	Shopping Granja Vianna	Cotia	SP	30.463	51,00%	9,00%	agosto, 2019
25	Super Shopping Osasco	Osasco	SP	17.663	61,80%	8,70%	setembro, 2019
26	Shopping Taboão	Taboão da Serra	SP	36.928	14,00%	8,20%	agosto, 2019

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m <sup>2</sup> )	Part. %	Cap Rate Estimado	Data da Transação
27	Shopping Grande Rio	São João de Meriti	RJ	39.977	25,00%		agosto, 2019
28	Loja C&A Do Shopping Da Bahia	Salvador	BA	5.246	42,50%		agosto, 2019
29	Prudenshopping	Presidente Prudente	SP	32.216	100,00%	9,60%	outubro, 2019
30	Iguatemi Florianópolis	Florianópolis	SC	28.840	30,00%	8,20%	outubro, 2019
31	Shopping West Plaza	São Paulo	SP	36.733	25,00%		outubro, 2019
32	Boulevard Shopping Brasília	Brasília	DF	18.017	50,00%		outubro, 2019
33	Shopping Santa Úrsula	Ribeirão Preto	SP	23.108	37,50%	7,30%	outubro, 2019
34	Boulevard Shopping Campos	Campos dos Goytacazes	RJ	27.066	25,00%		outubro, 2019
35	Parque Shopping Belém	Belém	PA	34.084	29,00%		outubro, 2019
36	Shopping West Plaza	São Paulo	SP	36.733	25,00%	8,00%	outubro, 2019
37	Shopping Barra	Salvador	BA	50.000	18,05%	7,84%	outubro, 2019
38	Suzano Shopping	Suzano	SP	24.058	25,00%	8,00%	outubro, 2019
39	Suzano Shopping	Suzano	SP	24.058	15,00%	8,00%	outubro, 2019
40	Shopping Santa Úrsula	Ribeirão Preto	SP	23.108	37,50%	N/I	novembro, 2019
41	Parkshopping	Brasília	DF	53.325	7,50%	6,47%	novembro, 2019
42	Praia De Belas Shopping Center	Porto Alegre	RS	44.779	20,00%	6,30%	novembro, 2019
43	Shopping Center Esplanada	Sorocaba	SP	24.352	15,00%	6,60%	novembro, 2019
44	RibeirãoShopping	Ribeirão Preto	SP	74.898	3,25%	7,32%	dezembro, 2019
45	Shopping Park Lagos	Cabo Frio	RJ	27.220	40,00%		dezembro, 2019
46	Shopping Park Sul	Volta Redonda	RJ	28.605	40,00%	8,00%	dezembro, 2019
47	Internacional Shopping Guarulhos	Guarulhos	SP	75.950	18,71%	7,79%	janeiro, 2020
48	Via Verde Shopping	Rio Branco	AC	28.257	96,67%	8,80%	janeiro, 2020
49	Shopping Metrô Tucuruvi	São Paulo	SP	32.951	100,00%	8,17%	janeiro, 2020
50	Shopping Villa Lobos	São Paulo	SP	26.806	15,00%	7,00%	janeiro, 2020
51	Shopping Villa Lobos	São Paulo	SP	26.806	5,00%	7,25%	janeiro, 2020
52	Shopping ABC	Santo André	SP	47.375	7,32%	8,30%	fevereiro, 2020
53	Shopping Piracicaba	Piracicaba	SP	43.431	38,40%	9,20%	fevereiro, 2020
54	Shopping Pátio Belém	Belém	PA	21.650	7,79%	7,60%	fevereiro, 2020

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m <sup>2</sup> )	Part. %	Cap Rate Estimado	Data da Transação
55	Via Brasil Shopping	Rio de Janeiro	RJ	30.680	49,00%	10,50%	março, 2020
56	RibeirãoShopping*	Ribeirão Preto	SP	74.898	3,25%	7,10%	agosto, 2020
57	Praia da Costa*	Vila Velha	ES	40.026	98,50%	10,90%	setembro, 2020
58	Shopping Iguatemi Faria Lima*	São Paulo	SP	48.888	0,13%	6,00% - 6,50%	setembro, 2020
59	RibeirãoShopping*	Ribeirão Preto	SP	74.898	20,25%	7,70%	outubro, 2020
60	Parque Shopping Belém*	Belém	PA	34.084	25,00%	8,00%-8,50%	outubro, 2020
61	Franca Shopping*	Franca	SP	18.700	0,37%	7,90%	dezembro, 2020
62	Shopping Praça da Moça*	Diadema	SP	29.800	23,06%	7,60%	março, 2021
63	Shopping Leblon*	Rio de Janeiro	RJ	26.547	21,00%	6,90%	março, 2021
64	Boulevard Shopping Feira de Santana*	Feira de Santana	BA	19.996	1,80%	9,70%	abril, 2021
65	Shopping Center 3 Américas	Cuiabá	MT	26.000	100,00%	n/i	maio, 2021
66	Pantanal Shopping	Cuiabá	MT	46.349	21,50%		
67	Porto Velho Shopping	Porto Velho	RO	44.000	49,00%	8,00%	agosto, 2021
68	Shopping Boulevard	Rio de Janeiro	RJ	28.870	40,00%		
69	North Shopping Maracanaú	Maracanaú	CE	20.000	100,00%		
70	Shopping Paralela	Salvador	BA	40.200	51,00%	8,00%	outubro, 2021
71	Shopping Paralela - Universidade	Salvador	BA	17.592	100,00%	8,00%	outubro, 2021

