

GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.

Companhia Aberta

NIRE 35.300.340.833

CNPJ nº 08.764.621/0001-53

Esta Proposta da Administração substitui a Proposta da Administração arquivada simultaneamente na rede mundial de computadores nas páginas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão no dia 08 de janeiro de 2019, em consequência das decisões do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários tomadas em reuniões extraordinárias realizadas em 06 e 21 de fevereiro de 2019, nos termos das quais o Colegiado, respectivamente, (i) deferiu a interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação da Assembleia Geral Extraordinária que seria realizada no dia 08 de fevereiro de 2019, e (ii) entendeu não existirem no caso concreto razões para se declarar, de plano, irregularidade na distribuição de dividendos objeto da ordem do dia da referida Assembleia Geral Extraordinária.

PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO

ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA – 26 DE MARÇO DE 2019

O presente documento contém informações relacionadas à matéria constante da ordem do dia da Assembleia Geral Extraordinária da General Shopping Brasil S.A. (“Companhia”) a ser realizada em 26 de março de 2019, às 8h00.

- ***Ratificação da distribuição de dividendos no valor total de R\$ 828.955.780,00 (oitocentos e vinte e oito milhões, novecentos e cinquenta e cinco mil, setecentos e oitenta reais), decorrente da realização de lucros registrados na Reserva de Lucros a Realizar (“RLAR”) verificada conforme o balanço patrimonial da Companhia levantado em 31 de dezembro de 2017, nos termos aprovados (a) na Reunião do Conselho de Administração da Companhia (“RCA”) iniciada em 21 de dezembro de 2018 e concluída em 26 de dezembro de 2018 após suspensão dos trabalhos (“Primeira RCA”) (b) na RCA realizada em 22 de fevereiro de 2019 (“Segunda RCA” e, em conjunto com a Primeira RCA, “Reuniões”), com base nos artigos 19, alínea “n”, e 35 do Estatuto Social da Companhia (“Dividendos”), sendo:***
 - (i) ***o montante de R\$ 207.238.945,00 (duzentos e sete milhões, duzentos e trinta e oito mil, novecentos e quarenta e cinco reais) a ser pago em dinheiro; e***
 - (ii) ***o montante de R\$ 621.716.835,00 (seiscentos e vinte e um milhões, setecentos e dezesseis mil, oitocentos e trinta e cinco reais) a ser pago in natura nos termos aprovados pelas Reuniões.***

I. Histórico da Distribuição dos Dividendos

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia alterou sua política contábil de mensuração de propriedades para investimento (método de custo para valor justo). Em decorrência de

tal alteração, houve um incremento no resultado da Companhia no exercício social de 2014 equivalente a aproximadamente R\$ 959 milhões, o qual foi integralmente destinado à constituição da RLAR por se tratar de lucro contábil não realizado.

Entre os exercícios de 2014 e 2017, o saldo da RLAR foi ajustado em decorrência dos resultados apurados neste período, registrando o saldo de R\$ 828.955.780,04 (oitocentos e vinte e oito milhões, novecentos e cinquenta e cinco mil, setecentos e oitenta reais e quatro centavos) em 31 de dezembro de 2017.

Na Primeira RCA, por unanimidade dos membros do Conselho de Administração (incluindo aqueles independentes indicados por acionistas minoritários), foi reconhecida a realização da totalidade do saldo da RLAR verificada conforme o balanço patrimonial da Companhia levantado em 31 de dezembro de 2017. A realização dos lucros se deu em razão:

- (a) da venda de 70% do Shopping Internacional de Guarulhos, concluída em abril de 2018, por R\$ 937.000.000,00 (novecentos e trinta e sete milhões de reais), conforme fatos relevantes divulgados em 28 de dezembro de 2017 e 3 de abril de 2018, remanescendo o valor líquido de aproximadamente R\$ 207 milhões após o pagamento de dívidas da Companhia e suas subsidiárias no Brasil e no exterior; e
- (b) da celebração, entre a Companhia e o Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center¹ (“FII”), do Compromisso de Subscrição de Cotas do FII, em 21 de dezembro de 2018 (“Compromisso”), por meio qual a Companhia se obrigou, em caráter irrevogável e irretratável, a subscrever, até 19 de fevereiro de 2019, cotas do FII e integralizar referidas cotas mediante a conferência de participações societárias detidas, direta e indiretamente, pela Companhia em sociedades titulares dos empreendimentos imobiliários comerciais constituídos sob a forma de *shopping centers* a seguir listados (“Ativos” e “Empreendimentos”, respectivamente) ao FII, cujas cotas passarão a ser dotadas de liquidez mediante sua admissão à negociação na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), conferindo efeito contábil de realização destes investimentos para fins do artigo 197 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”).

Os Ativos abrangem as participações detidas, direta e indiretamente, pela Companhia nas sociedades listadas abaixo, titulares dos seguintes empreendimentos imobiliários comerciais constituídos sob a forma de *shopping centers*:

¹ Atualmente denominado General Shopping e Outlets do Brasil Fundo de Investimento Imobiliário – FII.

Ativos	Empreendimentos
XAR Administradora e Incorporadora Ltda.	Parque Shopping Barueri
Andal Administradora e Incorporadora Ltda.	Suzano Shopping Center
Pentar Administradora e Incorporadora Ltda.	Unimart Shopping
SB Bonsucesso Administradora e Incorporadora S.A.	Shopping Bonsucesso
Indiu Administradora e Incorporadora Ltda.	Outlet Premium Brasília
ERS Administradora e Incorporadora Ltda.	Shopping Outlet Premium Rio de Janeiro
GAX Administradora e Incorporadora Ltda.	Outlet Premium São Paulo
Poli Shopping Center Empreendimentos Ltda.	Poli Shopping Center
Fonte Administradora e Incorporadora Ltda.	Parque Shopping Sulacap
FLK Administradora e Incorporadora Ltda.	Outlet Premium Salvador
Palo Administradora e Incorporadora Ltda.	Off Outlet Fashion Fortaleza
Vanti Administradora e Incorporadora Ltda.	

Nas Reuniões foi deliberada, ainda, *ad referendum* da assembleia geral, a distribuição dos Dividendos no valor total de R\$ 828.955.780,00 (oitocentos e vinte e oito milhões, novecentos e cinquenta e cinco mil, setecentos e oitenta reais), nos termos dos artigos 19, alínea “n”, e 35 do Estatuto Social da Companhia, sendo:

- (1) o montante de R\$ 207.238.945,00 (duzentos e sete milhões, duzentos e trinta e oito mil, novecentos e quarenta e cinco reais) a ser pago em dinheiro (“Parcela em Dinheiro”); e
- (2) o montante de R\$ 621.716.835,00 (seiscentos e vinte e um milhões, setecentos e dezesseis mil, oitocentos e trinta e cinco reais) a ser pago *in natura* (“Parcela In Natura”), mediante (i) a entrega de cotas do FII, na proporção de 1 (uma) cota para cada ação detida, ou, alternativamente, (ii) para os acionistas que não possam ou não desejem receber cotas do FII, a subscrição de debêntures perpétuas, simples, não conversíveis em ações, da espécie subordinada, sem garantias, remuneradas por juros fixos acrescidos de correção monetária e resgatáveis a qualquer tempo (“Debêntures Perpétuas”).

Em 08 de janeiro de 2018 foi convocada assembleia geral extraordinária da Companhia (“AGE”) para ratificar a declaração dos Dividendos, a qual estava inicialmente agendada para se realizar em 08 de fevereiro de 2019.

Em 29 de janeiro de 2019, os membros do Conselho Fiscal da Companhia examinaram a proposta de ratificação da declaração dos Dividendos que seria submetida à AGE, tendo, por unanimidade, opinado favoravelmente à proposta de referendo pelos acionistas.

Em 29 de janeiro de 2019 foi realizada ainda assembleia geral de cotistas do FII, na qual foi aprovada a emissão de novas cotas do FII, as quais foram integralmente subscritas pela Companhia e integralizadas mediante a conferência dos Ativos ao patrimônio do FII.

Em 6 de fevereiro de 2019, o Colegiado da CVM deferiu pedido de interrupção do prazo de convocação da AGE formulado pelo acionista Inversiones Odisea para análise da legalidade da matéria objeto da ordem do dia da AGE e, em 21 de fevereiro de 2019, ao apreciar a questão, o Colegiado da CVM entendeu não existirem no caso concreto razões para se declarar, de plano, irregularidade na distribuição de Dividendos objeto da ordem do dia da AGE.

Assim, tendo em vista a decisão do Colegiado da CVM de 21 de fevereiro de 2019, a administração convoca os Srs. Acionistas a se reunirem em 26 de março de 2019, às 8h00, na sede social da Companhia, localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Angélica, nº 2.466, 24º andar, conjunto 241, Cerqueira César, CEP 01228-200, para deliberarem acerca da ratificação da declaração dos Dividendos, decorrentes da realização da RLAR, na forma proposta pelas Reuniões, a seguir descrita.

II. Valor dos Dividendos por Ação

Considerando a posição de 67.512.149 (sessenta e sete milhões, quinhentos e doze mil, cento e quarenta e nove) ações de emissão da Companhia na presente data, desconsideradas as ações em tesouraria, cada ação de emissão da Companhia assegurará a seu titular o direito ao recebimento de:

	Valor/Quantidade por Ação	Valor de Referência
Parcela em Dinheiro	R\$ 3,06965410033	N/A
Parcela <i>In Natura</i>	01 (uma) cota de emissão do FII ou, <u>alternativamente</u> , 01 (uma) Debênture Perpétua	aproximadamente R\$ 9,21

Farão jus aos Dividendos os detentores de ações da Companhia no encerramento do pregão do dia 26 de março de 2019, sendo as ações de emissão da Companhia negociadas ex-dividendos na B3 a partir de 27 de março de 2019 (inclusive).

Como já mencionado acima, as cotas de emissão do FII, objeto da Parcela *In Natura*, serão listadas para negociação na B3 com arquivamento do respectivo prospecto, nos termos e prazo da legislação e regulamentação aplicáveis, conferindo liquidez às cotas do FII, em benefício dos acionistas da Companhia. O prospecto relativo às cotas de emissão do FII, elaborado nos termos da regulamentação vigente, consta da presente Proposta na forma do Anexo I e poderá ser acessado da seguinte forma:

Para acesso ao Prospecto, consulte: www.cvm.gov.br (neste website, na parte esquerda da tela, clicar em “Informações de Regulados”; clicar em “Fundos de Investimento”; clicar em “Consulta a Informações de Fundos”; clicar em “Fundos de Investimento Registrados”; digitar o nome do Fundo no primeiro campo disponível “General Shopping

e Outlets do Brasil Fundo de Investimento Imobiliário - FII”; clicar no link do nome do Fundo; acessar o sistema Fundos.Net, selecionar, no campo “Categoria”, na linha “Prospecto”, a opção de download do documento no campo “Ações”).

III. Alternativa ao Recebimento de Cotas do FII

Alternativamente ao pagamento da Parcela *In Natura* dos Dividendos em cotas do FII, os acionistas que não desejarem receber tais cotas poderão optar pelo recebimento de Debêntures Perpétuas, que terão as seguintes principais características:

- (i) espécie: no caso de liquidação da Companhia, o pagamento das Debêntures Perpétuas será subordinado a todos os credores da Companhia, incluindo, sem limitação, os bônus de dívida subordinados e perpétuos (*12.00% Perpetual Subordinated Fixed to Floating Rate Notes with Interes Deferral Option*) emitidos pela *General Shopping Investments Limited*, controlada da Companhia, observado que referido pagamento será realizado aos titulares das Debêntures Perpétuas previamente ao reembolso dos haveres dos acionistas da Companhia;
- (ii) direito de diferir pagamento da remuneração: a Companhia terá o direito de diferir o pagamento da remuneração a ser paga aos debenturistas; e
- (iii) data de vencimento: as Debêntures Perpétuas terão prazo indeterminado, vencível somente na hipótese de liquidação da Companhia.

Os demais termos e condições das Debêntures Perpétuas, incluindo a remuneração, constam da escritura das Debêntures Perpétuas (*Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures Perpétuas, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie Subordinada, Sem Garantias, para Colocação Privada, da Companhia*), na forma do Anexo II da presente Proposta.

Para fins do pagamento da Parcela *In Natura*, os acionistas que fizerem jus aos Dividendos deverão informar à Companhia se desejam receber Debêntures Perpétuas no prazo de 05 (cinco) dias úteis contados a partir do dia 1º de abril de 2019 (incluída tal data), ou seja, nos dias 1º, 2, 3, 4 ou 5 de abril de 2019, observado que, não havendo manifestação dentro de tal prazo, a Parcela *In Natura* será paga ao acionista mediante a entrega de cotas do FII. Exercida a opção pelo recebimento da Parcela *In Natura* em Debêntures Perpétuas, o pagamento da Parcela *In Natura* ao acionista será realizado integralmente de acordo com essa alternativa, não se admitindo, portanto, exercício parcial da opção.

IV. Data de Crédito dos Dividendos

Uma vez ratificada a distribuição dos dividendos, seu pagamento (tanto da Parcela em Dinheiro como da Parcela *In Natura*) será creditado aos acionistas em 9 de abril de 2019, conforme será detalhado em Aviso aos Acionistas a ser oportunamente divulgado pela Companhia.

V. Impacto Fiscal da Realização da RLAR e Distribuição dos Dividendos

Conforme dispõe o artigo 24-A, § 1º do Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977, com redação dada pela Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014 (“Decreto-Lei 1.598/77”), as contrapartidas dos ajustes positivos registrados pela Companhia após 1º de janeiro de 2015, decorrentes da avaliação pelo valor justo dos Empreendimentos, vinham sendo evidenciadas, pela Companhia, em subcontas contábeis (o “AVJ dos Ativos Imobiliários”).

Em 31 de dezembro de 2018, o AVJ dos Ativos Imobiliários era de R\$ 63.282.622,88 (sessenta e três milhões, duzentos e oitenta e dois mil, seiscentos e vinte e dois reais e oitenta e oito centavos). Portanto, a celebração do Compromisso, em 21 de dezembro de 2018, implicou na realização do AVJ dos Ativos Imobiliários, nos termos do § 3º do artigo 24-A do Decreto-Lei 1.598/77, resultando em uma obrigação fiscal, após a compensação de prejuízo fiscal corrente e acumulado, de R\$ 17.212.744,56 (dezessete milhões, duzentos e doze mil, setecentos e quarenta e quatro reais e cinquenta e seis centavos).

VI. Ofício 054/2019-DIE

Conforme Ofício 054/2019-DIE, expedido pela Diretoria de Emissores da B3 **(i)** o reconhecimento da realização dos lucros registrados na RLAR e **(ii)** a distribuição dos referidos lucros aos acionistas a título de Dividendos estariam sujeitos ao disposto no artigo 46 do Regulamento do Novo Mercado, sendo, portanto, necessária sua aprovação pela maioria dos titulares das ações em circulação da Companhia presentes na assembleia geral.

O Ofício 054/2019-DIE ainda está sujeito a recurso por parte da Companhia.

VII. Proposta da Administração

Tendo em vista **(i)** a realização da RLAR em decorrência dos eventos e atos descritos nos itens I(a) e I(b) acima, ocorridos em atendimento ao interesse social e aos deveres fiduciários dos administradores; e **(ii)** que os lucros registrados na RLAR, ao serem realizados, devem ser obrigatoriamente distribuídos aos acionistas, a administração da Companhia entende que deve ser aprovada a ratificação da distribuição de dividendos, observados os termos aprovados nas Reuniões.

São Paulo, 22 de fevereiro de 2019.

MARCIO SNIOKA
Diretor de Relações com Investidores

Anexo I
Prospecto do FII

PROSPECTO DO

GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII

CNPJ nº 11.769.604/0001-13



Código ISIN nº BRGSFICTF009

Código de Negociação na B3: GSFI.11



O presente Prospecto foi elaborado pelo **General Shopping e Outlets do Brasil Fundo de Investimento Imobiliário - FII**, inscrito no CNPJ sob o nº 11.769.604/0001-13 (**"Fundo"**), nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (**"CVM"**) nº 400, de 29 de dezembro de 2003, e suas alterações posteriores (**"Instrução CVM 400"**) e da Instrução da CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada (**"Instrução CVM 472"**) com o propósito de possibilitar a negociação de suas cotas (**"Cotas"**) por qualquer tipo de investidor (**"Investidores em Geral"**), nos termos do artigo 15, parágrafo 2º, da Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (**"Instrução CVM 476"**). O Fundo tem 68.482.196 (sessenta e oito milhões, quatrocentas e oitenta e duas mil, cento e noventa e seis) Cotas emitidas, possuindo cada Cota o valor unitário de R\$9,21 (nove reais e vinte e um centavos), perfazendo o montante total de R\$630.721.025,16 (seiscentos e trinta milhões, setecentos e vinte um mil e vinte e cinco reais e dezesseis centavos), e valor patrimonial de R\$ 9,21 (nove reais e vinte e um centavos) cada Cota, em 29 de janeiro de 2019. O Fundo é administrado pela **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.**, instituição financeira devidamente autorizada pela CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras de títulos e valores mobiliários, conforme Ato Declaratório nº 3.585, de 2 de outubro de 1995, com sede na cidade de São Paulo, estado do São Paulo, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 10º andar, Itaim Bibi, CEP 04.538-132, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (**"CNPJ"**) sob o nº 00.806.535/0001-54, na qualidade de instituição administradora do Fundo (**"Administrador"**).

A elaboração e divulgação do presente Prospecto foi aprovada pela Assembleia Geral de Cotistas do Fundo, realizada em 29 de janeiro de 2019, registrada em 30 de janeiro de 2019, perante o 7º Oficial de Registro de Títulos e Documentos e Civil de Pessoas Jurídicas da cidade de São Paulo, sob o nº 1996939. O Fundo e suas Cotas estão sujeitos aos termos e condições previstos no regulamento do Fundo, que fora alterado e consolidado também na Assembleia Geral de Cotistas acima referida (**"Regulamento"**).

O Fundo foi constituído sob a forma de condomínio fechado e é regido pelo seu Regulamento, pela Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, conforme alterada, pela Instrução CVM 472, e pelas demais disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis.

O Fundo é um fundo de investimento imobiliário que tem por objetivo investir pelo menos 2/3 do seu patrimônio líquido na exploração de empreendimentos que se caracterizam como centros comerciais que reúnem um *mix* de lojas de produtos, serviços variados, lazer e entretenimento (*Shopping Centers e Outlets*), mediante a locação, cessão de direitos, cessão de uso ou quaisquer outras formas de exploração dos direitos reais sobre os referidos empreendimentos, incluindo a compra e venda. O Fundo poderá investir, ainda, nos ativos permitidos a fundos de investimento imobiliários, nos termos da Instrução CVM 472.

O presente Prospecto contém as informações relevantes necessárias ao conhecimento, pelos Investidores, do Fundo, suas Cotas, atividades, situação econômico-financeira, dos riscos inerentes à sua atividade e quaisquer outras informações relevantes, tendo sido elaborado de acordo a regulamentação aplicável.

O Fundo contratou a Propel Investimentos Ltda., sociedade limitada, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Rua Iguatemi, nº 448, 15º andar, Conjunto 1504, Itaim Bibi, CEP 01.451-011, inscrita no CNPJ sob o nº 14.351.454/0001-11 (**"Consultor Imobiliário"**), como consultor imobiliário para prestar suporte e subsídio ao Administrador nas atividades de análise, seleção, avaliação e gestão de empreendimentos imobiliários e demais ativos integrantes ou que possam vir a integrar a carteira do Fundo, nos termos do artigo 31, incisos II e III, da Instrução CVM 472.

Os pedidos de listagem do Fundo e de admissão de suas Cotas à negociação em ambiente de bolsa de valores e/ou mercado de balcão organizado foram protocolizados na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (**"B3"**) em 30 de janeiro de 2019, observado o disposto neste Prospecto e no Regulamento.

EM ATENÇÃO AO ARTIGO 13 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 476, DE 16 JANEIRO DE 2009, CONFORME ALTERADA (**"ICVM 476"**), E TENDO EM VISTA QUE AS COTAS DE EMISSÃO DO FUNDO FORAM SUBSCRITAS E INTEGRALIZADAS EM 29 DE JANEIRO DE 2019, POR MEIO DE OFERTA PÚBLICA COM ESFORÇOS RESTRITOS DE COLOCAÇÃO, REALIZADA NOS TERMOS DA ICVM 476, AS COTAS DO FUNDO ESTÃO SUJEITAS À VEDAÇÃO À NEGOCIAÇÃO NA B3 ATÉ O DIA 29 DE ABRIL DE 2019.

O PROSPECTO ESTÁ DISPONÍVEL NAS PÁGINAS DA REDE MUNDIAL DE COMPUTADORES DO ADMINISTRADOR, DA CVM E DA B3. PARA MAIORES INFORMAÇÕES VIDE SEÇÃO "INFORMAÇÕES RELEVANTES" DESTE PROSPECTO. ESTE PROSPECTO ESTÁ DE ACORDO COM O CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA OS FUNDOS DE INVESTIMENTO.

"ESTE PROSPECTO NÃO DEVE, EM CIRCUNSTÂNCIA ALGUMA, SER CONSIDERADO UMA RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO NAS COTAS. ANTES DE INVESTIR NAS COTAS, OS POTENCIAIS INVESTIDORES DEVERÃO REALIZAR SUA PRÓPRIA ANÁLISE E AVALIAÇÃO DO FUNDO, DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS, DE SUA CONDIÇÃO FINANCEIRA E DOS RISCOS DECORRENTES DO INVESTIMENTO NAS COTAS. OS INVESTIDORES DEVEM LER A SEÇÃO "FATORES DE RISCO" DESTE PROSPECTO PARA AVALIAÇÃO DOS RISCOS QUE DEVEM SER CONSIDERADOS PARA O INVESTIMENTO NAS COTAS."

"A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA."

"ESTE PROSPECTO FOI PREPARADO COM AS INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS AO ATENDIMENTO DAS DISPOSIÇÕES DO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA OS FUNDOS DE INVESTIMENTO, BEM COMO DAS NORMAS EMANADAS PELA CVM. A AUTORIZAÇÃO PARA FUNCIONAMENTO DO FUNDO E A DIVULGAÇÃO DO PRESENTE PROSPECTO NÃO IMPLICA, POR PARTE DA CVM OU DA ANBIMA, GARANTIA DE VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS, OU JULGAMENTO SOBRE A QUALIDADE DO FUNDO, SUA VIABILIDADE, SUA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA, DE SEU ADMINISTRADOR, DO CONSULTOR IMOBILIÁRIO, DOS DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇOS DO FUNDO, DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO FUNDO, DOS ATIVOS IMOBILIÁRIOS QUE CONSTITUÍREM SEU OBJETO. A AUTORIZAÇÃO PARA FUNCIONAMENTO DO FUNDO E A DIVULGAÇÃO DO PRESENTE PROSPECTO FORAM CONCEDIDOS SEQUENDO CRITÉRIOS FORMAIS DE LEGALIDADE."

ADMINISTRADOR



(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

TODO COTISTA, AO INGRESSAR NO FUNDO, DEVERÁ ATESTAR, POR MEIO DE TERMO DE ADESÃO, QUE RECEBEU EXEMPLAR DESTE PROSPECTO E DO REGULAMENTO, QUE TOMOU CIÊNCIA DOS OBJETIVOS DO FUNDO, DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS, DO PATRIMÔNIO DO FUNDO, DOS FATORES DE RISCOS AOS QUAIS O FUNDO E, CONSEQUENTEMENTE, O COTISTA ESTÁ SUJEITO, BEM COMO DA TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DEVIDA AO ADMINISTRADOR E DAS DEMAIS DESPESAS DEVIDAS PELO FUNDO.

AVISOS IMPORTANTES:

ESTE PROSPECTO FOI PREPARADO COM AS INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS AO ATENDIMENTO ÀS NORMAS EMANADAS PELA CVM PARA PERMITIR QUE AS COTAS DE EMISSÃO DO FUNDO SEJAM NEGOCIADAS NA B3, SOMENTE EM TERRITÓRIO BRASILEIRO, NOS TERMOS DO ARTIGO 15, PARÁGRAFO 2º, DA INSTRUÇÃO CVM 476.

AS COTAS DE EMISSÃO DO FUNDO NÃO FORAM NEM SERÃO REGISTRADAS DE ACORDO COM O U.S. SECURITIES ACT OF 1933, CONFORME ALTERADO, BEM COMO NÃO PODEM SER OFERTADAS OU VENDIDAS NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA OU PARA U.S. PERSON, CONFORME DEFINIDO NA REGULAMENTAÇÃO APLICÁVEL. ESTE PROSPECTO E QUAISQUER OUTROS DOCUMENTOS RELACIONADOS AO FUNDO NÃO SÃO CONSIDERADOS COMO UMA OFERTA DE VENDA DE VALORES MOBILIÁRIOS NOS EUA.

O INVESTIMENTO NO FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE PROSPECTO APRESENTA RISCOS PARA O INVESTIDOR, AINDA QUE O ADMINISTRADOR E O CONSULTOR IMOBILIÁRIO MANTENHAM SISTEMA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS, NÃO HÁ GARANTIA DE COMPLETA ELIMINAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PERDAS PARA O FUNDO E PARA O INVESTIDOR.

O FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE PROSPECTO NÃO CONTA COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO CONSULTOR IMOBILIÁRIO, DO CUSTODIANTE OU DE QUAISQUER OUTROS TERCEIROS, DE MECANISMOS DE SEGURO, OU AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC.

AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESSE PROSPECTO ESTÃO EM CONSONÂNCIA COM O REGULAMENTO DO FUNDO, PORÉM NÃO O SUBSTITUEM. É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA TANTO DESTE PROSPECTO QUANTO DO REGULAMENTO, COM ESPECIAL ATENÇÃO PARA AS CLÁUSULAS RELATIVAS AO OBJETIVO E À POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO FUNDO, BEM COMO ÀS DISPOSIÇÕES DESTE PROSPECTO QUE TRATAM DOS FATORES DE RISCO AOS QUAIS ESTE ESTÁ EXPOSTO.

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ÍNDICE

DEFINIÇÕES	7

1. SUMÁRIO

▪ Resumo das Características do Fundo	21

2. IDENTIFICAÇÃO DO ADMINISTRADOR, DO CONSULTOR IMOBILIÁRIO E DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇO DO FUNDO

▪ Identificação do Administrador, do Consultor Imobiliário e Demais Prestadores de Serviço do Fundo.....	25

3. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

▪ Base Legal	29
▪ Resumo das Características da Operação	29
▪ Características Básicas do Fundo	29
▪ Público Alvo	29
▪ Patrimônio do Fundo	29
▪ Assembleia Geral de Cotistas.....	30
▪ Convocação	31
▪ Consulta Formal	32
▪ Instalação	32
▪ Voto e Quóruns de Deliberação	32
▪ Pedido de Procuração	33
▪ Representante dos Cotistas.....	33
▪ Características das Cotas	33
▪ Capital autorizado.....	34
▪ Novas Emissões de Cotas	34
▪ Direito de Preferência	35
▪ Negociação em Mercado Secundário	35
▪ Distribuição de Cotas.....	35
▪ Administração e Prestação de Serviços	35
▪ Limitações do Administrador	36
▪ Obrigações do Administrador	36
▪ Obrigações do Consultor Imobiliário	38
▪ Obrigações do Auditor Independente	40
▪ Obrigações do Custodiante e do Escriturador	40
▪ Vedações ao Administrador	40
▪ Substituição do Administrador e/ou do Consultor Imobiliário	41
▪ Remuneração do Administrador e Prestadores de Serviços	43
▪ Taxa de Administração.....	43
▪ Remuneração do Custodiante e do Escriturador	44
▪ Remuneração do Consultor Imobiliário.....	44
▪ Remuneração do Auditor Independente.....	44
▪ Encargos do Fundo	44
▪ Forma de Condomínio.....	46
▪ Prazo	46
▪ Objetivo do Fundo	46
▪ Política de Investimentos.....	46
▪ Investimentos em Outros Ativos.....	47
▪ Garantias	47

▪ Investimentos do Fundo	47
▪ Negócios com partes Relacionadas	48
▪ Descrição dos Empreendimentos Investidos pelo Fundo	50
▪ Descrição do Parque Shopping Barueri	50
▪ Descrição do Suzano Shopping Center	53
▪ Descrição do Unimart Shopping Campinas	56
▪ Descrição do Shopping Bonsucesso	59
▪ Descrição do Outlet Premium Brasília	62
▪ Descrição do Outlet Premium Rio de Janeiro	65
▪ Descrição do Outlet Premium São Paulo	68
▪ Descrição do Poli Shopping Center	71
▪ Descrição do Parque Shopping Sulacap	74
▪ Descrição do Outlet Premium Salvador	77
▪ Descrição do OFF Outlet Fashion Fortaleza	80
▪ Visão Geral do Mercado de Fundos de Investimento Imobiliário	83
▪ Variação de Indicadores	83
▪ Negociações no Mercado Secundário	84
▪ Rentabilidade	84
▪ Liquidez	85
▪ Perfil dos Investidores e dos FIIs	85
▪ Visão Geral do Setor de <i>Shopping Centers</i>	86
▪ Retrato do Setor no Brasil	86
▪ Evolução do Setor	87
▪ Segmentação do Setor	88
▪ Perspectivas para a Economia Brasileira	88
▪ Política de Distribuição de Resultados	89
▪ Liquidação	90
▪ Demonstrações Financeiras e Auditoria	92
▪ Política de Divulgação de Informações Relativas ao Fundo	93

4. FATORES DE RISCO

• Fatores de Risco	99
• Riscos Relacionados a Fatores Macroeconômicos, Política Governamental e Globalização	99
• Risco de Instabilidade Política	101
• Risco de Percepção de Risco em Outros Países	102
• Risco de Aporte Adicional pelos Cotistas para Cobrança dos Ativos e de Perda do Capital Investido	102
• Risco da Morosidade da Justiça Brasileira	103
• Risco de Crédito	103
• Risco de Governança	103
• Risco de Pulverização de Cotistas	103
• Risco de Não Substituição do Administrador ou do Custodiante	104
• Risco de Liquidação Antecipada do Fundo	104
• Riscos de Liquidez	104
• Risco de Desempenho Passado	104
• Risco de Não Materialização das Perspectivas do Fundo	104
• Riscos Relativos à Rentabilidade do Investimento	105
• Risco de Investimento nos Ativos Financeiros	105
• Risco de Mercado dos Ativos Financeiros	105
• Risco de Derivativos	105
• Risco de Execução de Garantias Atreladas aos CRI	105

• Risco Relacionado aos CRI, às LCI e às LH.....	106
• Risco Relacionado ao Setor de Securitização Imobiliária	106
• Risco Relacionado à Cessão de Recebíveis	107
• Risco Relacionado à Coobrigação das SPEs Imobiliárias nos Bonds Perpétuos	107
• Risco de Não Existência de Garantia de Eliminação de Riscos	107
• Risco de Diluição	107
• Risco Relacionado ao Estudo de Viabilidade.....	108
• Riscos Relacionados à Não Realização de Revisões e/ou Atualizações de Projeções	108
• Risco de Concentração em um Único Ativo	108
• Risco de Concentração da Carteira do Fundo	108
• Risco Operacional	108
• Risco de Conflitos ou Divergências entre o Fundo e os Condôminos dos Empreendimentos	109
• Risco do Exercício do Direito de Preferência pelos Condôminos	109
• Risco Relacionado à Regularidade de Área Construída	109
• Risco de Passivos Contingentes ou Não Identificados	109
• Risco de Alterações na Lei nº 8.245/91	110
• Risco de Reclamação de Terceiros	110
• Risco Tributário.....	110
• Riscos de Prazos	111
• Risco da Administração dos Imóveis por Terceiros.	111
• Riscos Jurídicos.....	111
• Risco Decorrente de Eventuais Questionamentos Relacionados à Entrega das Cotas de Emissão do Fundo aos Acionistas da GSB em Razão da Distribuição de Dividendos pela GSB.....	111
• Risco Regulatórios Relacionado à Pouca Maturidade e Falta de Tradição e Jurisprudência do Mercado de Capitais Brasileiro.....	112
• Risco Decorrente de Alterações no Regulamento	112
• Risco de Rescisão de Contratos Atípicos de Locação e Revisão do Valor do Aluguel.....	112
• Riscos Ambientais	112
• Riscos de Desapropriação	113
• Risco de Sinistro.....	113
• Riscos de Despesas Extraordinárias	113
• Riscos de Desvalorização dos Imóveis e Condições Externas	113
• Risco Sistemico e do Setor Imobiliário	114
• Riscos Relativos à Aquisição dos Empreendimentos	114
• Risco de Atrasos e/ou não Conclusão de Obras nos Empreendimentos	114
• Risco da Propriedade das Cotas e não dos Imóveis	115
• Risco de Vacância	115
• Risco de Dependência dos Resultados das Vendas dos Locatários.....	115
• Risco de Alta Competitividade no Setor de <i>Shopping Centers</i> no Brasil	116
• Risco de Não Renovação de Licenças Necessárias ao Funcionamento dos Empreendimentos...	116
• Risco de Lançamento de Novos Empreendimentos Imobiliários Comerciais Próximos aos Empreendimentos	117
• Risco de Depreciação do Investimento	117
• Risco Normativo para o Setor de <i>Shopping Center</i>	117
• Risco de Restrição ou Limitação de Cobrança Taxas em Estacionamentos	118
• Risco de Outras Restrições de Utilização do Imóvel pelo Poder Público.....	118
• Risco Advindo de Acidentes	118
• Risco de Potencial Conflito de Interesse.....	118
• Risco de Liquidez da Carteira	119
• Risco de o Fundo vir a ter Patrimônio Líquido Negativo	119
• Risco decorrente da Ordem de Alocação de Receitas	119

• Demais Riscos	119

5. PERFIL DO ADMINISTRADOR E PRESTADORES DE SERVIÇO DO FUNDO

▪ Perfil do Administrador, Custodiante e Escriturador	123
▪ Perfil do Consultor Imobiliário	124

6. TRIBUTAÇÃO

▪ Regras de Tributação do Fundo	129
▪ Tributação Aplicável ao Fundo	132

7. INFORMAÇÕES RELEVANTES

▪ Esclarecimentos a respeito do Fundo	137

8. ANEXOS

▪ Anexo I	Ata de Assembleia Geral de Cotistas que Aprovou a Divulgação do Prospecto e a Alteração do Regulamento	141
▪ Anexo II	Regulamento do Fundo (vigente)	149
▪ Anexo III	Demonstrações Financeiras dos Últimos Três Exercícios e Informações Trimestrais	193
▪ Anexo IV	Estudo de Viabilidade	259
▪ Anexo V	Laudo de Avaliação da Vanti	267
▪ Anexo VI	Laudo de Avaliação do Parque Shopping Barueri	291
▪ Anexo VII	Laudo de Avaliação do Suzano Shopping Center	359
▪ Anexo VIII	Laudo de Avaliação do Unimart Shopping Campinas	429
▪ Anexo IX	Laudo de Avaliação do Shopping Bonsucesso	497
▪ Anexo X	Laudo de Avaliação do Outlet Premium Brasília	565
▪ Anexo XI	Laudo de Avaliação do Outlet Premium Rio de Janeiro	633
▪ Anexo XII	Laudo de Avaliação do Outlet Premium São Paulo	701
▪ Anexo XIII	Laudo de Avaliação do Poli Shopping Center	771
▪ Anexo XIV	Laudo de Avaliação do Parque Shopping Sulacap	839
▪ Anexo XV	Laudo de Avaliação do Outlet Premium Salvador	907
▪ Anexo XVI	Laudo de Avaliação do OFF Outlet Fashion Fortaleza	973

DEFINIÇÕES

Para os fins deste Prospecto, adotam-se as seguintes definições, sem prejuízo daquelas que forem estabelecidas no corpo do presente:

“ <u>ABL</u> ”:	Área bruta locável.
“ <u>Administrador</u> ”:	PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. , sociedade inscrita no CNPJ sob o nº 00.806.535/0001-54, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 10º andar, Itaim Bibi, CEP 04538-132, devidamente autorizada a prestar o serviço de administração de carteiras na modalidade “administração fiduciária”, conforme Ato Declaratório nº 3.585, de 2 de outubro de 1995. As informações e documentos relativos ao Fundo poderão ser obtidos no endereço acima ou no endereço eletrônico do Administrador: www.planner.com.br , vide item “Perfil do Administrador, Custodiante e Escriturador” da seção “Perfil do Administrador e Prestadores de Serviço do Fundo”, na página 123 deste Prospecto.
“ <u>ANBIMA</u> ”:	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA.
“ <u>Andal</u> ”:	a Andal Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 15.080.234/0001-63, titular de 99,90% da fração ideal do Suzano Shopping Center.
“ <u>Assembleia Geral</u> ”:	a assembleia geral de Cotistas disciplinada no Capítulo 18 do Regulamento e no item “Características Básicas do Fundo” da seção “Características do Fundo”, na página 29 deste Prospecto.
“ <u>Ativos Alvo</u> ”:	são os Imóveis e/ou as SPEs Imobiliárias.
“ <u>Ativos Financeiros</u> ”:	significam: (i) títulos de renda fixa, públicos ou privados, de liquidez compatível com as necessidades e despesas ordinárias do Fundo e emitidos pelo Tesouro Nacional ou por instituições financeiras de primeira linha autorizadas a funcionar pelo BACEN; (ii) operações compromissadas com lastro nos ativos indicados no inciso “i” acima emitidos por instituições financeiras de primeira linha autorizadas a funcionar pelo BACEN; (iii) derivativos, exclusivamente para fins de proteção patrimonial, cuja exposição seja sempre, no máximo, o valor do Patrimônio

Líquido do Fundo; (iv) cotas de fundos de investimento referenciados em DI e/ou renda fixa com liquidez diária, com investimentos preponderantemente nos ativos financeiros relacionados nos itens anteriores; e (v) outros ativos de liquidez compatível com as necessidades e despesas ordinárias do Fundo, cujo investimento seja admitido aos fundos de investimento imobiliário, na forma da Instrução CVM nº 472/08.