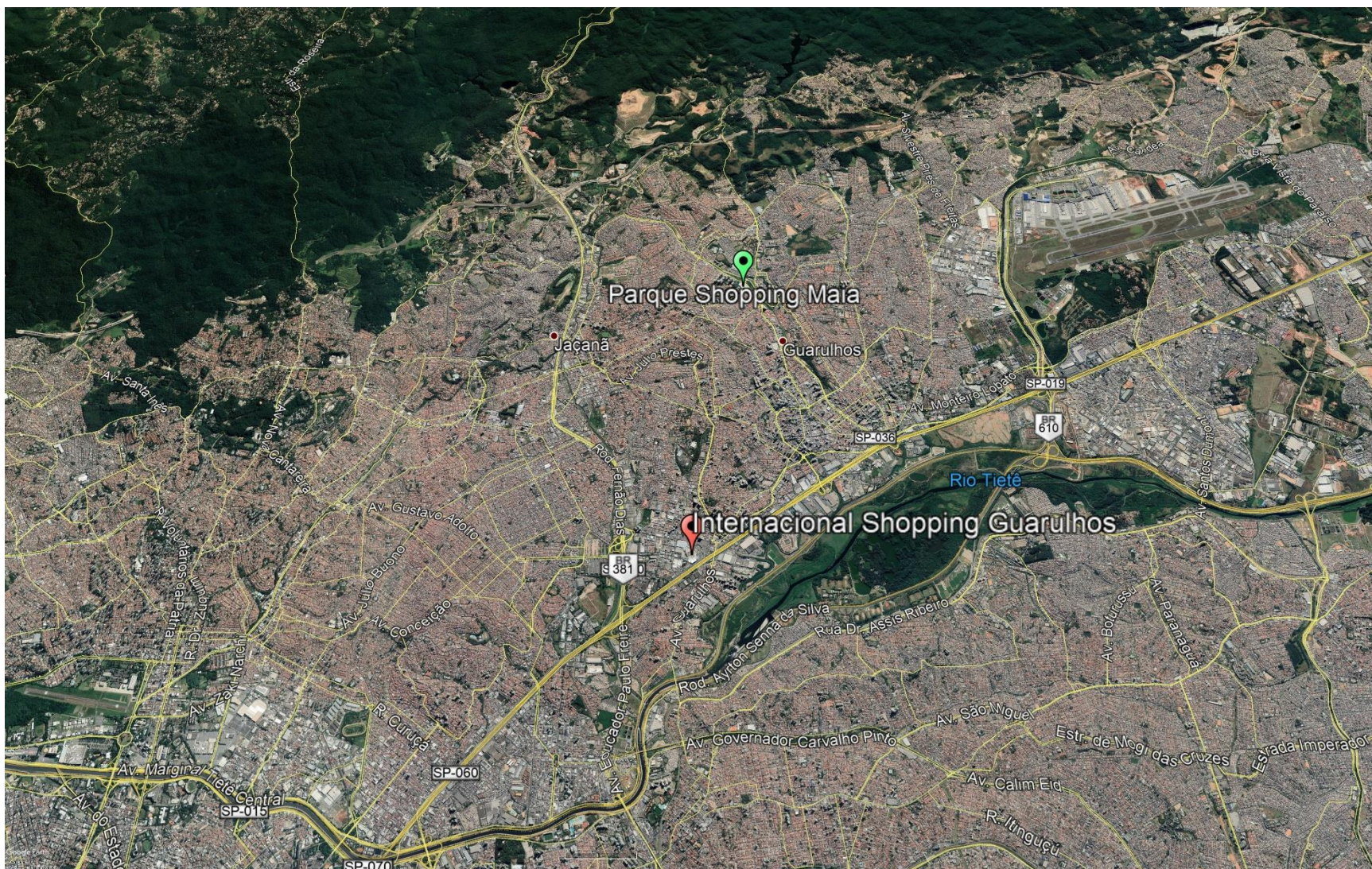
\* Cap rate sobre o resultado acumulado pré pandemia do COVID-19.

## 2.1.8 Principais Concorrentes

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

Nome	Inauguração	ABL (m²)	Lojas		Total de Pisos	Vagas de Estacionamento	Administradora	Perfil dos Frequentadores			
			Total	Âncoras				A	B	C	D
Parque Shopping Maia	abr-15	31.711,00	178	4	4	1.600	General Shopping	n/i	n/i	n/i	n/i
Internacional Shopping Guarulhos	nov-98	77.080,00	271	13	2	4.200	Gazit Brasil Ltda	n/i	n/i	n/i	n/i

Fonte: ABRASCE



MAPA DE LOCALIZAÇÃO DOS SHOPPINGS CONCORRENTES



## 2.2 MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

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

### 2.2.1 Investidores Nacionais

#### a. Property Companies

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

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

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

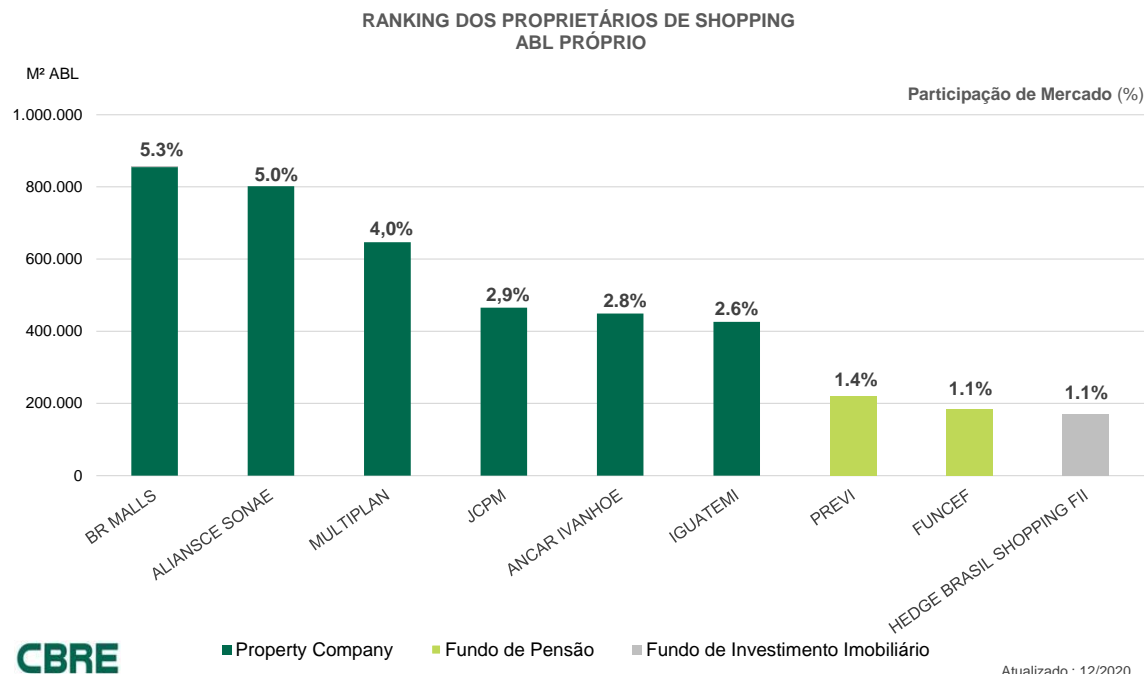
#### Principais empresas do mercado imobiliário por segmento

<b>Varejo:</b>	Grupo Pão de Açúcar, Grupo Big e Carrefour.
<b>Escritórios:</b>	BR Properties, São Carlos e Barzel.
<b>Logístico:</b>	GLP e Prologis.
<b>Shopping Center:</b>	brMalls, Aliansce Sonae, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Multiplan, General Shopping, JCPM e Ancar Ivanhoe Shopping Centers.
<b>Híbridos:</b>	CCP, Hines, Partage, Savoy, Brookfield, VBI e HSI.

#### Shopping Center

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

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



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

**b. Fundos de Investimento Imobiliário**

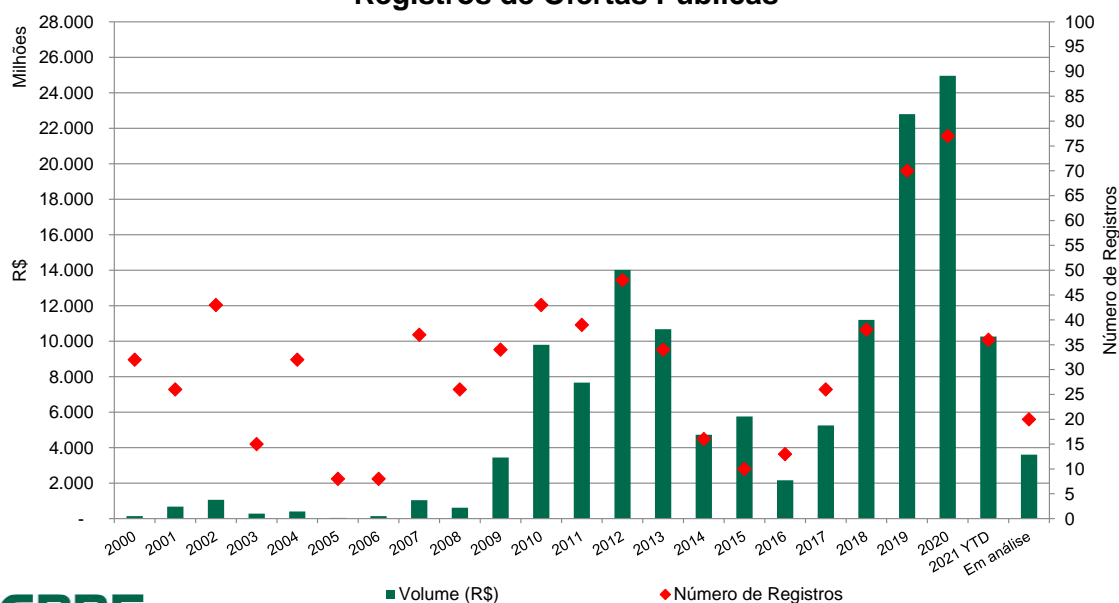
Os fundos imobiliários, que tomaram força nas economias mais maduras nos anos de 1990, surgiram como forma de ampliar o leque de investidores, antes restrito às instituições com grande disponibilidade de capital e capacidade de gestão do portfólio.

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

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

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

### Fundos Imobiliários Registros de Ofertas Públicas



Fonte: CVM - 06/21

O salto no volume de registros desde 2009, quando um total de R\$ 3,5 Bilhões foi registrado, é notável. Em 2010 e 2012 o recorde foi quebrado, com mais de R\$ 9,5 Bilhões e R\$ 14 Bilhões em registros. Em 2013 e 2014, houve uma retração no registro de ofertas públicas, para cerca de R\$ 10,5 Bilhões e R\$ 4,7 Bilhões, respectivamente. O ano de 2018 demonstrou uma forte retomada do registro de ofertas públicas, sendo que nos anos seguintes, 2019 e 2020, os volumes de ofertas foram recordes. No ano de 2020 foram realizados 77 registros que totalizam R\$ 24,9 Bilhões.