“Ativos Imobiliários”:

significam: (i) os Ativos Alvo; (ii) debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se trate de emissores registrados na CVM e cujas atividades preponderantes sejam permitidas ao Fundo; (iii) cotas de fundos de investimento em participações (FIP) que tenham como política de investimento exclusivamente atividades permitidas ao Fundo; (iv) certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Instrução CVM nº 401, de 29 de dezembro de 2003; (v) cotas de outros fundos de investimento imobiliários que tenham como política de investimento exclusivamente atividades permitidas ao Fundo; (vi) certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas ao Fundo e desde que estes certificados e cotas tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou cujo registro tenha sido dispensado nos termos da regulamentação em vigor; (vii) letras hipotecárias; (viii) letras de crédito imobiliário; e (ix) letras imobiliárias garantidas.

“Auditor Independente”:

a sociedade devidamente registrada junto à CVM para o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários a ser contratada pelo Administrador, em nome do Fundo, para a prestação de tais serviços ao Fundo.

“Base de Cálculo da Taxa de Administração”:

Para fins do cálculo da Taxa de Administração, será considerada base de cálculo (i) o valor contábil do patrimônio líquido do Fundo, ou (ii) o valor de mercado do Fundo, calculado com base na média diária da cotação de fechamento das cotas de emissão do Fundo no mês anterior ao do pagamento da Taxa de Administração, caso suas cotas tenham integrado ou passado a integrar, no período, índices de

mercado, cuja metodologia preveja critérios de inclusão que considerem a liquidez das cotas e critérios de ponderação que considerem o volume financeiro das cotas emitidas pelo Fundo, como por exemplo, o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX).

“ <u>Bonds Perpétuos</u> ”:	conjuntamente, os títulos de crédito perpétuos denominados “bonds perpétuos” emitidos pela General Shopping Finance Limited, inscrita no CNPJ sob o nº 12.969.922/0001-90, e pela General Shopping Investments Limited, inscrita no CNPJ sob o nº 15.256.056/0001-89, em 2010, 2011 e 2012, em moeda estrangeira, com saldo devedor em 30 de setembro de 2018, de R\$ 470.222.000,00 e R\$ 669.847.000,00, respectivamente.
“ <u>B3</u> ”:	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.
“ <u>CMN</u> ”:	Conselho Monetário Nacional.
“ <u>CNPJ</u> ”:	Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica.
“ <u>Código Civil</u> ”:	Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e alterações posteriores.
“ <u>Código ANBIMA</u> ”:	o Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros, conforme alterado.
“ <u>Consultor Imobiliário</u> ”:	a PROPEL INVESTIMENTOS LTDA. , sociedade limitada, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Rua Iguatemi, nº 448, 15º andar, Conjunto 1504, Itaim Bibi, CEP 01.451-011, inscrita no CNPJ sob o nº 14.351.454/0001-11, contratada para a prestação de serviços de consultoria nos termos do Contrato de Consultoria Imobiliária.
“ <u>Contrato de Consultoria Imobiliária</u> ”:	Contrato de Prestação de Serviços de Consultoria Imobiliária do Fundo, firmado entre o Fundo e o Consultor Imobiliário, com a interveniência e anuência do Administrador.
“ <u>Cotas</u> ”:	as frações ideais do patrimônio do Fundo.
“ <u>Cotistas</u> ”:	os investidores em geral que sejam titulares das Cotas do Fundo, quando referidos em conjunto.
“ <u>CRI</u> ”:	os Certificados de Recebíveis Imobiliários.

“ <u>Custodiante</u> ”:	o Administrador.
“ <u>CVM</u> ”:	a Comissão de Valores Mobiliários – CVM.
“ <u>Despesas Extraordinárias</u> ”:	as despesas que não se refiram aos gastos rotineiros de manutenção dos Imóveis integrantes da carteira do Fundo, exemplificadamente, mas sem qualquer limitação: (i) obras de reforma ou acréscimos que interessem à estrutura integral dos Imóveis; (ii) pintura das fachadas, empenas, poços de aeração e iluminação, bem como das esquadrias externas; (iii) obras destinadas à criação e manutenção das condições de habitabilidade dos imóveis; (iv) instalação de equipamentos de segurança e de incêndio, de telefonia, de intercomunicação, de esporte e de lazer; (v) despesas de decoração e paisagismo nas partes de uso comum; (vi) despesas decorrentes da cobrança de aluguéis em atraso e ações de despejo, renovatórias, revisionais; e (vii) outras que venham a ser de responsabilidade do Fundo como proprietário dos Imóveis.
“ <u>Dia Útil</u> ”:	qualquer dia exceto: (i) sábados, domingos ou feriados nacionais, no estado ou na cidade de São Paulo; e (ii) aqueles sem expediente na B3.
“ <u>Disponibilidades</u> ”:	a soma algébrica de todos os valores em caixa e dos Ativos Financeiros.
“ <u>Empreendimentos</u> ”:	os empreendimentos imobiliários comerciais do tipo <i>shopping center</i> e <i>outlet center</i> , construídos ou em fase de construção e/ou expansão, desde que desenvolvidos e/ou administrados pela GSB e que sejam de titularidade, direta ou indireta do Fundo, sendo certo que o Fundo, na data de elaboração do presente Prospecto, é titular indiretamente dos seguintes empreendimentos: (i) fração ideal de 48% do Parque Shopping Barueri; (ii) fração ideal de 99,90% do Suzano Shopping Center; (iii) fração ideal de 99,50% do Unimart Shopping Campinas; (iv) fração ideal de 63,40% do Shopping Bonsucesso; (v) fração ideal de 50% do Outlet Premium Brasília; (vi) fração ideal de 50% do Outlet Premium Rio de Janeiro; (vii) fração ideal de 50% do Outlet Premium São Paulo; (viii) fração ideal de 50% do Poli Shopping Center; (ix) fração ideal de 51% do Parque Shopping Sulacap; (x) fração ideal de 52% do Outlet Premium Salvador; e (xi) fração ideal de 50% do OFF Outlet Fashion Fortaleza.

“ <u>Encargos</u> ”:	os custos e despesas de responsabilidade do Fundo, nos termos do item 11.1 do Regulamento.
“ <u>Escriturador</u> ”:	o Administrador.
“ <u>ERS</u> ”:	a ERS Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 13.691.317/0001-63, titular de 50% da fração ideal do Outlet Premium Rio de Janeiro.
“ <u>Exigibilidades</u> ”:	as obrigações e Encargos do Fundo, incluindo as provisões eventualmente existentes e outros passivos.
“ <u>FLK</u> ”:	a FLK Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 13.691.311/0001-96, titular de 52% da fração ideal do Outlet Premium Salvador.
“ <u>Fonte</u> ”:	a Fonte Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 08.857.920/0001-32, titular de 51% da fração ideal do Parque Shopping Sulacap.
“ <u>Fundo</u> ”:	o General Shopping e Outlets do Brasil Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
“ <u>GAX</u> ”:	a Gax Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 17.058.094/0001-52, titular de 50% da fração ideal do Outlet Premium São Paulo.
“ <u>GSB</u> ”:	a GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A. , companhia aberta, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Avenida Angélica, nº 2.466, 24º andar, Cj. 241, Consolação, CEP 01.228-200, inscrita no CNPJ sob o nº 08.764.621/0001-53.
“ <u>IGP-M/FGV</u> ”:	o índice geral de preços ao mercado, conforme divulgado pela Fundação Getulio Vargas.
“ <u>Imóvel</u> ”:	são os Empreendimentos e/ou os direitos reais sobre os Empreendimentos.
“ <u>Indui</u> ”:	a Indui Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 17.537.188/0001-04, titular de 50% da fração ideal do Outlet Premium Brasília.

<u>“Instrução CVM 400/03”</u> :	a Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, e suas alterações posteriores.
<u>“Instrução CVM 472/08”</u> :	a Instrução da CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, e eventuais alterações posteriores.
<u>“Instrução CVM 476/09”</u> :	a Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, e eventuais alterações posteriores.
<u>“Instrução CVM 516/11”</u> :	a Instrução CVM nº 516, de 29 de dezembro de 2011.
<u>“Instrução CVM 539/13”</u> :	a Instrução nº 539, de 13 de novembro de 2013, e eventuais alterações posteriores.
<u>“Investidores em Geral”</u> :	têm o significado que lhe é atribuído na capa deste Prospecto.
<u>“Laudo de Avaliação”</u> :	o laudo de avaliação dos Imóveis elaborado por empresa especializada e independente, de acordo com o Anexo 12 da Instrução CVM 472, previamente à aquisição dos Ativos Imobiliários.
<u>“Lei nº 8.668/93”</u> :	a Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, que dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências.
<u>“Lei nº 9.779/99”</u> :	a Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, que altera o regime tributário para Fundos de Investimento Imobiliário estabelecido pela Lei nº 8.668.
<u>“Lei nº 11.033/04”</u> :	a Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, que altera a tributação do mercado financeiro e de capitais e dá outras providências.
<u>“Lei nº 12.024/09”</u> :	a Lei nº 12.024, de 27 de agosto de 2009.
<u>“Lucros Semestrais”</u> :	os lucros auferidos pelo Fundo, apurados segundo o regime de caixa, previsto no parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/13 e do Ofício CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014, até o limite dos lucros contábeis acumulados apurado conforme a regulamentação aplicável, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, conforme o item 20.1 do Regulamento.
<u>“Mercado de Balcão Organizado”</u> :	o ambiente de negociação pública de cotas no mercado secundário, administrado pela B3.

“ <u>Oferta Pública</u> ”:	toda e qualquer distribuição pública das Cotas realizada durante o prazo de duração do Fundo, nos termos da Instrução CVM nº 400/03, a qual dependerá de prévio registro perante a CVM
“ <u>Oferta Restrita</u> ”:	toda e qualquer distribuição pública das Cotas com esforços restritos de colocação que venha a ser realizada durante o prazo de duração do Fundo, nos termos da Instrução CVM nº 476/09, a qual (i) será destinada exclusivamente a investidores profissionais, nos termos da regulamentação em vigor; (ii) estará automaticamente dispensada de registro perante a CVM, nos termos da Instrução CVM nº 476/09; e (iii) sujeitará os investidores profissionais à vedação da negociação das Cotas nos mercados regulamentados, pelo prazo de 90 (noventa) dias, contados da sua subscrição ou aquisição, conforme previsto na Instrução CVM nº 476/09.
“ <u>Ofertas</u> ”:	Oferta Pública e Oferta Restrita, quando referidas em conjunto.
“ <u>OFF Outlet Fashion Fortaleza</u> ”:	o empreendimento edificado no imóvel objeto da matrícula nº 42.485 do Registro de Imóveis de Caucaia, estado do Ceará, que possui aproximadamente 99.069m ² , contendo 51 lojas em operação destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.351 vagas.
“ <u>Outlet Premium Brasília</u> ”:	o empreendimento edificado no imóvel objeto da matrícula nº 10.682 do Cartório de Registro Geral de Imóveis e Tabelionato 1º de Notas da Comarca de Alexânia, estado de Goiás, que possui aproximadamente 35.867m ² , contendo 75 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 2.154 vagas.
“ <u>Outlet Premium Rio de Janeiro</u> ”:	o empreendimento edificado no imóvel objeto da matrícula nº 28.106 do Registro de Imóveis da 1ª Circunscrição da Comarca de Duque de Caxias, estado do Rio de Janeiro, que possui aproximadamente 63.133m ² , contendo 85 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.200 vagas.
“ <u>Outlet Premium Salvador</u> ”:	o empreendimento edificado no imóvel objeto da matrícula nº 36.957 do 1º Ofício de Registro e Imóveis de Camaçari, estado da Bahia, que possui aproximadamente 27.429m ² , contendo 70 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.679 vagas.

“ <u>Outlet Premium São Paulo</u> ”:	o empreendimento edificado no imóvel objeto da matrícula nº 23.115 do 1º Oficial de Registro de Imóveis da Comarca de Jundiaí, estado de São Paulo, que possui aproximadamente 32.084m², contendo 112 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.600 vagas.
“ <u>Palo</u> ”:	a Palo Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 28.495.101/0001-08, titular de 50% da fração ideal do OFF Outlet Fashion Fortaleza.
“ <u>Parque Shopping Barueri</u> ”:	o empreendimento edificado no imóvel objeto da Matrícula nº 146.512 do Oficial de Registro de Imóveis, Títulos e Documentos e Civil de Pessoal Jurídica da Comarca de Barueri, estado de São Paulo, que possui aproximadamente 58.699m², contendo 162 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.100 vagas.
“ <u>Parque Shopping Sulacap</u> ”:	o empreendimento edificado no imóvel objeto da Matrícula nº 127.496 do 8º Serviço Registral de Imóveis da Comarca do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, que possui aproximadamente 94.150m², contendo 162 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.345 vagas.
“ <u>Partes Relacionadas</u> ”:	são as pessoas físicas ou jurídicas com as quais as SPEs Imobiliárias, a GSB, o Fundo, tenham a possibilidade de contratar, em condições que não sejam as de comutatividade e independência que caracterizam as transações com terceiros alheios às SPEs Imobiliárias, à GSB, ao Fundo, ao seus respectivos controles gerenciais ou a qualquer outra área de influência.
“ <u>Patrimônio Líquido</u> ”:	a soma das Disponibilidades, mais o valor da carteira, mais os valores a receber, menos as Exigibilidades.
“ <u>Pentar</u> ”:	a Pentar Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 20.338.523/0001-50, titular de 99,5% da fração ideal do Unimart Shopping.
“ <u>Pessoas Ligadas</u> ”:	significa: (i) a sociedade controladora ou sob controle do Administrador, do gestor ou do consultor especializado caso venha a ser contratado, de seus administradores e acionistas; (ii) a sociedade cujos administradores, no todo ou em parte, sejam

os mesmos do Administrador, do gestor, ou do consultor especializado caso venha a ser contratado, com exceção dos cargos exercidos em órgãos colegiados previstos no estatuto ou regimento interno do Administrador, do gestor ou do consultor especializado caso venha a ser contratado, desde que seus titulares não exerçam funções executivas, ouvida previamente a CVM; e (iii) parentes até segundo grau das pessoas naturais referidas nos incisos acima.

- “Poli”: o Poli Shopping Center Empreendimentos Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 58.482.803/0001-00, titular de 50% da fração ideal do Poli Shopping Center.
- “Poli Shopping Center”: o empreendimento edificado no imóvel objeto da Matrícula nº 87.342 do 1º Oficial de Registro de Imóveis da Comarca de Guarulhos, estado de São Paulo, que possui aproximadamente 6.390m², contendo 38 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 210 vagas
- “Política de Investimentos”: a política de investimentos adotada pelo Fundo para a realização de seus investimentos, nos termos do Capítulo 5 do Regulamento e no item “Política de Investimentos” da seção “Características do Fundo”, na página 46 deste Prospecto.
- “Prazo de Duração”: o prazo de duração do Fundo descrito no artigo 1º do Regulamento e no item “Prazo” da seção “Características do Fundo”, na página 46 deste Prospecto.
- “Prospecto”: significa o presente prospecto.
- “Público Alvo”: os investidores em geral, nacionais ou estrangeiros, sem qualquer restrição, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, instituições financeiras, companhias securitizadoras, fundos de investimento ou quaisquer outros veículos de investimento, domiciliados ou com sede, conforme o caso, no Brasil e/ou no exterior.
- “Regulamento”: o presente instrumento que disciplina o funcionamento do Fundo; datado de 29 de janeiro de 2019, devidamente registrado em 30 de janeiro de 2019, sob nº 1996939, perante o 7º Oficial de Registro de Títulos e Documentos e Civil de Pessoa Jurídica da Cidade de São Paulo.

<u>“Representante dos Cotistas”:</u>	o representante dos Cotistas eleito em Assembleia Geral de Cotistas para exercer as funções de fiscalização de empreendimentos ou investimentos do Fundo, em defesa dos direitos e interesses dos Cotistas, nos termos do artigo 25 da Instrução CVM 472 e do item “Características Básicas do Fundo” da seção “Características do Fundo”, na página 29 deste Prospecto.
<u>“SB”</u>	a SB Bonsucesso Administradora de Shoppings S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 09.011.240/0001-66, titular de 63,4% da fração ideal do Shopping Bonsucesso.
<u>“Securis”:</u>	a Securis Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 08.746.774/0001-78.
<u>“Shopping Bonsucesso”:</u>	o empreendimento edificado no imóvel objeto da matrícula nº 85.516 do 1º Oficial de Registro de Imóveis da Comarca de Guarulhos, estado de São Paulo, que possui aproximadamente 35.080m², contendo 120 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 700 vagas.
<u>“SPEs Imobiliárias”:</u>	são, conjuntamente, a (i) Andal; (ii) ERS; (iii) Fonte; (iv) FLK; (v) GAX; (vi) Indui; (vii) Palo; (viii) Pentar; (ix) Poli; (x) SB; (xi) XAR, sociedades de propósito específico, constituídas sob a forma de sociedades empresárias limitadas ou sociedades anônimas, detentoras de direitos reais sobre os Imóveis.
<u>“Suzano Shopping Center”:</u>	o empreendimento edificado no imóvel objeto das matrículas nº 50.844, 50.906, 50.907, 50.908, 50.909, 50.910, 50.911, 50.912, 50.941 e 59.298 do Cartório de Registro de Imóveis da Comarca de Suzano, estado de São Paulo, que possui aproximadamente 64.648m², contendo 106 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.550 vagas.
<u>“Taxa de Administração”:</u>	a taxa de administração, nos termos do item 10.1 do Regulamento e item “Remuneração do Administrador e Prestadores de Serviços” da seção “Características do Fundo”, na página 43 deste Prospecto.
<u>“Taxa de Distribuição Primária”:</u>	conforme aplicável, a taxa de distribuição primária incidente sobre as Cotas objeto da Oferta, que deverá ser arcada pelos investidores interessados em adquirir as Cotas objeto da Oferta, a ser fixado a cada emissão de Cotas do Fundo, de forma a arcar

com os custos de distribuição, entre outros, (i) comissão de coordenação, (ii) comissão de distribuição, (iii) honorários de advogados externos contratados para atuação no âmbito da oferta, (iv) taxa de registro da oferta de Cotas na CVM, (v) taxa de registro e distribuição das Cotas na B3, (vi) custos com a publicação de anúncios e avisos no âmbito das Ofertas das Cotas, conforme o caso, (vii) custos com registros em cartório de registro de títulos e documentos competente e (viii) outros custos relacionados às Ofertas.

“Termo de Adesão”:

o Termo de Ciência de Risco e Adesão ao Regulamento a ser assinado por cada Cotista quando da subscrição das Cotas.

“Unimart Shopping
Campinas”:

o empreendimento edificado no imóvel objeto da matrícula nº 145.113 do 3º Oficial de Registro de Imóveis de Campinas, estado de São Paulo, que possui aproximadamente 47.090m², contendo 125 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 690 vagas.