#### c. Pessoas Físicas

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

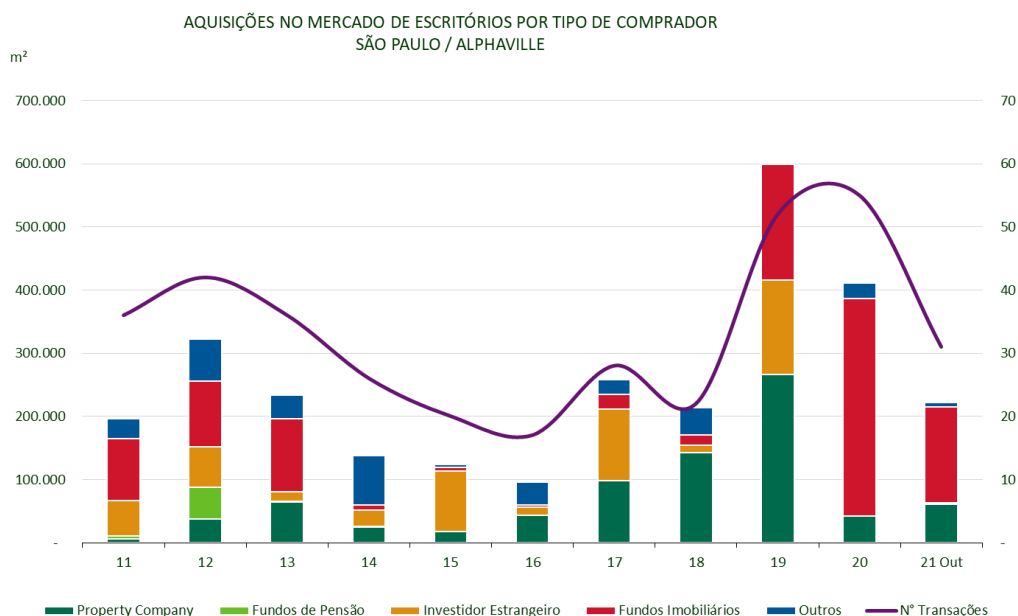
Nos últimos anos, o crescimento da economia com consequente acumulação de capital e o cenário favorável para investimento em imóveis (queda na taxa de juros), tem permitido maior demanda neste segmento e até aumento no “ticket” médio dos investidores.

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

### 2.2.2 Investidores Estrangeiros

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

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



**CBRE**

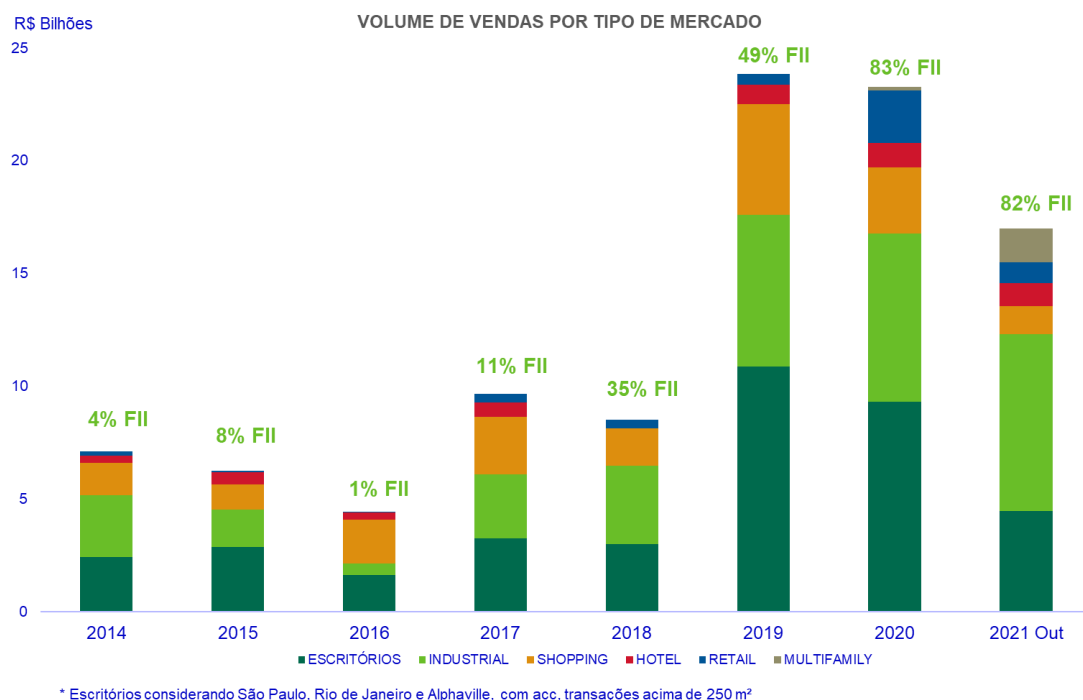
No período entre 2014 a 2018, período de menor atividade econômica no país, os investidores estrangeiros junto às *property companies* foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m<sup>2</sup> de escritórios em aquisições.

No entanto, com a melhora no cenário econômico, o ano de 2019 foi recorde em volume de transações, com quase 600.000 m<sup>2</sup> transacionados.

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

### 2.2.3 Transações por Segmento do Mercado Imobiliários

O gráfico a seguir apresenta o volume transacionado por segmento do mercado imobiliário:



## 2.2.4 Retorno Inicial (Initial Yield)

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

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

Nos últimos 10 anos, a Selic apresentou um comportamento bastante variável, oscilando entre tendências de alta e de queda, seja aumentando para controlar a inflação ou diminuindo para estimular o consumo e/ou combater o desemprego.

A partir de 2013 o Banco Central iniciou uma nova política de elevação da taxa básica de juros, principalmente devido a alteração do cenário macroeconômico, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic atingiu o patamar de 14,25% a.a..

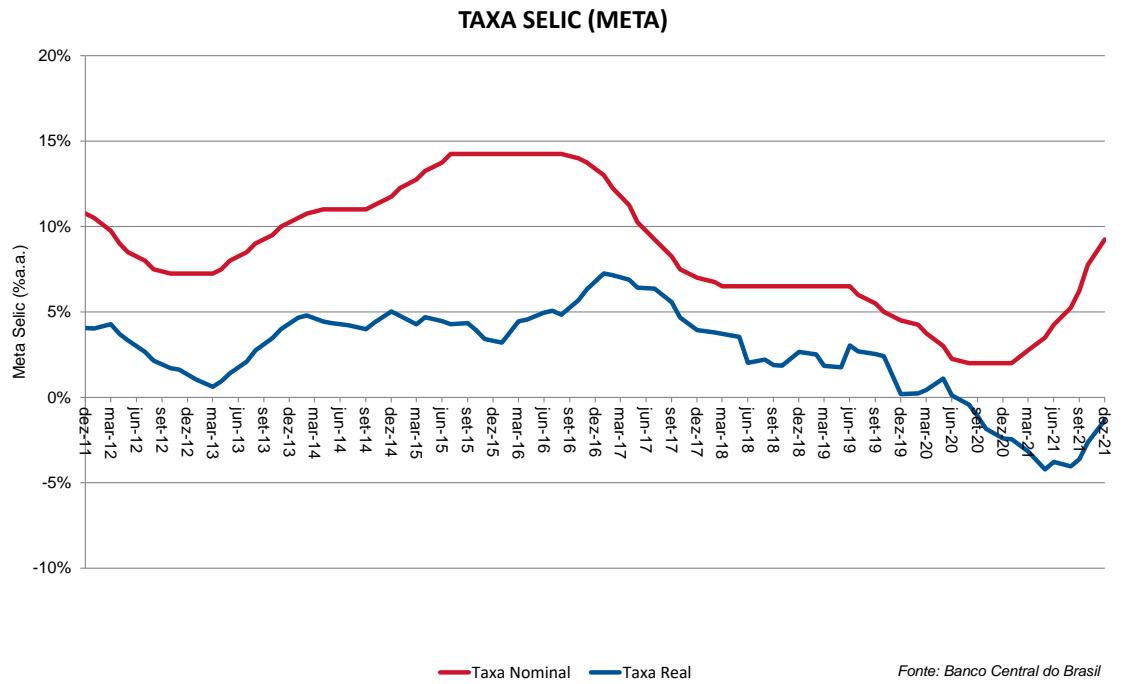
Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic em outubro de 2016, até atingir o patamar de 4,25% em fevereiro de 2020.

Com a declaração da Pandemia Global, promulgada em 11 de março de 2020 pela OMS (Organização Mundial da Saúde), o BCB manteve a tendência de redução da Selic, acompanhando os Bancos Centrais em diversos países do mundo, com o intuito de reduzir os possíveis impactos econômicos resultantes da Pandemia do COVID-19. Em agosto de 2020 a Selic atingiu seu patamar mínimo histórico de 2,00%.

A partir de março de 2021 o BCB iniciou a elevação da Selic e atualmente encontra-se em 9,25% a.a.<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Reunião Copom de 09 de dezembro 2021.

O gráfico a seguir ilustra a evolução histórica da Taxa Selic nos últimos 10 anos:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 8,5%
Shopping Centers	8,0% - 10,5%

Os yields apresentados são aplicáveis aos resultados dos empreendimentos excluindo-se os efeitos da covid-19.

---

# 3

## ANÁLISE DE VALOR

---

## 3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

### 3.1.1 Raciocínio de Valor

#### Fluxo de Caixa Projetado (Base Níveis de Aluguéis Atuais)

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

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

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

Prazo Fluxo de Caixa:	10 anos		
Taxa de Desconto:	9,00%	a.a.	(cenário neutro)
Taxa de Capitalização (11º ano):	7,50%	a.a.	(cenário neutro)

As taxas foram adotadas conforme descrito no item "Bases de Valoração" na página 8 deste relatório.

#### a. ABL

Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.4.2 deste relatório, resumido no quadro abaixo:

	ABL (m²)
ABL Total	33.325
ABL Ocupada	27.951
% Ocupação	84%

*Base Rent Roll*

#### b. Receitas de Aluguel

##### Aluguel Mínimo e Complementar:

As bases para os aluguéis mínimos, fixos e complementares adotadas foram os dados dos próprios contratos com cada lojista e respectivas performances de vendas, conforme relatório de setembro de 2021.

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



### c. Absorção das Áreas Vagas

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

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

### d. Outras Receitas

**Descontos (-):** Estimados como um percentual das receitas de aluguel mínimo, conforme quadro abaixo:

	A 1	A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
% Aluguel mínimo (-)	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%	2,0%	2,0%

	Ano 1 (R\$)	Crescimentos %								
		A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
Quiosques e Merchandising:	1.300.000	25,0%	20,0%	20,0%	15,0%	10,0%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%

	Ano 1 (R\$)	Crescimentos %								
		A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
Estacionamento:	5.700.000	30,0%	4,0%	3,0%	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

**Receitas Diversas:** Estimadas como um percentual da Receita Bruta Efetiva, conforme quadro abaixo:

	A 1	A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
% Receita Bruta Efetiva	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

### e. Redutores de Receita

% Aluguel (Mínimo + Complementar)	A 1	A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
<b>Vacância Financeira*:</b>	28,0%	18,0%	15,0%	10,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
<b>Inadimplência líquida:</b>	7,0%	6,0%	5,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