“Vanti”:

significa a Vanti Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 20.338.533/0001-95, sociedade de propósito específico imobiliário que detém participação societária de (i) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da Andal; (ii) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da ERS; (iii) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da Fonte; (iv) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da FLK; (v) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da Gax; (vi) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da Indui; (vii) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da Palo; (viii) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da Pentar; (ix) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da Poli; (x) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da SB; e (xi) 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do capital social da XAR.

“Venda de Ativos”:

significa qualquer venda, transferência, contribuição ou qualquer outra forma de transmissão (incluindo, sem limitação, por meio de operação de *leaseback*, fusão, reorganização societária ou consolidação das sociedades – ou dos condomínios no que for aplicável – que sejam proprietários dos ativos, direta ou indiretamente), outorga de opções, *warrants*, ou qualquer transferência de direitos reais, que seja realizada pela Vanti, direta ou indiretamente, em relação a quaisquer bens, ativos, participações societárias, propriedades, imóveis, direitos ou receitas ou interesse sobre os mesmos, que sejam de titularidade da Vanti ou qualquer das SPes Imobiliárias.

“XAR”:

a XAR Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 17.017.664/0001-66, titular de 48% do Parque Shopping Barueri.

1. SUMÁRIO

- Resumo das Características do Fundo

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

1. SUMÁRIO

RESUMO DAS CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

O sumário abaixo não contém todas as informações sobre o Fundo. Mostra-se imprescindível ao potencial investidor, antes de tomar sua decisão de investimento, a leitura cuidadosa deste Prospecto, inclusive seus Anexos, e do Regulamento, com especial atenção à seção “Fatores de Risco”, nas páginas 97 a 119 deste Prospecto.

Nome do Fundo:	General Shopping e Outlets do Brasil Fundo de Investimento Imobiliário – FII
Administrador:	Planner Corretora de Valores S.A.
Custodiante das Cotas do Fundo:	Planner Corretora de Valores S.A.
Escriturador das Cotas do Fundo:	Planner Corretora de Valores S.A.
Consultor Imobiliário:	Propel Investimentos Ltda.
Número de Cotas:	68.482.196
Valor Nominal Unitário das Cotas:	R\$ 9,21 (nove reais e vinte e um centavos), em 29 de janeiro de 2019.
Público Alvo do Fundo:	Investidores em geral, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, fundos de investimento ou quaisquer outros veículos de investimento, domiciliados ou com sede, conforme o caso, no Brasil e/ou no exterior.
Prazo de Duração do Fundo:	O Fundo tem prazo de duração indeterminado.
Objetivo do Fundo:	O Fundo tem por objetivo a obtenção de renda, por meio de investimento de ao menos 2/3 (dois terços) do Patrimônio Líquido, na exploração comercial dos Empreendimentos que se caracterizam como centros comerciais que reúnem um <i>mix</i> de lojas de produtos, serviços variados, lazer e entretenimento (<i>Shopping Centers</i> e <i>Outlets</i>), mediante a locação, cessão de direitos, cessão de uso ou quaisquer outras forma de exploração dos direitos reais sobre os referidos Empreendimentos, bem como a obtenção de ganho de capital, conforme orientação do Consultor Imobiliário, por meio de compra e venda de Imóveis. A obtenção de renda e de ganho de capital pode se dar por meio da titularidade direta dos Imóveis ou indiretamente por meio da titularidade de cotas e/ou ações de SPEs Imobiliárias. Adicionalmente, o Fundo poderá realizar investimentos nos Ativos Imobiliários.

Política de Investimento:	Os recursos do Fundo serão aplicados conforme os objetivos do Fundo, nos termos do Capítulo 5 do Regulamento.
Empreendimentos:	são os empreendimentos imobiliários comerciais do tipo <i>shopping center</i> e <i>outlet center</i> , construídos ou em fase de construção e/ou expansão, desde que desenvolvidos e/ou administrados pela GSB.
Política de Distribuição de Resultados:	O Administrador distribuirá aos Cotistas, independentemente da realização de Assembleia Geral, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos pelo Fundo, apurados segundo o regime de caixa, previsto no parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/13 e do Ofício CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014, até o limite dos lucros contábeis acumulados apurado conforme a regulamentação aplicável, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, a ser pago na forma do Regulamento.
Taxa de Administração:	O Fundo terá uma taxa de administração composta de valor equivalente aos percentuais previstos na tabela contida no item 10.1 do Regulamento, calculados sobre a Base de Cálculo da Taxa de Administração, sendo assegurado um valor mínimo equivalente a R\$15.000,00 (quinze mil reais) por mês.
Período de Lockup na negociação das Cotas de Emissão do Fundo:	Em atenção ao artigo 13 da Instrução CVM 476/09, e tendo em vista que as Cotas de emissão do Fundo foram subscritas e integralizadas em 29 de janeiro de 2019, por meio de Oferta Restrita, as Cotas do Fundo estão sujeitas à vedação à negociação na B3 até o dia 29 de abril de 2019.
Informações Adicionais:	Quaisquer informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidas junto ao Administrador, à B3 e/ou à CVM, nos endereços e por meio das informações de contato constantes da seção “Informações Relevantes”, na página 137 deste Prospecto.

2. IDENTIFICAÇÃO DO ADMINISTRADOR, DO CONSULTOR IMOBILIÁRIO E DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇO DO FUNDO

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

2. IDENTIFICAÇÃO DO ADMINISTRADOR, DO CONSULTOR IMOBILIÁRIO E DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇO DO FUNDO

Administrador, Custodiante e Escriturador do Fundo	PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 10º andar, São Paulo – SP, CEP 04538-132 At.: Arthur Martins de Figueiredo Telefone: (11) 2172-2600 E-mail: afigueiredo@planner.com.br / jurfundos@planner.com.br
Consultor Imobiliário	PROPEL INVESTIMENTOS LTDA. Rua Iguatemi, nº 448, 15º andar, Cj. 1504, Itaim Bibi São Paulo – SP, CEP 01451-011 At.: Flavio Queiroz Telefone: (11) 3588-1660 E-mail: propelinvest@propelinvest.com.br
Auditor Independente	RSM AUDITORES INDEPENDENTES S/S Rua do Rócio, nº 350, Vila Olímpia, São Paulo – SP, CEP 04552-000 Telefone (11) 2348-1000 E-mail: luiz.fontes@rsmbr.com

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

3. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

- Base Legal
- Resumo das Características da Operação
- Características Básicas do Fundo
 - Público Alvo
 - Patrimônio do Fundo
 - Assembleia Geral de Cotistas
 - Convocação
 - Consulta Formal
 - Instalação
 - Voto e Quóruns de Deliberação
 - Pedido de Procuração
 - Representante dos Cotistas
- Características das Cotas
 - Capital autorizado
 - Novas Emissões de Cotas
 - Direito de Preferência
 - Negociação em Mercado Secundário
 - Distribuição de Cotas
- Administração e Prestação de Serviços
 - Limitações do Administrador
 - Obrigações do Administrador
 - Obrigações do Consultor Imobiliário
 - Obrigações do Auditor Independente
 - Obrigações do Custodiante e do Escriturador
 - Vedações ao Administrador
 - Substituição do Administrador e/ou do Consultor Imobiliário
- Remuneração do Administrador e Prestadores de Serviços
 - Taxa de Administração
 - Remuneração do Administrador
 - Remuneração do Custodiante e do Escriturador
 - Remuneração do Consultor Imobiliário
 - Remuneração do Auditor Independente
- Encargos do Fundo
- Forma de Condomínio
- Prazo
- Objetivo do Fundo
- Política de Investimentos
- Investimentos em Outros Ativos
- Garantias
- Investimentos do Fundo
 - Descrição dos Empreendimentos Investidos pelo Fundo
 - Descrição do Parque Shopping Barueri
 - Descrição do Suzano Shopping Center

- Descrição do Unimart Shopping Campinas
- Descrição do Shopping Bonsucesso
- Descrição do Outlet Premium Brasília
- Descrição do Outlet Premium Rio de Janeiro
- Descrição do Outlet Premium São Paulo
- Descrição do Poli Shopping Center
- Descrição do Parque Shopping Sulacap
- Descrição do Outlet Premium Salvador
- Descrição do OFF Outlet Fashion Fortaleza
- Visão Geral do Mercado de Fundos de Investimento Imobiliário
 - Variação de Indicadores
 - Negociações no Mercado Secundário
 - Rentabilidade
 - Liquidez
 - Perfil dos Investidores e dos FIIs
- Visão Geral do Setor de *Shopping* e *Outlet Centers*
 - Retrato do Setor no Brasil
 - Evolução do Setor
 - Segmentação do Setor
 - Perspectivas para a Economia Brasileira
- Política de Distribuição de Resultados
- Liquidação
- Demonstrações Financeiras e Auditoria
- Política de Divulgação de Informações Relativas ao Fundo

3. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

As informações contidas nesta seção foram retiradas do Regulamento, o qual se encontra anexo ao presente Prospecto, na forma do “Anexo II”. Recomenda-se ao potencial investidor a leitura cuidadosa do Regulamento antes de tomar qualquer decisão de investimento no Fundo.

BASE LEGAL

O Fundo tem como base legal a Lei nº 8.668, a Instrução CVM 472 e a divulgação deste Prospecto, estando sujeito aos termos e condições do seu Regulamento.

RESUMO DAS CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO

As Cotas do Fundo foram emitidas para viabilizar o pagamento aos acionistas da GSB a parcela *in natura* da distribuição de dividendos aprovados na reunião do Conselho de Administração da GSB iniciada em 21 de dezembro de 2018 e concluída em 26 de dezembro de 2018, sendo que o montante total a ser pago *in natura*, equivalente a R\$621.716.835,00 (seiscentos e vinte e um milhões, setecentos e dezesseis mil, oitocentos e trinta e cinco reais), sendo garantido aos acionistas da GSB a opção pelo recebimento de Cotas do Fundo, na relação de 1 (uma) Cota para cada ação que for de titularidade dos acionistas da GSB no encerramento do pregão do dia 26 de março de 2019, ou o recebimento de debêntures perpétuas emitidas pela GSB.

CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DO FUNDO

O Fundo apresenta as seguintes características básicas:

Público Alvo:

O Fundo destina-se a investidores em geral, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, fundos de investimento, entidades abertas ou fechadas de previdência complementar, regimes próprios de previdência social, ou quaisquer outros veículos de investimento, domiciliados ou com sede, conforme o caso, no Brasil e/ou no exterior.

Patrimônio do Fundo:

Conforme descrito no Regulamento e observada a Política de Investimento prevista no Capítulo 5 do Regulamento e no item “Política de Investimentos” da seção “Características do Fundo”, na página 46 deste Prospecto, poderão constar do patrimônio do Fundo: **(i)** Ativos Imobiliários; e **(ii)** Ativos Financeiros, quais sejam:

- (a) os Ativos Alvo;
- (b) debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se trate de emissores registrados na CVM e cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FII;
- (c) cotas de fundos de investimento em participações (FIP) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas ao Fundo;
- (d) certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Instrução CVM nº 401, de 29 de dezembro de 2003;
- (e) cotas de outros fundos de investimento que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas ao Fundo;
- (e) certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas ao Fundo e desde que estes certificados e cotas tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou cujo registro tenha sido dispensado nos termos da regulamentação em vigor;
- (f) letras hipotecárias;
- (g) letras de crédito imobiliário;
- (h) letras imobiliárias garantidas; e
- (i) os valores mobiliários e/ou ativos financeiros descritos no item 5.3 do Regulamento.

Assembleia Geral de Cotistas:

É de competência privativa da Assembleia Geral de Cotistas do Fundo deliberar sobre:

- (i) demonstrações financeiras do Fundo apresentadas pelo Administrador;
- (ii) alteração do Regulamento;
- (iii) destituição ou substituição do Administrador e escolha de seu substituto;
- (iv) destituição ou substituição do Consultor Imobiliário e escolha de seu substituto;
- (v) emissão de novas Cotas, exceto até o limite do Capital Autorizado;
- (vi) fusão, incorporação, cisão e transformação do Fundo;

- (vii) dissolução e liquidação do Fundo;
- (viii) alteração do mercado em que as Cotas são admitidas à negociação;
- (ix) apreciação do Laudo de Avaliação de bens e direitos utilizados na integralização de Cotas do Fundo, se aplicável;
- (x) eleição e destituição de representantes dos Cotistas, eleitos em conformidade com o disposto no Regulamento, fixação de sua remuneração, se houver, e aprovação do valor máximo das despesas que poderão ser incorridas no exercício de sua atividade;
- (xi) contratação de formador de mercado, se for o caso;
- (xii) os atos que caracterizem potencial conflito de interesses, nos termos dos artigos 31-A, § 2º, 34 e 35, IX da Instrução CVM nº 472/08;
- (xiii) alteração do prazo de duração do Fundo; e
- (xiv) alterações na Taxa de Administração, nos termos do artigo 36 da Instrução CVM nº 472/08. A Assembleia Geral de Cotistas realizar-se-á, ordinariamente, até 120 (cento e vinte) dias após o encerramento do exercício social, para deliberar sobre a matéria prevista no inciso (i) acima, e, extraordinariamente, sempre que convocada na forma prevista no Capítulo XIII do Regulamento.

O Regulamento do Fundo poderá ser alterado, independentemente de Assembleia Geral, sempre que tal alteração decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM, de adequação a normas legais ou regulamentares ou ainda em virtude da atualização dos dados cadastrais do Administrador, do Consultor Imobiliário, do Custodiante ou do Escriturador. Estas alterações devem ser comunicadas aos Cotistas por correspondência, no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data em que tiverem sido implementadas.

Convocação

A convocação da Assembleia Geral de Cotistas pelo Administrador far-se-á mediante correspondência encaminhada a cada Cotista, por meio de correio eletrônico (e-mail) ou de correspondência física, e disponibilizada na página do Administrador na rede mundial de computadores, contendo, obrigatoriamente, o dia, hora e local em que será realizada tal Assembleia e ainda, de forma sucinta, os assuntos a serem tratados.

A primeira convocação da Assembleia Geral de Cotistas deve ser feita com pelo menos 30 (trinta) dias de antecedência no caso de Assembleias Gerais ordinárias e com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência no caso de Assembleias Gerais extraordinárias, admite-se que a segunda convocação da Assembleia Geral de Cotistas seja providenciada juntamente com a correspondência de primeira convocação, sem a necessidade de observância de novo prazo de 30 (trinta) ou de 15 (quinze) dias, conforme o caso, entre a data da primeira e da segunda convocação.

A Assembleia Geral de Cotistas também pode reunir-se por convocação de Cotistas possuidores das Cotas que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total das Cotas emitidas ou pelo Representante dos Cotistas, observados os procedimentos estabelecidos no Regulamento.

Independentemente de qualquer formalidade, será considerada regular a Assembleia Geral de Cotistas a que comparecerem todos os Cotistas.

Consulta Formal

As deliberações poderão ser realizadas mediante processo de consulta formal, sem a necessidade de reunião presencial de cotistas, por meio de correspondência escrita ou eletrônica (e-mail), a ser realizado pelo Administrador junto a cada Cotista do Fundo, desde que observadas as formalidades previstas nos artigos 19, 19-A e 41, inciso I da Instrução CVM nº 472/08. Da consulta deverão constar todos os elementos informativos necessários ao exercício do direito de voto.

O prazo de resposta do respectivo processo de consulta formal previsto acima será estabelecido pela Administradora em cada processo de consulta formal observando que (i) as assembleias gerais extraordinárias terão o prazo mínimo de resposta de 15 (quinze) dias; e (ii) as assembleias gerais ordinárias terão o prazo mínimo de resposta de 30 (trinta) dias.

Instalação

A Assembleia Geral de Cotistas será instalada com a presença de pelo menos 1 (um) Cotista.

Voto e Quóruns de Deliberação

Cada Cota dá direito a 1 (um) voto na Assembleia Geral de Cotistas.

Todas as decisões em Assembleia Geral deverão ser tomadas por votos dos Cotistas que representem, no mínimo, a maioria simples das Cotas dos presentes, correspondendo a cada Cota um voto, não se computando os votos em branco, excetuadas as hipóteses de quórum qualificado previstas no Regulamento. Por maioria simples entende-se o voto dos Cotistas que representem a unidade imediatamente superior à metade das Cotas representadas na Assembleia Geral de Cotistas.

As deliberações relativas às matérias previstas nos incisos **(ii), (iii), (vi), (vii), (ix), (xii) e (xiv)** da Cláusula 18.1 Regulamento, dependerão de aprovação por maioria de votos, em Assembleia Geral de Cotistas, por Cotas que representem 25% (vinte e cinco por cento), no mínimo, das Cotas emitidas, quando o Fundo tiver mais de 100 (cem) Cotistas, ou metade, no mínimo, das Cotas emitidas, quando o Fundo tiver até 100 (cem) Cotistas.

Somente poderão votar na assembleia geral os Cotistas inscritos no registro de cotistas na data da convocação da assembleia, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de 1 (um) ano.

Pedido de Procuração

É facultado aos Cotistas que detenham, isolada ou conjuntamente, 0,5% (meio por cento) ou mais do total das Cotas emitidas solicitar ao Administrador o envio de pedido de procuração aos demais Cotistas do Fundo.

Ao receber a solicitação de que trata a Cláusula acima, o Administrador deverá mandar, em nome do Cotista solicitante, o pedido de procuração, conforme conteúdo e nos termos determinados pelo Cotista solicitante, em até 5 (cinco) dias úteis da solicitação.

Nas hipóteses de solicitação de procuração, conforme previsto nesta Cláusula, o Administrador pode exigir: (i) reconhecimento da firma do signatário do pedido; e (ii) cópia dos documentos que comprovem que o signatário tem poderes para representar os Cotistas solicitantes, quando o pedido for assinado por representantes. Sendo vedado ao Administrador: (i) exigir quaisquer outras justificativas para o pedido; (ii) cobrar pelo fornecimento da relação de Cotistas; e (iii) condicionar o deferimento do pedido ao cumprimento de quaisquer formalidades ou à apresentação de quaisquer outros documentos não previstos nesta Cláusula.

Os custos incorridos com o envio do pedido de procuração pelo Administrador do Fundo, em nome dos Cotistas, serão arcados pelo Fundo.

Representante dos Cotistas:

A Assembleia Geral de Cotistas poderá ainda, a qualquer momento, eleger ou destituir um ou mais representantes para exercerem as funções de fiscalização e de controle gerencial dos empreendimentos e das aplicações do Fundo, em defesa dos direitos e dos interesses dos Cotistas.

A eleição dos representantes de Cotistas pode ser aprovada pela maioria dos Cotistas presentes e que representem, no mínimo: (i) 3% (três por cento) do total de Cotas emitidas, quando o Fundo tiver mais de 100 (cem) Cotistas; e (ii) 5% (cinco por cento) das Cotas emitidas, quando o Fundo tiver até 100 (cem) Cotistas.

CARACTERÍSTICAS DAS COTAS

As Cotas são frações ideais do patrimônio do Fundo, representadas por uma única classe.