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

## f. Despesas Operacionais

**Encargos com Lojas Vagas:** Estimados conforme os encargos atuais do empreendimento.

**Taxa de administração:** 5,0% da Receita Operacional Líquida

**Despesas Diversas:** Estimadas como um percentual da Receita Bruta Efetiva, conforme quadro abaixo:

	A 1	A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
% Receita Bruta Efetiva	4,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

## g. Custos de Comercialização / Investimentos

**Comissão de locação:** 3 aluguéis mensais, conforme prática de mercado.

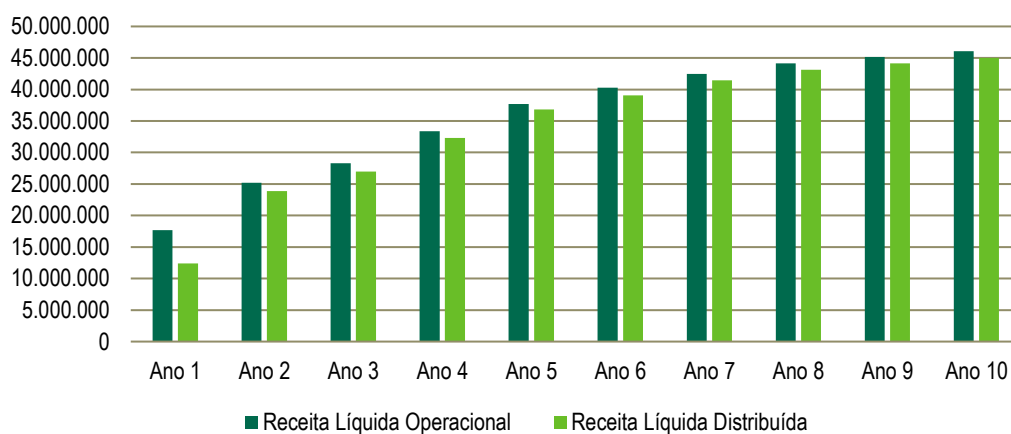
**Investimentos Recorrentes:** 2,0% da Receita Líquida Operacional.

**Investimentos Programados:** R\$ 5.000.000 para o Ano 1, conforme estimativa da administração do empreendimento.

## h. Resultados

○ Fluxo de Caixa Projetado apresentou os seguintes resultados:

Resultados do Fluxo de Caixa Projetado



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

Perpetuidade	Taxa de desconto		
	8,50%	9,00%	9,50%
7,00%	509.300.000	490.500.000	472.500.000
7,50%	489.500.000	471.500.000	454.400.000
8,00%	472.100.000	454.900.000	438.500.000

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

Face às características do empreendimento, localização, desempenho, potencial de crescimento e mercado, acreditamos que o valor de mercado para venda de 100% de participação do imóvel em análise, na data base de avaliação, estava em torno de R\$438.500.000 a R\$509.300.000.

## 3.2 VALORAÇÃO

---

### 3.2.1 Opinião de Valor

---

Somos da opinião que o **Valor de Mercado** para venda de 100% do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2021, considerando-o no estado em que se encontrava, estava em torno de **R\$ 471.500.000,00 (Quatrocentos e Setenta e Um Milhões e Quinhentos Mil Reais)**.

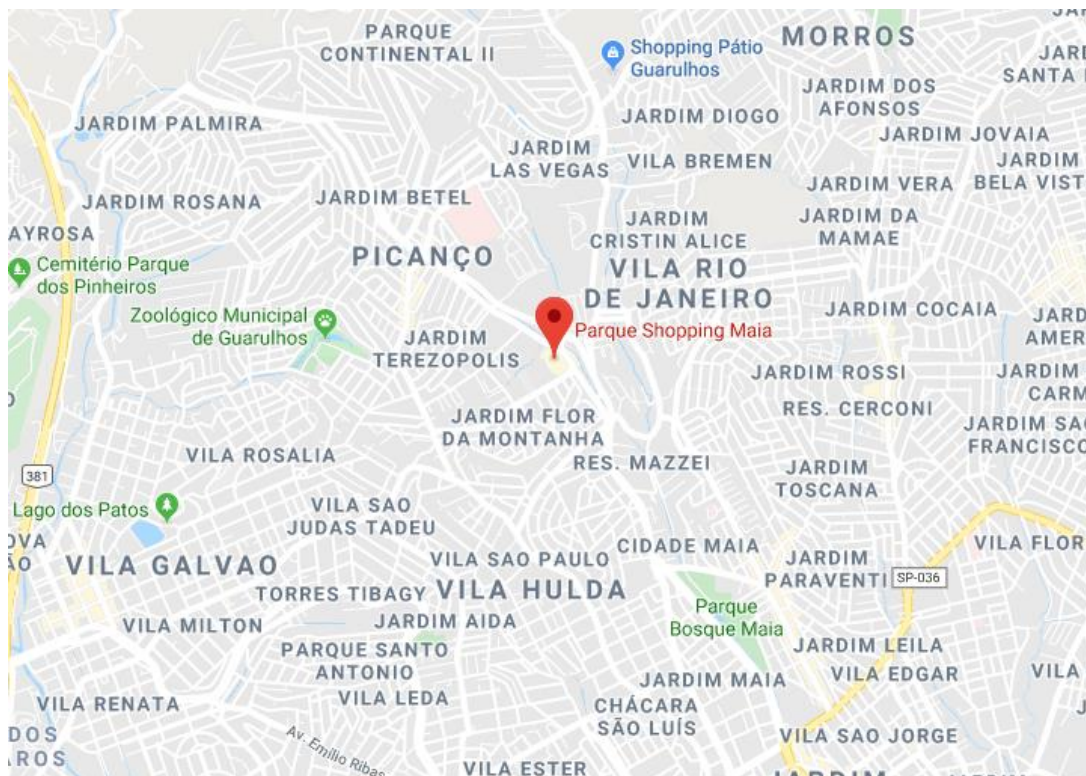
---

# A

**PLANTAS DE  
LOCALIZAÇÃO E  
SITUAÇÃO**

---

# PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

---

# B

## FOTOGRAFIAS

---

## FOTOGRAFIAS

Não foi possível realizar a vistoria presencial no imóvel avaliando decorrente da situação excepcional causada pela pandemia do COVID-19.