As Cotas são escriturais, nominativas e correspondem a frações ideais do patrimônio do Fundo, cuja propriedade presume-se pelo registro do nome do Cotista no livro de registro de Cotistas ou na conta de depósito das Cotas.

Todas as Cotas assegurarão a seus titulares direitos iguais, inclusive no que se refere aos pagamentos de rendimentos e amortizações, caso aplicável, observado que, conforme orientação e recomendação do Consultor Imobiliário, após verificado pelo Administrador a viabilidade operacional do procedimento junto à B3, a nova emissão das Cotas poderá estabelecer período,

não superior ao prazo de distribuição das Cotas objeto da nova emissão, durante o qual as referidas Cotas objeto da nova emissão não darão direito à distribuição de rendimentos, permanecendo inalterados os direitos atribuídos às Cotas já devidamente subscritas e integralizadas anteriormente à nova emissão de Cotas, inclusive no que se refere aos pagamentos de rendimentos e amortizações.

O valor patrimonial das Cotas, após a data de início do Fundo, será o resultante da divisão do valor do Patrimônio Líquido contábil atualizado pelo número de Cotas.

Não haverá resgate de Cotas.

O Fundo não possui taxa de ingresso e/ou de saída.

Capital autorizado

Caso entenda pertinente para fins do cumprimento dos objetivos e da Política de Investimento do Fundo, o Administrador, conforme recomendação do Consultor Imobiliário, poderá deliberar por realizar novas emissões das Cotas do Fundo, sem a necessidade de aprovação em Assembleia Geral de Cotistas, desde que: (i) limitadas ao montante máximo de R\$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais); e (ii) não prevejam a integralização das Cotas da nova emissão em bens e direitos.

Novas Emissões de Cotas

Na hipótese de emissão de novas Cotas, o preço de emissão das Cotas objeto da respectiva oferta deverá ser fixado tendo-se em vista (i) o valor patrimonial das Cotas, representado pelo quociente entre o valor do patrimônio líquido contábil atualizado do Fundo e o número de Cotas emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão; (ii) as perspectivas de rentabilidade do Fundo; ou (iii) o valor de mercado das Cotas já emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão. Em caso de emissões de novas Cotas até o limite do Capital Autorizado, o Administração deverá, conforme recomendação do Consultor Imobiliário, escolher o critério de fixação do valor de emissão das novas Cotas dentre as três alternativas acima. Nos demais casos, o preço de emissão de novas Cotas deverá ser fixado por meio de Assembleia Geral, conforme recomendação do Consultor Imobiliário.

No caso de emissão de novas Cotas realizado nos termos da Cláusula 12.4 do Regulamento, será assegurado aos atuais Cotistas o direito de preferência, nos termos da Instrução CVM 472/08.

Sem prejuízo do disposto na Cláusula 12.4 do Regulamento, a Assembleia Geral: (i) poderá deliberar, mediante reunião presencial ou consulta formal, sobre novas emissões das Cotas, inclusive em montante superior ao Capital Autorizado ou em condições diferentes daquelas previstas na Cláusula 12.4.1 do Regulamento, seus termos e condições, incluindo, sem limitação, a possibilidade de distribuição parcial e o cancelamento de saldo não colocado findo o prazo de distribuição, observadas as disposições da legislação aplicável; e (ii) deverá sempre deliberar, exceto quando se tratar da primeira oferta pública de distribuição de cotas do fundo, acerca da aprovação de uma emissão em

que seja permitida a integralização em bens e direitos, sendo certo que tal integralização deve ser feita com base em Laudo de Avaliação elaborado por empresa especializada, de acordo com o Anexo 12 da Instrução CVM nº 472/08.

Direito de Preferência

Os Cotistas terão direito de preferência na subscrição de novas Cotas decorrentes de emissões utilizando o Capital Autorizado, bem como nas emissões aprovadas em Assembleia Geral. Os Cotistas poderão ceder seu direito de preferência entre os próprios Cotistas ou a terceiros.

Negociação em Mercado Secundário

As Cotas, após integralizadas, somente serão negociadas no mercado secundário, em bolsa e/ou Mercado de Balcão Organizado administrado pela B3, a critério do Administrador.

Para efeitos do disposto na Cláusula 12.7 do Regulamento, não são consideradas negociação das Cotas as transferências não onerosas das Cotas por meio de doação, herança e sucessão.

Distribuição de Cotas

O Fundo, em sua 3ª (terceira) emissão de Cotas, emitiu 68.482.097 (sessenta e oito milhões, quatrocentas e oitenta e duas mil e noventa e sete) Cotas, com valor nominal unitário de R\$9,21 (nove reais e vinte e um centavos), no montante total de R\$630.720.113,37 (seiscentos e trinta milhões, setecentas e vinte mil, cento e treze reais e trinta e sete centavos).

As Cotas do Fundo foram integralizadas mediante a conferência da propriedade de 619.961.104 (seiscentas e dezenove milhões, novecentas e sessenta e uma mil, cento e quatro) quotas sociais da Vanti detentora dos Ativos Imobiliários descritos na página 48 deste Prospecto, e montante de R\$ 1.765.729,33 (um milhão, setecentos e sessenta e cinco mil, setecentos e vinte e nove reais e trinta e três centavos), realizada nos termos Instrução CVM 476, tendo sido objeto de subscrição por um único Cotista, conforme as disposições da Instrução CVM 476 vigente à época.

Período de Lockup na negociação das Cotas de Emissão do Fundo

Em atenção ao artigo 13 da Instrução CVM 476/09, e tendo em vista que as Cotas de emissão do Fundo foram subscritas e integralizadas em 29 de janeiro de 2019, por meio de Oferta Restrita, as Cotas do Fundo estão sujeitas à vedação à negociação na B3 até o dia 29 de abril de 2019.

ADMINISTRAÇÃO E PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

As atividades de administração, custódia e escrituração de Cotas do Fundo serão exercidas pelo Administrador.

O Fundo contratou um Consultor Imobiliário para que estes prestem suporte e subsídio ao Administrador nas atividades de análise, seleção e avaliação de empreendimentos imobiliários e demais ativos integrantes ou que possam vir a integrar a carteira do Fundo, nos termos do artigo 31, inciso II, da Instrução CVM 472.

Limitações do Administrador:

O Administrador tem amplos poderes para gerir o patrimônio do Fundo, inclusive abrir e movimentar contas bancárias, adquirir, alienar, locar, arrendar e exercer todos os demais direitos inerentes aos bens integrantes do patrimônio do Fundo, podendo transigir e praticar todos os atos necessários à administração do Fundo, sob orientação do Consultor Imobiliário, observadas as limitações impostas pelo Regulamento, pela legislação em vigor e demais disposições aplicáveis.

Obrigações do Administrador:

Incluem-se entre as obrigações do Administrador:

- (i) celebrar os instrumentos relacionados à alienação ou à aquisição dos Imóveis, sem necessidade de aprovação em Assembleia Geral, salvo nas hipóteses de Conflito de Interesses, existentes ou que poderão vir a fazer parte do patrimônio do Fundo, de acordo com a Política de Investimento, observado as sugestões e instruções dadas pelo Consultor Imobiliário;
- (ii) providenciar a averbação, no cartório de registro de imóveis, das restrições determinadas pelo art. 7º da Lei nº 8.668/93, fazendo constar nas matrículas dos Imóveis e direitos integrantes do patrimônio do Fundo que tais Imóveis: (a) não integram o ativo do Administrador; (b) não respondem direta ou indiretamente por qualquer obrigação do Administrador; (c) não compõem a lista de bens e direitos do Administrador, para efeito de liquidação judicial ou extrajudicial; (d) não podem ser dados em garantia de débito de operação do Administrador; (e) não são passíveis de execução por quaisquer credores do Administrador, por mais privilegiados que possam ser; e (f) não podem ser objeto de constituição de quaisquer ônus reais;
- (iii) manter, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem: (a) os registros de Cotistas e de transferências de Cotas; (b) o livro de atas das Assembleias Gerais; (c) a documentação relativa aos imóveis integrantes da carteira do Fundo e às operações do Fundo; (d) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do Fundo; e (e) o arquivo dos relatórios do Auditor Independente e, quando for o caso, dos representantes dos Cotistas e dos profissionais ou empresas contratados nos termos dos artigos 29 e 31 da Instrução CVM nº 472/08;
- (iv) celebrar os negócios jurídicos e realizar todas as operações necessárias à execução da política de investimentos do Fundo, conforme suporte e orientação do Consultor Imobiliário, exercendo, ou diligenciando para que sejam exercidos, todos os direitos relacionados ao patrimônio e às atividades do Fundo;
- (v) receber, em nome e em conta de titularidade do Fundo, dividendos, bonificações e quaisquer outros rendimentos ou valores atribuídos ao Fundo;
- (vi) custear as despesas de propaganda do Fundo, exceto pelas despesas de propaganda em período de distribuição das Cotas, que serão arcadas pelo Fundo, conforme disposto neste Regulamento;

- (vii) manter custodiados em instituição prestadora de serviços de custódia, devidamente autorizada pela CVM, os títulos e valores mobiliários adquiridos com recursos do Fundo;
- (viii) no caso de instauração de procedimento administrativo pela CVM, manter a documentação referida no inciso (iii) acima até o término de tal procedimento;
- (ix) elaborar, com o auxílio do Consultor Imobiliário, os formulários com informações aos Cotistas nos modelos anexos à Instrução CVM nº 472/08;
- (x) manter atualizada junto à CVM a lista de eventuais prestadores de serviços contratados pelo Fundo;
- (xi) observar as disposições constantes deste Regulamento, bem como as deliberações da Assembleia Geral;
- (xii) controlar e supervisionar as atividades inerentes à gestão dos Ativos Imobiliários e Ativos Financeiros, fiscalizando os serviços prestados por terceiros e o andamento dos empreendimentos imobiliários sob sua responsabilidade;
- (xiii) elaborar, junto com as demonstrações contábeis semestrais e anuais, parecer a respeito das operações e resultados do Fundo, incluindo a declaração de que foram obedecidas as disposições regulamentares aplicáveis, assim como as constantes do presente Regulamento;
- (xiv) agir sempre no único e exclusivo benefício dos Cotistas, empregando na defesa de seus direitos a diligência exigida pelas circunstâncias e praticando todos os atos necessários a assegurá-los, judicial ou extrajudicialmente;
- (xv) empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo agente profissional ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios, devendo, ainda, servir com lealdade ao Fundo e manter reservas sobre seus negócios, praticando todos os seus atos com a estrita observância: (a) da lei, das normas regulamentares, em especial aquelas editadas pela CVM, do Regulamento e das deliberações da Assembleia Geral; (b) Política de Investimento; e (c) dos deveres de diligência, lealdade, informação e salvaguarda da integridade dos direitos dos Cotistas;
- (xvi) divulgar, ampla e imediatamente, qualquer ato ou fato relevante relativo ao Fundo ou às suas operações, nos termos da regulamentação aplicável, de modo a garantir aos Cotistas e demais investidores acesso a informações que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões de adquirir ou alienar Cotas do Fundo, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda das Cotas do Fundo;
- (xvii) divulgar as demonstrações contábeis e demais informações do Fundo, de acordo com o disposto na regulamentação aplicável e neste Regulamento;
- (xviii) observar única e exclusivamente as recomendações do Consultor Imobiliário para o exercício da Política de Investimentos do Fundo, ou outorgar-lhe mandato para que a exerça diretamente, conforme o caso;

- (xix) conforme orientação do Consultor Imobiliário, representar o Fundo em juízo e fora dele e praticar todos os atos necessários à administração da carteira do Fundo;
- (xx) exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao fundo e aos Cotistas, nos termos do artigo 33 da Instrução nº CVM 472/08;
- (xxi) transferir ao Fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição de administrador do Fundo;
- (xxii) solicitar, se for o caso, a admissão à negociação das Cotas em mercado organizado;
- (xxiii) o Administrador poderá contratar, em nome do Fundo, os seguintes serviços facultativos:
 - a) distribuição das Cotas do Fundo a cada nova oferta;
 - b) consultoria especializada, que objetive dar suporte e subsidiar o Administrador e o Consultor Imobiliário, em suas atividades de análise, seleção e avaliação dos Imóveis e demais ativos integrantes ou que possam vir a integrar a carteira do Fundo;
 - c) empresa especializada, conforme suporte e orientação do Consultor Imobiliário, para administrar as locações ou arrendamentos dos Imóveis, a exploração do direito de superfície, monitorar e acompanhar projetos e a comercialização dos respectivos Imóveis e consolidar dados econômicos e financeiros selecionados das sociedades investidas para fins de monitoramento; e
 - d) formador de mercado para as Cotas do Fundo.
- (xxiv) representar o Fundo, inclusive votando em nome deste, em todas as reuniões e assembleias de condôminos dos imóveis integrantes do patrimônio do Fundo; e
- (xxv) votar nas assembleias gerais dos Imóveis, caso seja condômino, dos Ativos Financeiros e/ou dos Ativos Imobiliários detidos pelo Fundo, conforme política de voto registrada na ANBIMA, disponível no seguinte endereço eletrônico: <http://www.plannner.com.br>

Obrigações do Consultor Imobiliário:

O Consultor Imobiliário deverá, sem prejuízo das demais obrigações previstas no Regulamento e assumidas no Contrato de Consultoria Imobiliária:

- (i) identificar, selecionar, avaliar e acompanhar os Imóveis existentes ou que poderão vir a fazer parte do patrimônio do Fundo, de acordo com a Política de Investimento, recomendando e instruindo o Administrador para aquisição ou alienação, sem necessidade de aprovação em Assembleia Geral, salvo nas hipóteses de Conflito de Interesses, inclusive com a elaboração de análises econômico-financeiras, se for o caso;

- (ii) dar suporte e subsidiar o Administrador na celebração dos contratos, negócios jurídicos e realização de todas as operações necessárias à execução da Política de Investimento do Fundo, exercendo, ou diligenciando para que sejam exercidos, todos os direitos relacionados ao patrimônio e às atividades do Fundo, diretamente ou por meio de procuração outorgada pelo Administrador para esse fim, conforme o caso;
- (iii) controlar e supervisionar as atividades inerentes à gestão dos Ativos Imobiliários, fiscalizando os serviços prestados por terceiros, incluindo os serviços de administração das locações ou arrendamentos de empreendimentos integrantes do patrimônio do Fundo, bem como de exploração de quaisquer direitos reais, o que inclui, mas não se limita ao direito de superfície, usufruto e direito de uso e da comercialização dos respectivos Imóveis, que eventualmente venham a ser contratados na forma prevista neste Regulamento;
- (iv) assessorar o fundo na análise de viabilidade dos processos de expansão que eventualmente venham a ser propostos pela empresa de administração de locações;
- (v) monitorar o desempenho do Fundo, na forma de valorização das Cotas, e a evolução do valor do patrimônio do Fundo;
- (vi) recomendar ao Administrador modificações neste Regulamento;
- (vii) acompanhar diretamente ou por meio de terceiros (incluindo, a título exemplificativo, os administradores dos Imóveis integrantes da carteira do Fundo) as locações realizadas nos Empreendimentos e Imóveis integrantes do patrimônio do Fundo;
- (viii) diretamente ou por meio de terceiros, discutir propostas de locação dos Imóveis com as empresas contratadas para prestarem os serviços de administração das locações ou arrendamentos de empreendimentos integrantes do patrimônio do Fundo;
- (ix) monitorar investimentos realizados pelo Fundo;
- (x) conduzir e executar estratégia de desinvestimento do Fundo, observado o disposto nesse Regulamento, e optar (a) pelo reinvestimento de tais recursos respeitados os limites previstos na regulamentação aplicável, e/ou (b) pela realização da distribuição de rendimentos e da amortização extraordinária das Cotas, conforme o caso;
- (xi) orientar o Administrador a ceder os recebíveis originados a partir do investimento em Ativos Imobiliários e optar (a) pelo reinvestimento de tais recursos respeitados os limites previstos na legislação e regulamentação aplicável, e/ou (b) pela realização da distribuição de rendimentos e da amortização extraordinária das Cotas, conforme o caso;
- (xii) recomendar a implementação de reformas ou benfeitorias nos Imóveis com o objetivo de manter o valor dos Imóveis ou potencializar os retornos decorrentes da exploração comercial ou eventual comercialização;

(xiv) indicar empresas para diligência jurídica e elaboração de laudos técnico-estrutural, planialtimétrico, ambiental e de avaliação dos Imóveis, entre outros que julgue necessário ao cumprimento adequado dos incisos (i), (ii), (iii) e (ix) supra;

(xv) validar orçamento anual dos resultados operacionais dos Imóveis;

(xvi) exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao fundo e aos Cotistas; e

(xvii) quando entender necessário, solicitar ao Administrador que submeta à Assembleia Geral proposta de desdobramento das Cotas.

Obrigações do Auditor Independente:

Os serviços de auditoria do Fundo serão prestados por instituição de primeira linha, devidamente habilitada para tanto, que venha a ser contratada pelo Administrador, conforme definido de comum acordo com o Consultor Imobiliário, para a prestação de tais serviços

Obrigações do Custodiante e do Escriturador:

A custódia dos Ativos Imobiliários que sejam títulos e valores mobiliários e dos Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo será exercida pelo Administrador, na condição de prestador de serviços de custódia devidamente habilitada para tanto, o qual prestará ainda os serviços de tesouraria, controladoria e processamento dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do Fundo, ou por instituição de primeira linha, devidamente habilitada para tanto, que venha a ser contratada pelo Administrador para a prestação de tais serviços.

A escrituração de Cotas será exercida pelo Administrador, na condição de instituição prestadora de serviço de escrituração de cotas devidamente habilitada para tanto.

Vedações ao Administrador:

É vedado ao Administrador, no exercício das funções de administrador do patrimônio do Fundo e utilizando os recursos do Fundo:

(i) receber depósito em sua conta corrente;

(ii) conceder empréstimos, adiantar rendas futuras ou abrir créditos aos Cotistas sob qualquer modalidade;

(iii) contrair ou efetuar empréstimo;

(iv) prestar fiança, aval, bem como aceitar ou coobrigar-se sob qualquer forma nas operações praticadas pelo Fundo;

- (v) aplicar no exterior recursos captados no país;
- (vi) aplicar recursos na aquisição das Cotas do próprio Fundo;
- (vii) vender à prestação as Cotas, admitida a divisão da emissão em séries e integralização via chamada de capital;
- (viii) prometer rendimentos predeterminados aos Cotistas;
- (ix) ressalvada a hipótese de aprovação em Assembleia Geral nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 472/08, realizar operações do Fundo quando caracterizada situação de conflito de interesses entre o Fundo e o Administrador, entre o Fundo e o Consultor Imobiliário, conforme o caso, entre o Fundo e os Cotistas mencionados no § 3º do art. 35 da Instrução CVM nº 472/08, entre o Fundo e o representante de cotistas ou entre o Fundo e o empreendedor;
- (x) constituir ônus reais sobre os Imóveis integrantes do patrimônio do Fundo;
- (xi) realizar operações com ativos financeiros ou modalidades operacionais não previstas na regulamentação;
- (xii) realizar operações com ações e outros valores mobiliários fora de mercados organizados autorizados pela CVM, ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, de exercício de direito de preferência e de conversão de debêntures em ações, de exercício de bônus de subscrição, nos casos em que a CVM tenha concedido prévia e expressa autorização;
- (xiii) realizar operações com derivativos, exceto quando tais operações forem realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial e desde que a exposição seja sempre, no máximo, o valor do Patrimônio Líquido do Fundo; e
- (xiv) praticar qualquer ato de liberalidade.

A vedação prevista no inciso “x” acima não impede a aquisição, pelo Fundo, de Imóveis sobre os quais tenham sido constituídos ônus reais anteriormente ao seu ingresso no patrimônio do Fundo.

O Fundo poderá emprestar seus títulos e valores mobiliários, desde que tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente através de serviço autorizado pelo BACEN ou pela CVM ou usá-los para prestar garantias de operações próprias.

Substituição do Administrador e/ou do Consultor Imobiliário:

Sem prejuízo do disposto nos artigos 37 e 38 da Instrução CVM 472, o Administrador e/ou o Consultor Imobiliário será(ão) substituído(s) nos casos de sua destituição pela Assembleia Geral de Cotistas, de renúncia ou, no caso do Administrador, de seu descredenciamento perante a CVM, nos termos do Capítulo 9 do Regulamento.

Na hipótese de renúncia, de descredenciamento do Administrador pela CVM, ou de destituição do Administrador em Assembleia Geral, este fica obrigado a:

- (i) convocar imediatamente a Assembleia Geral para eleger seu substituto ou deliberar a liquidação do Fundo, conforme aplicável, a qual deverá ser realizada pelo Administrador, ainda que após sua renúncia; e
- (ii) permanecer no exercício de suas funções até que (a) com relação aos Ativos Imobiliários e Ativos de Liquidez, o novo administrador assuma suas funções, e (b) com relação aos imóveis eventualmente integrantes do patrimônio do Fundo, a ata da Assembleia Geral que eleger seu substituto e sucessor na propriedade fiduciária desses bens e direitos, devidamente aprovada pela CVM e registrada em cartório de registro de títulos e documentos competente.

Em caso de renúncia ou destituição do Consultor Imobiliário, o Administrador deverá convocar, nos casos de renúncia, imediatamente após o recebimento de carta de renúncia, Assembleia Geral para deliberar sobre a eleição de seu substituto, que deverá ser indicado pelo Administrador na respectiva convocação. Enquanto um novo consultor imobiliário não for indicado e aprovado pelos Cotistas, o Administrador não poderá adquirir ou alienar os Ativos Imobiliários, sem que tal aquisição ou alienação seja aprovada pela Assembleia Geral.

Em caso de renúncia ou descredenciamento do Administrador, a Assembleia Geral reunir-se-á para deliberar sobre a eleição de seu substituto imediatamente, que deverá ser convocada pelo Administrador, e poderá ocorrer também mediante convocação por Cotistas representando ao menos 5% (cinco por cento) das Cotas ou pela CVM.

Caso a Assembleia Geral referida acima não se realize, não chegue a uma decisão sobre a escolha do novo administrador e/ou consultor imobiliário, não delibere por insuficiência do quórum necessário, ou ainda caso o novo administrador ou consultor imobiliário eleito não seja efetivamente empossado no cargo, o Administrador poderá convocar nova Assembleia Geral para nova eleição ou deliberação sobre o procedimento para a liquidação do Fundo ou incorporação do Fundo por outro fundo de investimento.

Caso a Assembleia Geral para deliberação sobre liquidação não se realize ou não seja obtido quórum suficiente para a deliberação, o Administrador dará início aos procedimentos relativos à liquidação antecipada do Fundo, permanecendo no exercício de suas funções até conclusão da liquidação do Fundo.

No caso de renúncia ou descredenciamento do Administrador, este deverá permanecer no exercício de suas funções até ser averbada, conforme aplicável, (i) no Cartório de Registro de Imóveis competente, nas matrículas referentes aos Imóveis e direitos integrantes do patrimônio do Fundo; e/ou (ii) na Junta Comercial competente, no caso de investimentos em participações societárias realizados pelo Fundo, a ata da Assembleia Geral que eleger seu substituto e sucessor na propriedade fiduciária desses bens e direitos, devidamente aprovada pela CVM e registrada em Cartório de Títulos e Documentos.

A não substituição do Consultor Imobiliário ou do Administrador: (i) até 120 (cento e vinte) dias contados da data da renúncia, substituição ou do descredenciamento; ou (ii) até 30 (trinta) dias úteis contados da publicação no Diário Oficial do ato que decretar a liquidação extrajudicial, no caso do Administrador, configura evento de liquidação antecipada do Fundo independentemente de realização de Assembleia Geral.

Caso o Administrador renuncie às suas funções ou entre em processo de liquidação judicial ou extrajudicial, correrão por sua conta os emolumentos e demais despesas relativas à transferência, ao seu sucessor, da propriedade fiduciária dos imóveis e demais direitos integrantes do patrimônio do Fundo.

No caso de renúncia do Administrador ou do Consultor Imobiliário, este continuará recebendo, até a sua efetiva substituição ou liquidação do Fundo, a remuneração estipulada pelo Regulamento, calculada *pro rata temporis* até a data em que exercer suas funções, nos termos da regulamentação aplicável.

No caso de liquidação extrajudicial do Administrador, deverá ser observado o disposto na regulamentação aplicável.

REMUNERAÇÃO DO ADMINISTRADOR E PRESTADORES DE SERVIÇOS

Taxa de Administração:

O Fundo terá uma Taxa de Administração composta de valor equivalente aos percentuais previstos na tabela abaixo, calculados sobre a Base de Cálculo da Taxa de Administração, sendo assegurado um valor mínimo equivalente a R\$15.000,00 (quinze mil reais) por mês. Para fins do cálculo ora previsto, será utilizada a tabela abaixo:

Valor Contábil do Patrimônio Líquido ou Valor de Mercado do Fundo	Taxa de Administração
Até R\$ 200.000.000,00	1,05% a.a.
De R\$ 200.000.000,01 até R\$ 400.000.000,00	1,02% a.a.
Acima de R\$400.000.000,01	1,00% a.a.

Os valores base da tabela acima serão atualizados anualmente, a partir da data de início das atividades do Fundo, pela variação positiva do IGPM/FGV. As alíquotas incidirão respectivamente sobre os valores identificados nas tranches, conforme elencadas na tabela acima, em regra de cascata.

A cada emissão, o Fundo poderá, a exclusivo critério do Administrador em conjunto com o Consultor Imobiliário, cobrar a Taxa de Distribuição Primária, a qual será paga pelos subscritores das Cotas no ato da subscrição primária das Cotas. Com exceção da Taxa de Distribuição Primária, a ser eventualmente cobrada em uma determinada emissão, não haverá outra taxa de ingresso a ser cobrada pelo Fundo.

Remuneração do Custodiante e Escriturador

A Taxa de Administração engloba os pagamentos devidos ao Administrador, pela prestação dos serviços de administração, gestão, custódia e escrituração ao Fundo, bem como os pagamentos devidos ao Consultor Imobiliário, pela prestação dos serviços de consultoria imobiliária ao Fundo, e não inclui valores correspondentes aos demais Encargos do Fundo, os quais serão debitados do Fundo de acordo com o disposto no Regulamento e na regulamentação vigente.

Remuneração do Consultor Imobiliário

O Consultor Imobiliário fará jus a uma remuneração equivalente ao percentual de 0,9% a.a. (nove décimos por centos ao ano) calculado sobre a Base de Cálculo da Taxa de Administração.

Remuneração do Auditor Independente:

O Auditor Independente atualmente contratado pelo Fundo receberá, pela revisão das demonstrações financeiras anuais do Fundo, o valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

O Administrador poderá estabelecer que parcelas da Taxa de Administração sejam pagas pelo Fundo diretamente aos prestadores de serviços contratados pelo Administrador, a serviço do Fundo.

ENCARGOS DO FUNDO

Além da Taxa de Administração, constituem encargos do Fundo as seguintes despesas:

- (i) taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais e municipais ou autárquicas que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do Fundo;
- (ii) gastos com correspondência, impressão, expedição e publicação de relatórios e outros expedientes de interesse do Fundo e dos Cotistas, inclusive comunicações aos Cotistas previstas no Regulamento ou na Instrução CVM nº 472/08;
- (iii) gastos da distribuição primária das Cotas, bem como com seu registro para negociação em mercado organizado de valores mobiliários, inclusive despesas de propaganda no período de distribuição das Cotas;
- (iv) honorários e despesas do Auditor Independente;
- (v) comissões e emolumentos, pagos sobre as operações do Fundo, incluindo despesas relativas à compra, venda, locação ou arrendamento dos imóveis que componham o patrimônio do Fundo;
- (vi) honorários advocatícios, custas e despesas correlatas incorridas na defesa dos interesses do Fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor de eventual condenação que seja eventualmente imposta ao Fundo;

(vii) honorários e despesas relacionadas às atividades previstas nos incisos II, III e IV do artigo 31 da Instrução CVM nº 472/08. Por consultoria especializada mencionada no inciso II da Instrução CVM nº 472/08, entende-se a prestação de serviços de diligência jurídica e elaboração de laudos técnico-estrutural, planialtimétrico, ambiental e de avaliação dos Imóveis, entre outros que o Administrador, sob orientação do Consultor Imobiliário, julgue necessário para subsidiá-lo no desempenho de suas atividades;

(viii) gastos derivados da celebração de contratos de seguro sobre os ativos do Fundo, bem como a parcela de prejuízos não cobertos por apólices de seguro, desde que não decorrentes diretamente de culpa ou dolo do Administrador e/ou do Consultor Imobiliário no exercício de suas respectivas funções;

(ix) gastos inerentes à constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do Fundo e realização de Assembleia Geral;

(x) taxa de custódia de títulos ou valores mobiliários que integrem a carteira do Fundo;

(xi) gastos decorrentes de avaliações previstas na regulamentação e legislação vigente, incluindo, mas não se limitando, às avaliações previstas na Instrução CVM nº 516/11;

(xii) gastos necessários à manutenção, conservação e reparos de imóveis integrantes do patrimônio do Fundo;

(xiii) taxas de ingresso e saída dos fundos investidos pelo Fundo, se houver;

(xiv) despesas com o registro de documentos em cartório; e

(xv) honorários e despesas relacionadas às atividades previstas no artigo 25 da Instrução CVM nº 472/08.

Quaisquer despesas não previstas acima como encargos do Fundo pela regulamentação aplicável aos fundos de investimento imobiliário correrão por conta do Administrador.

O Administrador poderá estabelecer que parcelas da Taxa de Administração sejam pagas diretamente pelo Fundo aos prestadores de serviços contratados, desde que o somatório das parcelas não exceda o montante total da Taxa de Administração, sendo certo que correrá às expensas do Administrador o pagamento das despesas que ultrapassem esse limite.

Os custos com a contratação de terceiros para os serviços de (i) atividades de tesouraria, controle e processamento dos títulos e valores mobiliários; (ii) escrituração das Cotas; (iii) custódia das Cotas do Fundo; (iv) gestão dos valores mobiliários integrantes da carteira do Fundo; e (v) consultoria imobiliária serão deduzidos da Taxa de Administração, nos termos do Regulamento.

FORMA DE CONDOMÍNIO

O Fundo, constituído como condomínio fechado, é regido pelo Regulamento e pela Instrução CVM nº 472/08, pela Lei nº 8.668/93 e pelas demais disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis.

PRAZO

O prazo de duração do Fundo é indeterminado.

OBJETIVO DO FUNDO

O Fundo tem por objetivo a obtenção de renda, por meio de investimento de ao menos 2/3 (dois terços) do Patrimônio Líquido, na exploração comercial dos Empreendimentos que se caracterizam como centros comerciais que reúnem um mix de lojas de produtos, serviços variados, lazer e entretenimento (*Shopping Centers* e *Outlets*), mediante a locação, cessão de direitos, cessão de uso ou quaisquer outras forma de exploração dos direitos reais sobre os referidos Empreendimentos, bem como a obtenção de ganho de capital, conforme orientação do Consultor Imobiliário, por meio de compra e venda de Imóveis. A obtenção de renda e de ganho de capital pode se dar por meio da titularidade direta dos Imóveis ou indiretamente por meio da titularidade de cotas e/ou ações de SPEs Imobiliárias. Adicionalmente, o Fundo poderá realizar investimentos Ativos Imobiliários

O Fundo não tem o objetivo de aplicar seus recursos em Ativos Imobiliários ou Ativos Financeiros específicos, não existindo, dessa forma, requisitos ou critérios específicos ou determinados de diversificação, sendo certo que não há limite de investimento por Imóvel pelo Fundo, podendo, portanto, haver apenas um único Imóvel no patrimônio do Fundo.

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Os recursos do Fundo serão aplicados conforme os objetivos do Fundo, nos termos do Capítulo 5 do Regulamento, observando a Política de Investimentos conforme diretrizes estabelecidas abaixo.

O Fundo poderá adquirir fração ou a totalidade dos Ativos Imobiliários nos quais investir, ou, ainda, desenvolvê-los em conjunto com terceiros, seja em regime de condomínio ou em sociedade.

O Fundo poderá adquirir Imóveis que estejam localizados em todo o território brasileiro.

O Fundo poderá realizar reformas ou benfeitorias nos Imóveis com o objetivo de potencializar os retornos decorrentes de sua exploração comercial ou eventual comercialização.

O Fundo poderá, conforme recomendação do Consultor Imobiliário ao Administrador, adquirir Ativos Imobiliários gravados com ônus reais.

Não obstante o Fundo investir preponderantemente em Empreendimentos imobiliários prontos, na forma da Cláusula 5.1 do Regulamento, o Fundo poderá investir em Ativos Imobiliários em construção e/ou relacionados a projetos de *greenfield*, ou seja, projetos completamente novos, ainda em fase pré-operacional de estudo e desenvolvimento.

O Fundo não poderá realizar operações de *day trade*, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente do Fundo possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo.

Para os Ativos Imobiliários em relação aos quais não sejam aplicáveis os limites de investimento por modalidade, nos termos do § 6º do art. 45 da Instrução CVM 472/08, não haverá limite máximo de exposição do patrimônio líquido do Fundo, ou qualquer limite de concentração em relação a segmentos ou setores da economia ou à natureza dos créditos subjacentes aos Ativos Imobiliários.

Não obstante o disposto acima, deverá ser observado o limite de investimento por emissor previsto na Instrução CVM 555, nos termos do § 5º do art. 45 da Instrução CVM 472/08. Adicionalmente, o Administrador deverá cumprir as regras de enquadramento e desenquadramento previstas na Instrução CVM 555, sendo que, em caso de não ser realizado o reenquadramento da carteira, o Administrador poderá convocar uma assembleia geral extraordinária de cotistas para deliberar sobre eventual amortização de Cotas para reenquadrar a carteira.

INVESTIMENTOS EM OUTROS ATIVOS

Uma vez integralizadas as Cotas do Fundo, a parcela do patrimônio do Fundo que não estiver aplicada ou investida em Ativos Imobiliários será alocada em Ativos Financeiros, em observância aos limites de aplicação por emissor e por modalidade de ativos previstos na regulamentação aplicável, se for o caso.

GARANTIAS

As aplicações no Fundo não contam com garantia do Administrador, do Consultor Imobiliário ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

INVESTIMENTOS DO FUNDO

O Fundo detém 99,99% (noventa e nove inteiros e noventa e nove centésimos por cento) das quotas sociais representativas do capital social da Vanti, a qual por sua vez detém a participação nos Empreendimentos da seguinte forma:

- (i) 99,99% do capital social da XAR Administradora e Incorporadora Ltda., que detém 48% do Parque Shopping Barueri;
- (ii) 99,99% do capital social da Andal, que detém 99,90% do Suzano Shopping Center;
- (iii) 99,99% do capital social da Pentar, que detém 99,50% do Unimart Shopping Campinas;

- (iv) 99,99% do capital social da SB, que detém 63,40% do Shopping Bonsucesso;
- (v) 99,99% do capital social da Indui, que detém 50% do Outlet Premium Brasília;
- (vi) 99,99% do capital social da ERS, que detém 50% do Outlet Premium Rio de Janeiro;
- (vii) 99,99% do capital social da GAX, que detém 50% do Outlet Premium São Paulo;
- (viii) 99,99% do capital social da Poli, que detém 50% do Poli Shopping Center;
- (ix) 99,99% do capital social da Fonte Administradora e Incorporadora Ltda., que detém 51% do Parque Shopping Sulacap;
- (x) 99,99% do capital social da FLK, que detém 52% do Outlet Premium Salvador; e
- (xi) 99,99% do capital social da Palo, que detém 50% do OFF Outlet Fashion Fortaleza.

O Fundo detém participação direta e minoritária nas SPEs Imobiliárias, sendo detentor de 100% (cem por cento) do capital social das SPEs Imobiliárias, por meio de participação indireta na Vanti e pela participação direta e minoritária nas SPEs Imobiliárias, conforme referida acima.

NEGÓCIOS COM PARTES RELACIONADAS

Obrigações entre Partes Relacionadas

A Vanti realizou a sua 1ª (primeira) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, no valor total de R\$ 88.762.860,39 (oitenta e oito reais, setecentos e sessenta e dois mil, oitocentos e sessenta reais e trinta e nove centavos), nos termos do “*Instrumento Particular de Escritura da Primeira Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Série Única, para Distribuição Privada, da Vanti Administradora e Incorporadora S.A.*”, as quais foram distribuídas de forma privada e totalmente subscritas e integralizadas pela Levian Participações e Empreendimentos Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 58.487.141/0001-60, sociedade controlada pela GSB.

A Vanti realizou a sua 2ª (segunda) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, no valor total de R\$261.845.713,69 (duzentos e sessenta e um milhões, oitocentos e quarenta e cinco mil, setecentos e treze reais e sessenta e nove centavos), nos termos do “*Instrumento Particular de Escritura da Segunda Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Série Única, para Distribuição Privada, da Vanti Administradora e Incorporadora S.A.*”, as quais foram distribuídas de forma privada e totalmente subscritas e integralizadas pela Securis Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 08.746.774/0001-78, sociedade controlada pela GSB.

Adicionalmente, a Vanti, nos termos das escrituras de emissão de debêntures mencionadas acima, deverá utilizar todos os recursos provenientes de qualquer Venda de Ativos para realizar a amortização extraordinária obrigatória das debêntures emitidas, sendo que o descumprimento desta obrigação poderá culminar na declaração do vencimento antecipado das referidas debêntures.

Algumas SPEs Imobiliárias possuem registrados em seus respectivos balanços patrimoniais, conforme constam do Anexo V deste Prospecto, passivo não circulante, decorrente de negócios com Partes Relacionadas, no valor total de R\$ 538.278,60 (quinhentos e trinta e oito mil, duzentos e setenta e oito reais e sessenta centavos).