As fotografias apresentadas a seguir foram recebidas pela administração do empreendimento, não fomos informados em qual data elas foram tiradas, e são meramente ilustrativas.



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL





ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



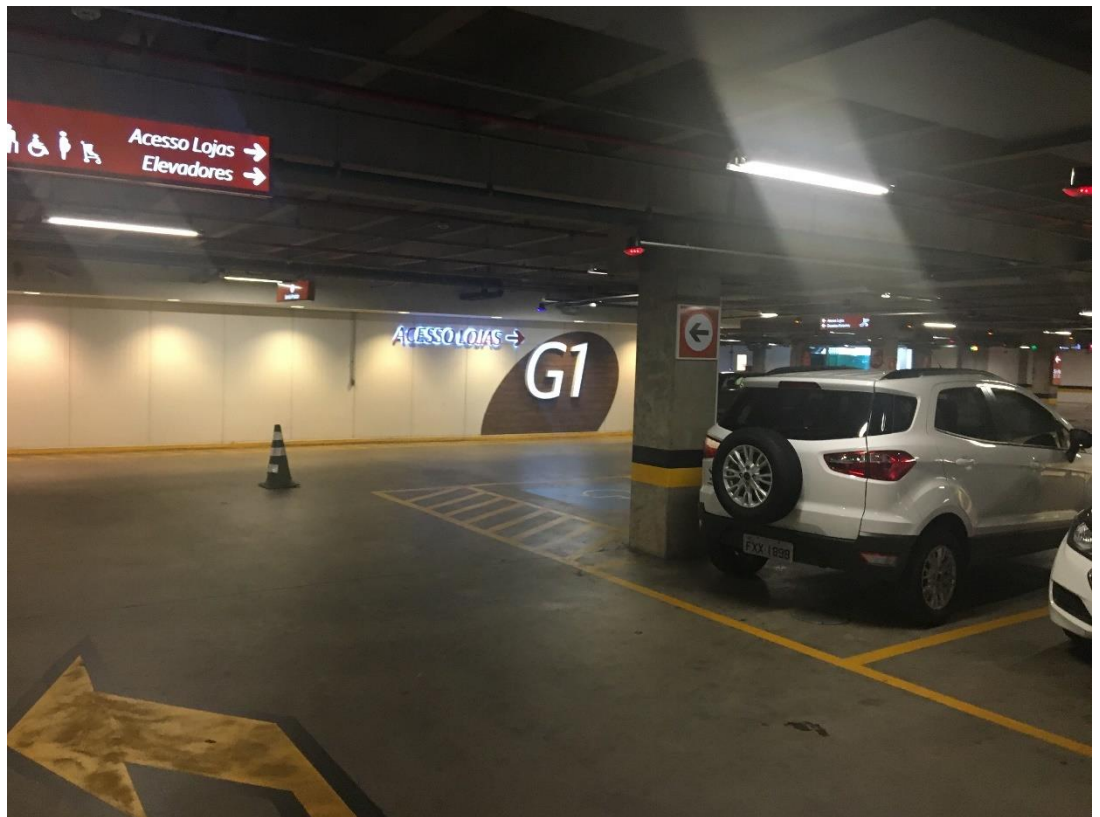
PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



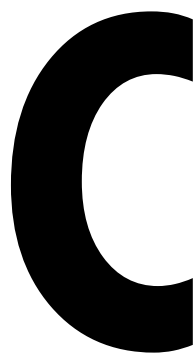
PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



CINEMA



ESTACIONAMENTO



# **FLUXO DE CAIXA PROJETADO**

---

# FLUXO DE CAIXA PROJETADO – 100% DO EMPREENDIMENTO

Valores em Reais (R\$), em termos reais (acima da inflação), com data base em dez/21