SPEs Imobiliárias garantidoras dos Bonds Perpétuos

Algumas SPE Imobiliárias são garantidoras dos Bonds Perpétuos, especificamente **(i)** a ERS, a FLK e a Poli, as quais constam como garantidoras na *Indenture* dos Bonds Perpétuos emitidos em 2012; **(ii)** a Andal, a Indui, a SB, as quais foram incluídas como garantidoras no primeiro suplemento da *Indenture* dos Bonds Perpétuos emitidos em 2012; e **(iii)** a Palo, a qual foi incluída como garantidora no segundo suplemento das *Indentures* dos Bonds Perpétuos emitidos em 2012.

As demais SPE Imobiliárias (XAR, GAX, Pentar, Fonte) e a Vanti poderão ser incluídas como garantidoras dos Bonds Perpétuos mediante celebração de novo suplemento da *Indenture* dos Bonds Perpétuos.

Compartilhamento de Garantias

A **(i)** Fonte constituiu **(a)** a alienação fiduciária de 51% do Parque Shopping Sulacap; **(b)** a cessão fiduciária de 51% dos recebíveis oriundos de receitas geradas pelo Parque Shopping Sulacap; **(ii)** FLK constituiu **(a)** a alienação fiduciária de 52% do Outlet Premium Salvador; **(b)** a cessão fiduciária de 52% dos recebíveis oriundos de receitas geradas pelo Outlet Premium Salvador; **(iii)** ERS constituiu **(a)** a alienação fiduciária de 50% do Outlet Premium Rio de Janeiro; **(b)** a cessão fiduciária de 50% dos recebíveis oriundos de receitas geradas pelo Outlet Premium Rio de Janeiro; as quais são compartilhadas com demais garantias para assegurar o fiel e integral pagamento das obrigações constantes do **(1)** contrato de prestação de fiança nº 100413100185400, celebrado entre a FLK e o Banco Itaú S.A., inscrito no CNPJ sob o nº 17.298.092/0001-30, sendo o mesmo sucedido pelo Itaú Unibanco S.A., inscrito no CNPJ sob o nº 60.701.190/4816-09; **(2)** do CRI da 33ª Série da 1ª emissão da Ápice Securitizadora S.A.; e **(3)** do CRI da 51ª Série da 1ª emissão da Ápice Securitizado S.A.

Extinção de Usufruto

O gravame de usufruto, descrito no item 7 da descrição do Shopping Bonsucesso, conforme consta da página 59 deste Prospecto, e no item 7 da descrição do Suzano Shopping Center, conforme consta da página 59 deste Prospecto, estão em processo de extinção e, após o cumprimento de determinadas condições precedentes, a SB e a Andal, na qualidade de proprietárias dos empreendimentos Shopping Bonsucesso e Suzano Shopping Center, respectivamente, passarão a ser devedoras de uma Parte Relacionada, nos termos e condições das escrituras públicas a serem lavradas perante os competentes cartórios de registro de imóveis.

Divisão Amigável do terreno imóvel do Parque Shopping Barueri

Em revisão da área do terreno utilizado pelo Parque Shopping Barueri foi apurada área de posse exclusiva da Parte Relacionada Send Empreendimentos e Participações Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 02.001.679/0001-69, com área equivalente a 15.808,61m², que será objeto de divisão amigável entre os condôminos proprietários do imóvel do Parque Shopping Barueri mediante lavratura de “*Escritura Pública de Divisão Amigável*”.

Descrição dos Empreendimentos Investidos pelo Fundo

Parque Shopping Barueri:

O empreendimento denominado “Parque Shopping Barueri” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 48% do Parque Shopping Barueri, mediante a propriedade, direta e indireta, de 10.000 (dez mil) quotas sociais representativas de 100% (cem por cento) do capital social da XAR, que detém 48% do Parque Shopping Barueri.

Descrição do Parque Shopping Barueri

1. Imóvel			
Parque Shopping Barueri			
2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Rua General de Divisão Pedro Rodrigues da Silva, Nova Aldeinha.			
Complemento: 400	Cidade: Barueri	UF: SP	CEP: 06440-180
Cartório	Oficial de Registro de Imóveis, Títulos e Documentos e Civil de Pessoa Jurídica da Comarca de Barueri, estado de São Paulo		
Nº Matrícula	146.512	Regime de Condomínio	Sim.
3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo			
O investimento no Parque Shopping Barueri representa 10,52% (dez inteiros e cinquenta e dois centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.			
4. Incorporação Imobiliária			
O Parque Shopping Barueri é uma edificação que possui aproximadamente 58.699m ² , contendo 162 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.100 vagas.			

5. Principais Contratos

O Parque Shopping Barueri é regido pela “*Convenção de Condomínio Civil Voluntário do Parque Shopping Barueri*” celebrada entre Send – Empreendimentos e Participações Ltda., Gene Empreendimentos e Participações Ltda., Catalena Empreendimentos e Participações Ltda. e VBI GSBR Empreendimentos e Participações Ltda., que estabelece como pressupostos básicos que o Parque Shopping Barueri, em face de sua destinação, se trata de bem indivisível; independentemente do exercício isolado dos direitos que cabem a cada condômina, a operação do Parque Shopping Barueri deve preservar sua destinação, bem como concorrer para sua boa e eficiente administração; o interesse coletivo do Parque Shopping Barueri deve prevalecer sobre o individual. Será realizada divisão amigável do terreno do imóvel do Parque Shopping Barueri, nos termos da *Escritura de Divisão Amigável* referida na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” deste Prospecto.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do Parque Shopping Barueri é de aproximadamente 89,7% (oitenta e nove inteiros e sete décimos por cento).

A vacância dos espaços locáveis do Parque Shopping Barueri, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	9,2%
2015	9,9%
2016	10,4%
2017	12,0%
2018	10,3%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Alienação fiduciária da fração ideal de 48% do imóvel em favor da Habitasec Securitizadora S.A. em garantia do fiel e integral cumprimento das obrigações assumidas no “*Instrumento Particular de Emissão de Cédula de Crédito Imobiliário Integral sem Garantia Real Imobiliária sob a Forma Escritural*”, emitida em 7 de novembro de 2012, vinculada aos CRI da 18ª série da 1ª emissão da Habitasec Securitizadora S.A., no valor de R\$ 54.083.048,30, e aos CRI da 19ª série da 1ª emissão da Habitasec Securitizadora S.A., no valor de R\$ 13.520.762,20.

7.1. Principais Obrigações da XAR

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a XAR é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2, conforme consta das Páginas 48 deste Prospecto e registradas no balanço patrimonial da XAR, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O Parque Shopping Barueri possui mais de 58.699m² de área construída e ABL total de aproximadamente 36.300m², com 1.100 vagas de estacionamento. O Parque Shopping Barueri

possui as seguintes lojas âncoras Casas Bahia, C&A, Centauro, Daiso, Kalunga, Lavoisier, LeCasa, Lojas Renner, Lojas União - 1 a 99, Magazine Luiza, Marabraz, Marisa, Miniso, Neo Geo Family, Polo Wear, Riachuelo, Sport City, Sonda Supermercados, TNG, Unisa, Burger King, KFC, McDonald's e Cinépolis.

O Parque Shopping Barueri está estrategicamente localizado próximo à Rodovia Castelo Branco e regiões de grande potencial de consumo, como Itapevi, Jandira, Osasco, Carapicuíba e Santana do Parnaíba. Com forte ancoragem, o empreendimento conta com grande variedade de lojas e lazer para toda a família, praça de alimentação completa e agradável, e a moderna e maior área de lazer indoor da região, de mais de 2.000 m², da Neo Geo. Oferece nove salas de cinema Cinépolis de última geração, entre elas uma sala 3D Macro X com tela de 20x11m e duas salas VIP.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Parque Shopping Barueri: Seguro de Riscos Nomeados, apólice nº 03.001.111.000896 da HDI Global Seguros; Seguro de Responsabilidade Civil, apólice nº 03.001.151.001727 da HDI Global Seguros.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Parque Shopping Barueri são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

Nos termos da Convenção de Condomínio referida no item 5 acima, a distribuição das receitas do Parque Shopping Barueri obedecerá os seguintes percentuais 48% para a Xar; 48% para o VBI; 3,2% para a Gene; e 0,8% para a Catalena.



Suzano Shopping Center:

O empreendimento denominado “Suzano Shopping Center” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 99,90% do Suzano Shopping Center, mediante a propriedade, direta e indireta, de 10.000 (dez mil) quotas sociais representativas de 100% (cem por cento) do capital social da Andal, que detém 99,90% do Suzano Shopping Center.

Descrição do Suzano Shopping Center

1. Imóvel			
Suzano Shopping Center			
2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Rua Sete de Setembro, Jardim Iraí			
Complemento: 555	Cidade: Suzano	UF: SP	CEP: 08673-020
Cartório	Cartório de Registro de Imóveis da Comarca de Suzano, estado de São Paulo		
Nº Matrícula	50.844, 50.906, 50.907, 50.908, 50.909, 50.910, 50.911, 50.912, 50.941 e 59.298	Regime de Condomínio	Sim
3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo			
O investimento no Suzano Shopping Center representa 17,11% (dezessete inteiros e onze centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.			
4. Incorporação Imobiliária			
O Suzano Shopping Center é uma edificação que possui aproximadamente 64.648m ² , contendo 106 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.550 vagas.			

5. Principais Contratos

O Suzano Shopping Center é regido pela “*Convenção de Condomínio Civil Voluntário do Suzano Shopping Center*” celebrada entre Andal Administradora e Incorporadora Ltda., Delta Shopping Empreendimentos Imobiliários Ltda., que estabelece como pressupostos básicos que o Suzano Shopping Center, em face de sua destinação, se trata de bem indivisível; independentemente do exercício isolado dos direitos que cabem a cada condômina, a operação do Suzano Shopping Center deve preservar sua destinação, bem como concorrer para sua boa e eficiente administração; o interesse coletivo do Suzano Shopping Center deve prevalecer sobre o individual.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do Suzano Shopping Center é de aproximadamente 96% (noventa e seis por cento).

A vacância dos espaços locáveis do Suzano Shopping Center, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	0,2%
2015	0,2%
2016	0,8%
2017	3,2%
2018	4,0%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Alienação fiduciária de 99,90% do imóvel em favor do Banco Santander (Brasil) S.A., em garantia do fiel e integral pagamento das obrigações assumidas no “*Instrumento Particular de Contrato de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças*”, celebrado em 25 de junho de 2012, entre o Banco Santander (Brasil) S.A., a Andal e a Delta Shopping Empreendimentos Imobiliários Ltda., em garantia de pagamento de dívida de R\$ 63.910.700,00.

O Usufruto restrito constituído sobre fração ideal de 15,44% do imóvel, registrado sob o R.13 da matrícula 50.844 está em processo de extinção e será concluído após o cumprimento de determinadas condições precedentes.

7.1. Principais Obrigações da Andal

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a Andal é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da Andal, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O Suzano Shopping Center possui mais de 64.648m² de área construída e ABL total de aproximadamente 22.813m², com mais de 1.550 vagas de estacionamento. O Suzano Shopping Center possui as seguintes lojas âncoras Bombolicho, Casas Bahia, C&A, Centauro, Hipermercado D'avó (loja própria), Kalunga, Lojas Americanas, Lojas Renner, Magazine Luiza, Miniso, Poupatempo, Puppy Play, Youcom, SmartFit e Cinema Centerplex.

Localizado a apenas 40 km da cidade de São Paulo, o Suzano Shopping atende toda a região do Alto Tietê, o que significa uma população de mais de um milhão de habitantes. O acesso fácil pelas principais rodovias da região é um dos atrativos do shopping. Possui uma unidade de atendimento do Poupatempo, facilitando a solicitação de diversos serviços pelos cidadãos da cidade. O Suzano Shopping oferece a seus visitantes um mix de lojas completo e qualificado, tornando-se uma excelente opção em compras, alimentação, serviços e lazer.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Suzano Shopping: Seguro de Riscos Nomeados, apólice nº 5177201817960000282 da Allianz Seguros; e Seguro de Responsabilidade Civil, apólice nº 5177201817510001210 da Allianz Seguros.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Suzano Shopping são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

A Andal é majoritariamente detentora da propriedade do Suzano Shopping (99,90%) recebendo virtualmente a totalidade das receitas do Suzano Shopping.



Unimart Shopping Campinas:

O empreendimento denominado “Unimart Shopping Campinas” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 99,50% do Unimart Shopping Campinas, mediante a propriedade, direta e indireta, de 10.000 (dez mil) quotas sociais representativas de 100% (cem por cento) do capital social da Pentar, que detém 99,50% do Unimart Shopping Campinas.

Descrição do Unimart Shopping Campinas

1. Imóvel
Unimart Shopping Campinas

2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Avenida John Boyd Dunlop, Chacará da República			
Complemento: 350	Cidade: Campinas	UF: SP	CEP: 13.033-050
Cartório	3º Oficial de Registro de Imóveis de Campinas, estado de São Paulo		
Nº Matrícula	145.113	Regime de Condomínio	Não.

3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo
O investimento no Unimart Shopping Campinas representa 12,08% (doze inteiros e oito centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

4. Incorporação Imobiliária
O Unimart Shopping Campinas é uma edificação que possui aproximadamente 47.090m², contendo 125 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 690 vagas. A edificação do prédio comercial do Unimart Shopping está registrada na matrícula nº 145.113, sob registro de averbação nº Av. 01/145.113, do Cartório do 3º Ofício de Registro de Imóveis de Campinas, estado de São Paulo.

5. Principais Contratos
Não existem contratos relevantes regulando o funcionamento do Unimart Shopping Campinas.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do Unimart Shopping é de aproximadamente 88,5% (oitenta e oito inteiros e cinco décimos por cento).

A vacância dos espaços locáveis do Unimart Shopping, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	8,6%
2015	6,5%
2016	7,4%
2017	6,1%
2018	11,5%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Alienação Fiduciária da fração ideal de 99,50% do imóvel em favor da Habitasec Securitizadora S.A., em garantia do cumprimento das obrigações assumidas no “*Instrumento Particular de Emissão de Cédula de Crédito Imobiliário Integral sem Garantia Real Imobiliária sob a Forma Escritural*” vinculada aos CRI da 80ª série da 1ª emissão da Habitasec Securitizadora S.A., em garantia no valor de R\$ 71.045.400,49.

7.1. Principais Obrigações da Pentar

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a Pentar é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da Pentar, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O Unimart Shopping Campinas possui mais de 47.090m² de área construída e ABL total de aproximadamente 15.878m², e mais de 690 vagas de estacionamento.

O Unimart Shopping Campinas possui as seguintes lojas âncoras Baby Calçados, Banco Bradesco, Banco do Brasil, Banco Itaú, Caixa Econômica Federal, Cinemas Moviecom, DPaschoal, Lojas Americanas, Lojas União – 1 a 99, Gracie Barra, Spasso Cosméticos, Unipet, McDonald’s, Seller, Ri Happy e Unifit Academia.

O Unimart Shopping Campinas segue a tendência arquitetônica *open mall*, com fácil acesso e integrado ao entorno. Pelo seu perfil de praticidade e conveniência, faz parte do dia a dia dos moradores da região e de seus vizinhos, sendo um ponto de encontro tradicional do público consumidor local. A combinação de um mix variado de lojas, serviços e um ambiente agradável cria uma associação com um estilo de vida mais moderno e saudável, que atrai consumidores e agrega valor às marcas presentes no empreendimento.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Unimart Shopping Campinas: Seguro de Riscos Nomeados, apólice nº 5177201817960000281 da Allianz Seguros e Seguro de Responsabilidade Civil, apólice nº 5177201817510001213 da Allianz Seguros.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Unimart Shopping Campinas são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

A Pentar é majoritariamente detentora da propriedade do Unimart Shopping Campinas (99,50%) recebendo virtualmente a totalidade das receitas do Unimart Shopping Campinas.



Shopping Bonsucesso:

O empreendimento denominado “*Shopping Bonsucesso*” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 63,4% do Shopping Bonsucesso, mediante a propriedade, direta e indireta, de ações representativas de 100% (cem por cento) do capital social da SB, que detém 63,40% do Shopping Bonsucesso.

Descrição do Shopping Bonsucesso

1. Imóvel
Shopping Bonsucesso

2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Avenida Juscelino Kubtschek de Oliveira, Jardim Alberina			
Complemento: 5308	Cidade: Guarulhos	UF: SP	CEP: 07.243-504
Cartório	1º Oficial de Registro de Imóveis de Guarulhos, estado de São Paulo		
Nº Matrícula	85.516	Regime de Condomínio	Sim

3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo
O investimento no Shopping Bonsucesso representa 10,24% (dez inteiros e vinte e quatro centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

4. Incorporação Imobiliária
O Shopping Bonsucesso é uma edificação que possui aproximadamente 35.080m², contendo 129 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 700 vagas. A incorporação imobiliária do Shopping Bonsucesso está registrada na matrícula nº 85.516 sob registro nº Av. 4/85.516 e Av. 18/85.516 do Cartório do 1º Ofício de Registro de Imóveis de Guarulhos, estado de São Paulo.

5. Principais Contratos
O Shopping Bonsucesso é regido pela “ <i>Convenção de Condomínio Civil Voluntário do Shopping Bonsucesso</i> ” celebrada entre SB Bonsucesso Administradora de Shoppings S.A., Securis Administradora e Incorporadora Ltda. e Fundo de Investimento Imobiliário General Shopping Ativo e Renda – FII., que estabelece como pressupostos básicos que o interesse coletivo do

Shopping Bonsucesso deve prevalecer sobre o individual, o Shopping Bonsucesso, em face de sua destinação, se trata de bem indivisível; independentemente do exercício isolado dos direitos que cabem a cada condômina, a operação do Shopping Bonsucesso deve preservar sua destinação, bem como concorrer para sua boa e eficiente administração.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do Shopping Bonsucesso é de aproximadamente 95,2% (noventa e cinco inteiros e dois décimos por cento).

A vacância dos espaços locáveis do Shopping Bonsucesso, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	3,6%
2015	1,3%
2016	3,7%
2017	3,8%
2018	4,8%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Alienação fiduciária da fração ideal de 51% do imóvel em favor da Planner Trustee DTVM Ltda., em garantia do fiel pagamento das debêntures emitidas na 1ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia adicional real e fidejussória, em duas séries, da SB, no valor de R\$ 78.000.000,00.

O Usufruto restrito constituído sobre fração ideal de 8,88% do imóvel, registrado sob o R.26 da matrícula 85.516 está em processo de extinção e será concluído após o cumprimento de determinadas condições precedentes.

7.1. Principais Obrigações da SB

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a SB é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da SB, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

Parte do terreno onde está localizado o Shopping Bonsucesso, especificamente uma área que não possui nenhuma edificação, pois no local existe um córrego que dificulta a obtenção de licenças para a realização de obras, será objeto de doação à Prefeitura Municipal de Guarulhos mediante aceitação de proposta formal de realização de obras viárias que poderão facilitar o acesso ao Shopping Bonsucesso.