Para Os Anos Terminados Em	Ano 1 dez/22	Ano 2 dez/23	Ano 3 dez/24	Ano 4 dez/25	Ano 5 dez/26	Ano 6 dez/27	Ano 7 dez/28	Ano 8 dez/29	Ano 9 dez/30	Ano 10 dez/31	Ano 11 dez/32
<b>Receitas de Aluguel</b>											
Aluguel Mínimo Potencial	32.898.466	33.244.357	33.414.605	33.545.370	33.841.643	35.308.034	36.070.304	36.930.900	37.776.787	38.506.039	39.556.664
Vacância: Absorção e Renovações	-7.848.068	-5.360.451	-2.331.069	-740.916	-172.882	-1.206.374	-513.041	-496.483	-524.352	-343.587	-1.372.179
Aluguel Mínimo Efetivo	25.050.399	27.883.905	31.083.536	32.804.454	33.668.761	34.101.660	35.557.263	36.434.416	37.252.435	38.162.453	38.184.485
Aluguel Complementar	1.231.579	1.517.113	1.795.244	1.995.506	2.152.973	2.126.220	2.232.191	2.221.818	2.150.917	2.081.188	2.041.105
<b>Receitas de Aluguel Total</b>	<b>26.281.978</b>	<b>29.401.019</b>	<b>32.878.780</b>	<b>34.799.959</b>	<b>35.821.734</b>	<b>36.227.880</b>	<b>37.789.454</b>	<b>38.656.235</b>	<b>39.403.352</b>	<b>40.243.640</b>	<b>40.225.590</b>
<b>Outras Receitas</b>											
Descontos de Aluguel (-)	-6.262.600	-5.576.781	-4.662.530	-3.280.445	-2.693.501	-2.046.100	-1.422.291	-728.688	-745.049	-763.249	-763.690
Quiosques e Merchandising	1.300.000	1.625.000	1.950.000	2.340.000	2.691.000	2.960.100	3.226.509	3.484.630	3.763.400	4.064.472	4.389.630
Estacionamento	5.700.000	7.410.000	7.706.400	7.937.592	8.096.344	8.177.307	8.259.080	8.341.671	8.425.088	8.509.339	8.594.432
Receitas Diversas	479.006	616.297	679.149	774.284	848.414	904.156	948.182	985.768	1.007.862	1.028.067	1.053.907
<b>Outras Receitas Total</b>	<b>1.216.406</b>	<b>4.074.516</b>	<b>5.673.019</b>	<b>7.771.431</b>	<b>8.942.257</b>	<b>9.995.463</b>	<b>11.011.481</b>	<b>12.083.380</b>	<b>12.451.301</b>	<b>12.838.629</b>	<b>13.274.279</b>
<b>Receita Bruta Potencial</b>	<b>27.498.384</b>	<b>33.475.535</b>	<b>38.551.799</b>	<b>42.571.391</b>	<b>44.763.991</b>	<b>46.223.343</b>	<b>48.800.935</b>	<b>50.739.615</b>	<b>51.854.654</b>	<b>53.082.269</b>	<b>53.499.870</b>
<b>Vacância e Inadimplência</b>											
Vacância Financeira Mínima	-1.708.345	-896.613	-2.950.408	-2.813.172	-1.626.849	-290.996	-636.034	-678.098	-673.479	-874.030	0
Inadimplência	-1.839.738	-1.764.061	-1.643.939	-1.043.999	-716.435	-724.558	-755.789	-773.125	-788.067	-804.873	-804.512
<b>Vacância e Inadimplência Total</b>	<b>-3.548.084</b>	<b>-2.660.674</b>	<b>-4.594.347</b>	<b>-3.857.171</b>	<b>-2.343.284</b>	<b>-1.015.554</b>	<b>-1.391.823</b>	<b>-1.451.223</b>	<b>-1.461.546</b>	<b>-1.678.903</b>	<b>-804.512</b>
<b>Receita Bruta Efetiva</b>	<b>23.950.300</b>	<b>30.814.860</b>	<b>33.957.452</b>	<b>38.714.220</b>	<b>42.420.708</b>	<b>45.207.789</b>	<b>47.409.112</b>	<b>49.288.392</b>	<b>50.393.107</b>	<b>51.403.367</b>	<b>52.695.358</b>
<b>Despesas Operacionais</b>											
Encargos Lojas Vagas	4.300.386	3.128.532	2.904.813	2.132.453	1.169.825	1.123.028	919.260	939.665	958.265	974.093	1.097.743
Taxa de Administração	884.388	1.259.702	1.414.016	1.668.248	1.883.526	2.013.164	2.123.499	2.208.438	2.258.053	2.303.483	2.356.657
Despesas Diversas	1.077.764	1.232.594	1.358.298	1.548.569	1.696.828	1.808.312	1.896.364	1.971.536	2.015.724	2.056.135	2.107.814
<b>Despesas Operacionais Total</b>	<b>6.262.537</b>	<b>5.620.828</b>	<b>5.677.127</b>	<b>5.349.269</b>	<b>4.750.180</b>	<b>4.944.503</b>	<b>4.939.124</b>	<b>5.119.639</b>	<b>5.232.042</b>	<b>5.333.711</b>	<b>5.562.215</b>
<b>Receita Líquida Operacional</b>	<b>17.687.763</b>	<b>25.194.032</b>	<b>28.280.325</b>	<b>33.364.951</b>	<b>37.670.528</b>	<b>40.263.286</b>	<b>42.469.988</b>	<b>44.168.753</b>	<b>45.161.065</b>	<b>46.069.656</b>	<b>47.133.143</b>
<b>Custos de Comercialização</b>											
Comissões de Locação	296.089	816.446	727.437	410.067	92.479	380.304	164.953	158.686	128.426	132.244	385.335
<b>Investimentos</b>											
Investimentos	0	503.881	565.606	667.299	753.411	805.266	849.400	883.375	903.221	921.393	942.663
Investimentos Programados	1.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Allowance	4.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Investimentos Total</b>	<b>5.000.000</b>	<b>503.881</b>	<b>565.606</b>	<b>667.299</b>	<b>753.411</b>	<b>805.266</b>	<b>849.400</b>	<b>883.375</b>	<b>903.221</b>	<b>921.393</b>	<b>942.663</b>
<b>Custos de Com. e Inv. Total</b>	<b>5.296.089</b>	<b>1.320.327</b>	<b>1.293.044</b>	<b>1.077.366</b>	<b>845.890</b>	<b>1.185.569</b>	<b>1.014.353</b>	<b>1.042.061</b>	<b>1.031.648</b>	<b>1.053.637</b>	<b>1.327.997</b>
<b>Receita Líquida Distribuída</b>	<b>12.391.674</b>	<b>23.873.705</b>	<b>26.987.281</b>	<b>32.287.586</b>	<b>36.824.638</b>	<b>39.077.716</b>	<b>41.455.635</b>	<b>43.126.692</b>	<b>44.129.417</b>	<b>45.016.019</b>	<b>45.805.146</b>