8. Características do Imóvel

O Shopping Bonsucesso possui mais de 35.080m² de área construída e ABL total de aproximadamente 25.273m², distribuída e mais de 700 vagas de estacionamento. O Shopping Bonsucesso possui as seguintes lojas âncoras C&A, Hering Store, Marisa, Polo Wear, Centauro,

Lojas Americanas, Casas Bahia, Marabraz, MaisValdir, Pernambucanas, Polishop, Caixa Econômica, Atlanta Autopeças e Tenda Atacado.

O Shopping Bonsucesso está localizado na Avenida Juscelino Kubitschek de Oliveira, principal ligação entre as rodovias Presidente Dutra e Ayrton Senna, na cidade de Guarulhos, o Shopping Bonsucesso situa-se em local de grande visibilidade e fácil acesso, além de estar bem servido de transportes coletivos e ao lado do terminal de ônibus. Está a apenas 500 metros do Trevo de Bonsucesso, que interliga os bairros, dá acesso aos dois sentidos da via Dutra e é ponto de passagem para aproximadamente 700 mil pessoas, entre moradores e trabalhadores da região. Em seu mix despontam diversas marcas consolidadas no varejo nacional em moda, artigos para o lar e eletroeletrônicos, entre outros, além de uma boa estrutura de serviços e praça de alimentação.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Shopping Bonsucesso: Seguro de Riscos Nomeados, apólice nº 9600129190 da Somp Seguros, Seguro de Responsabilidade Civil, apólice nº 10.058273 da Somp Seguros.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Shopping Bonsucesso são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

Nos termos da Convenção de Condomínio referida no item 5 acima, a distribuição de receitas do Shopping Bonsucesso obedecerá os seguintes percentuais: 63,4% para a SB; 36,5% para o Fundo de Investimento Imobiliário General Shopping Ativo e Renda – FII; e 0,1% da Securis.



Outlet Premium Brasília:

O empreendimento denominado “Outlet Premium Brasília” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 50% do Outlet Premium Brasília, mediante a propriedade, direta e indireta, de 10.000 (dez mil) quotas sociais representativas de 100% (cem por cento) do capital social da Indui, que detém 50% do Outlet Premium Brasília.

Descrição do Outlet Premium Brasília

1. Imóvel
Outlet Premium Brasília

2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Rodovia BR-060			
Complemento: KM21	Cidade: Alexânia	UF: GO	CEP: 72.920-000
Cartório	Cartório de Registro Geral de Imóveis e Tabelionato 1º de Notas da Comarca de Alexânia, estado de Goiás		
Nº Matrícula	10.682	Regime de Condomínio	de Sim.

3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo
O investimento no Outlet Premium Brasília representa 8,35% (oito inteiros e trinta e cinco centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

4. Incorporação Imobiliária
O Outlet Premium Brasília é uma edificação que possui aproximadamente 35.867m², contendo 75 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 2.693 vagas.

5. Principais Contratos
O Outlet Premium Brasília é regido pela “ <i>Convenção de Condomínio Civil Voluntário do Outlet Premium Brasília</i> ” celebrada entre Indui e BR Partners Consultoria Especializada Ltda., que estabelece como pressupostos básicos que o interesse coletivo do Outlet Premium Brasília deve prevalecer sobre o individual, o Outlet Premium Brasília, em face de sua destinação, se trata de bem indivisível; independentemente do exercício isolado dos direitos que cabem a cada condômina, a operação do Outlet Premium Brasília deve preservar sua destinação, bem como concorrer para sua boa e eficiente administração.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do Outlet Premium Brasília é de aproximadamente 94,5% (noventa e quatro inteiros e cinco décimos por cento).

A vacância dos espaços locáveis do Outlet Premium Brasília, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	0,4%
2015	0,7%
2016	2,1%
2017	4,2%
2018	5,5%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Alienação fiduciária da fração ideal de 50% do imóvel em favor Habitasec Securitizadora S.A., em garantia do integral pagamento do “*Instrumento Particular de Emissão de Cédula de Crédito Imobiliário Integral sem Garantia Real Imobiliária sob a Forma Escritural*” vinculada aos CRI da 27ª série da 1ª emissão da Habitasec Securitizadora S.A., no valor de R\$ 36.965.252,00.

7.1. Principais Obrigações da Indui

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a Indui é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da Indui, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O Outlet Premium Brasília possui mais de 35.867m² de área construída e ABL total de aproximadamente 16.162m², com mais de 2.154 vagas de estacionamento. O Outlet Premium Brasília possui as seguintes lojas âncoras Adidas, Animale, Aramis, Asics, Brooksfield, Calvin Klein, Carmen Steffens, Cavallera, Ellus, Dudalina, John John, Lacoste, Le Lis Blanc, Levi's, MMartan, M. Officer, Nike, Oakley, Polo Wear, Restaurante Jerivá, Richards, Rosa Chá, Shoulder, Schutz, Sunglass, TVZ, Under Armour, VR.

O Outlet Premium Brasília conta grandes marcas que vendem produtos de coleções passadas com até 80% de desconto, o empreendimento vem se consolidando como destino de compras da região. Está situado às margens da principal rodovia do Centro Oeste – a BR-060, em Alexânia, inserido no importante eixo Goiânia-Anápolis-Brasília. A facilidade de acesso pela rodovia e a proximidade com o Distrito Federal têm proporcionado um imenso fluxo diário na região.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Outlet Premium Brasília: Seguro de Riscos Nomeados, apólice nº 51772018760000283 da Allianz Seguros, Seguro de Responsabilidade Civil, apólice nº 5177208187510001211 da Allianz Seguros.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Outlet Premium Brasília são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

Nos termos da Convenção de Condomínio referida no item 5 acima, a distribuição das receitas do Outlet Premium Brasília obedecerá os seguintes percentuais de: 50% para a Indui; e 50% para a BR Partners Consultoria Especializada Ltda.



Outlet Premium Rio de Janeiro:

O empreendimento denominado “Outlet Premium Rio de Janeiro” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



**OUTLET
premium**
RIO DE JANEIRO

CHIC É
PAGAR POUCO.

O Fundo detém participação equivalente a 50% do Outlet Premium Rio de Janeiro, mediante a propriedade, direta e indireta, de 110.910.000 (cento e dez milhões e novecentos e dez mil) quotas sociais representativas de 100% do capital social da ERS, que detém 50% do Outlet Premium Rio de Janeiro.

Descrição do Outlet Premium Rio de Janeiro

1. Imóvel
Outlet Premium Rio de Janeiro

2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Rodovia Washington Luis			
Complemento: KM109	Cidade: Duque de Caxias	UF: RJ	CEP: 25.230-005
Cartório	Registro de Imóveis da 1ª Circunscrição da Comarca de Duque de Caxias, estado do Rio de Janeiro		
Nº Matrícula	28.106	Regime de Condomínio	Sim.

3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo
O investimento no Outlet Premium Rio de Janeiro representa 7,99% (sete inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

4. Incorporação Imobiliária
O Outlet Premium Rio de Janeiro é uma edificação que possui aproximadamente 63.114m ² , contendo 85 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.200 vagas. A incorporação imobiliária do Outlet Premium Rio de Janeiro está registrada na matrícula nº 28.106, sob registro nº Av. 10 ao Av. 122, do Cartório do Registro de Imóveis da 1ª Circunscrição da Comarca de Duque de Caxias, estado do Rio de Janeiro.

5. Principais Contratos

O Outlet Premium Rio de Janeiro é regido pela “*Convenção de Condomínio Civil Voluntário do Outlet Premium Rio de Janeiro*” celebrada entre ERS Administradora e Incorporadora Ltda., BR Partners Rio de Janeiro Empreendimentos Imobiliários S.A. e L2L Empreendimentos e Participações Imobiliárias Ltda., que estabelece como pressupostos básicos que o interesse coletivo do Outlet Premium Rio de Janeiro deve prevalecer sobre o individual, o Outlet Premium Rio de Janeiro, em face de sua destinação, se trata de bem indivisível; independentemente do exercício isolado dos direitos que cabem a cada condômina, a operação do Outlet Premium Rio de Janeiro deve preservar sua destinação, bem como concorrer para sua boa e eficiente administração.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do Outlet Premium Rio de Janeiro é de aproximadamente 77,40% (noventa e quatro inteiros e cinco décimos por cento).

A vacância dos espaços locáveis do Outlet Premium Rio de Janeiro, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	N/A
2015	26,2%
2016	16,3%
2017	17,7%
2018	22,6%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Alienação fiduciária da fração ideal de 50% do imóvel em favor da Ápice Securitizadora S.A. e do Itaú Unibanco S.A., em garantia do fiel pagamento das obrigações previstas nos CRI da 33ª da 1ª emissão da Ápice Securitizadora S.A., no valor de R\$ 275.000.000,00, nos CRI da 51ª Séries da 1ª emissão da Ápice Securitizadora S.A., no valor de R\$ 75.000.000,00, e da Carta de Prestação de Fiança nº 100413100185400 originalmente contratada junto ao Banco Itaú BBA S.A., sendo o mesmo sucedido pelo Itaú Unibanco S.A., no valor de R\$ 27.129.657,36.

7.1. Principais Obrigações da ERS

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a ERS é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da ERS, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O Outlet Premium Rio de Janeiro possui mais de 63.114m² de área construída e ABL total de aproximadamente 20.906m², com mais de 1.200 vagas de estacionamento. O Outlet Premium Rio de Janeiro possui as seguintes lojas âncoras Adidas, Aquamar, Asics, Calvin Klein, Diesel, Dudalina, Restaurante Frontera, Giorgio Armani, Kipling, Lacoste, John John, Le Lis Blanc, New

Balance, Nike, Polo Wear, Puma, Reserva, Rosa Chá, Salinas, South, Sunglass Hut, Tommy Hilfiger e Casa & Vídeo.

O Outlet Premium Rio de Janeiro está localizado estrategicamente no km 109 da Rodovia Washington Luís, que liga o Rio de Janeiro a Juiz de Fora, em Duque de Caxias, o Outlet Premium Rio de Janeiro conta com um completo portfólio de grifes nacionais e internacionais, que vendem produtos das coleções passadas com até 80% de desconto. O local foi escolhido estrategicamente: próximo da cidade do Rio de Janeiro, Aeroportos Santos Dumont e Galeão / Tom Jobim, Baixada Fluminense e, ainda, das cidades serranas, região dos lagos e Juiz de Fora. Além disso, está na saída do novo Arco Rodoviário Metropolitano.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Outlet Premium Rio de Janeiro: Seguro de Riscos Nomeados, apólice nº 5177201840960000340 da Allianz Seguros, Seguro de Responsabilidade Civil, apólice nº 5177201840510001837 da Allianz Seguros.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Outlet Premium Rio de Janeiro são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

Nos termos da Convenção de Condomínio referida no item 5 acima, a distribuição de receitas do Outlet Premium Rio de Janeiro obedecerá os seguintes percentuais: 50% para a ERS; 48% para a BR Partners Rio de Janeiro Empreendimentos Imobiliários S.A.; e 2% para a L2L Empreendimentos e Participações Imobiliárias Ltda.



Outlet Premium São Paulo:

O empreendimento denominado “Outlet Premium São Paulo” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 50% do Outlet Premium São Paulo, mediante a propriedade, direta e indireta, de 65.972.000 (sessenta e cinco milhões novecentas e setenta e duas mil) quotas sociais representativas de 100% (cem por cento) do capital social da GAX, que detém 50% do Outlet Premium São Paulo.

Descrição do Outlet Premium São Paulo

1. Imóvel
Outlet Premium São Paulo

2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Rodovia dos Bandeirantes			
Complemento: KM72	Cidade: Itupeva	UF: SP	CEP: 13.295-000
Cartório	1º Oficial de Registro de Imóveis da comarca de Jundiaí, estado de São Paulo		
Nº Matrícula	23.115	Regime de Condomínio	de Sim.

3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo
O investimento no Outlet Premium São Paulo representa 17,08% (dezessete inteiros e oito centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

4. Incorporação Imobiliária
O Outlet Premium São Paulo é uma edificação que possui aproximadamente 32.084m², contendo 112 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.600 vagas. A incorporação imobiliária do Outlet Premium São Paulo está registrada na matrícula nº 23.115, sob registro nº Av. 9, do Cartório do 1º Oficial de Registro de Imóveis da comarca de Jundiaí, estado de São Paulo.

5. Principais Contratos

O Outlet Premium São Paulo é regido pela “*Convenção de Condomínio Civil Voluntário do Outlet Premium São Paulo*” celebrada entre GAX Administradora e Incorporadora Ltda. e Senpar – Terras de São José Empreendimentos Turísticos Ltda., que estabelece como pressupostos básicos que o interesse coletivo do Outlet Premium São Paulo deve prevalecer sobre o individual, o Outlet Premium São Paulo, em face de sua destinação, se trata de bem indivisível; independentemente do exercício isolado dos direitos que cabem a cada condômina, a operação do Outlet Premium São Paulo deve preservar sua destinação, bem como concorrer para sua boa e eficiente administração.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do Outlet Premium São Paulo é de aproximadamente 97,9% (noventa e sete inteiros e nove décimos por cento).

A vacância dos espaços locáveis do Outlet Premium São Paulo, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	1,1%
2015	0,3%
2016	5,8%
2017	1,1%
2018	2,1%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Alienação fiduciária da fração ideal de 50% do imóvel em favor da Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, em garantia do fiel pagamento das obrigações previstas nos CRI da 20ª Série da 1ª emissão da Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários., no valor de R\$ 51.751.340,68.

7.1. Principais Obrigações da GAX

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a GAX é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da GAX, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O Outlet Premium São Paulo possui mais de 32.084m² de área construída e ABL total de aproximadamente 24.337m², com mais de 1.600 vagas de estacionamento. O Outlet Premium São Paulo possui as seguintes lojas âncoras Adidas, Animale, Arezzo, Asics, Brookfield, Burberry, Calvin Klein, Canal, Coach, Farm, Forever 21, Giorgio Armani, Home & Cook, Hugo Boss, Lacoste, Le Lis Blanc, L’Occitane, MMartan, Nike, Offashion, OneStore, Osklen, Outback Steakhouse, Polishop, Ricardo Almeida, Schutz, Side Walk, Shoulder, Spicy, Swarovski, Tommy Hilfiger, Track & Field, Trousseau, Under Armour, VR.

Pioneiro no segmento na América do Sul, o Outlet Premium São Paulo foi concebido para atender à demanda do mercado brasileiro com roupas, calçados e acessórios de coleções passadas a preços com até 80% de desconto o ano inteiro. Localizado entre São Paulo e Campinas, na Rodovia dos Bandeirantes – considerada a melhor do País –, a ida ao Outlet associa compra inteligente com um agradável passeio. Mais de 150 marcas nacionais e internacionais fazem parte do Outlet Premium São Paulo e comprovam o grande sucesso desse empreendimento, reconhecido, inclusive, internacionalmente como “Melhor projeto de Shopping Center” na América Latina, em 2012 pela ICSC (International Council of Shopping Centers). O empreendimento também recebeu o Prêmio ABRASCE 2017, na categoria “Outlet Centers”.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Outlet Premium São Paulo: Seguro de Riscos Nomeados, apólice nº 5177201817960000284 da Allianz Seguros, Seguro de Responsabilidade Civil, apólice nº 5177201817510001148 da Allianz Seguros.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Outlet Premium São Paulo são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

Nos termos da Convenção de Condomínio referida no item 5 acima, a distribuição de receitas do Outlet Premium São Paulo obedecerá os seguintes percentuais: 50% para a GAX e 50% para a SENPAR – Terras de São José Empreendimentos Turísticos Ltda.



Poli Shopping Center:

O empreendimento denominado “*Poli Shopping Center*” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 50% do Poli Shopping Center, mediante a propriedade, direta e indireta, de 425.000 (quatrocentas e vinte e cinco mil) quotas sociais representativas de 100% (cem por cento) do capital social da Poli, que detém 50% do Poli Shopping Center.

Descrição do Poli Shopping Center

1. Imóvel			
Poli Shopping Center			
2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Rua Dom Pedro II, Centro			
Complemento: 178	Cidade: Guarulhos	UF: SP	CEP: 07.011-003
Cartório	1º Oficial de Registro de Imóveis da comarca de Guarulhos, estado de São Paulo.		
Nº Matrícula	87.342	Regime de Condomínio	Não.
3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo			
O investimento no Poli Shopping Center representa 0,75% (setenta e cinco centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.			
4. Incorporação Imobiliária			
O Poli Shopping Center é uma edificação que possui aproximadamente 6.390m², contendo 38 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 210 vagas.			
5. Principais Contratos			
Não existem contratos relevantes regulando o funcionamento do Poli Shopping Center.			
6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos			
O percentual de ocupação do Poli Shopping Center é de aproximadamente 81,9% (oitenta e um inteiros e nove décimos por cento).			

A vacância dos espaços locáveis do Poli Shopping Center, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	4,3%
2015	30,4%
2016	20,0%
2017	18,3%
2018	18,1%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Não existe nenhum ônus ou garantia sobre o imóvel.

7.1. Principais Obrigações da Poli

A Poli é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da Poli, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O Poli Shopping Center possui mais de 6.390m² de área construída e ABL total de aproximadamente 3.386m², com mais de 210 vagas de estacionamento. O Poli Shopping Center possui as seguintes lojas âncoras Bob's, Claro, A Suissa, Black Fit, CVC, O Boticário, TIM, Giraffa's, Lojas União - 1 a 99, Lojas Americanas, Western Union e Unisa.

O Poli Shopping Center foi o primeiro empreendimento do gênero em Guarulhos. A relação de identidade com a cidade foi automática e dura desde 1989. O shopping tem localização privilegiada, no calçadão da Rua D. Pedro II, região comercial e administrativa do centro da cidade, com fácil acesso. É um espaço que combina praticidade e conforto em um mesmo local.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Poli Shopping Center: Seguro Compreensivo Empresarial, apólice nº 100.18.00013032 da Travelers Seguros Brasil.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Poli Shopping Center são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

A Poli na qualidade de titular de 50% da fração ideal do Poli Shopping Center receberá 50% das receitas do Poli Shopping Center.



Parque Shopping Sulacap:

O empreendimento denominado “Parque Shopping Sulacap” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 51% do Parque Shopping Sulacap, mediante a propriedade, direta e indireta, de 191.464.060 (cento e noventa e um milhões, quatrocentos e sessenta e quatro mil e sessenta) quotas sociais representativas de 100% (cem por cento) do capital social da Fonte Administradora e Incorporadora Ltda., que detém 51% do Parque Shopping Sulacap.

Descrição do Parque Shopping Sulacap

1. Imóvel
Parque Shopping Sulacap

2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Avenida Marechal Fontenele, Jardim Sulacap			
Complemento: 3545	Cidade: Rio de Janeiro	UF: RJ	CEP: 21.740-001
Cartório	8º Serviço Registral de Imóveis da Comarca do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro		
Nº Matrícula	127.496	Regime de Condomínio	Sim

3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo
O investimento no Parque Shopping Sulacap representa 7,90% (sete inteiros e noventa centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

4. Incorporação Imobiliária
O Parque Shopping Sulacap é uma edificação que possui aproximadamente 94.150m², contendo 162 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.345 vagas. A incorporação imobiliária do Parque Shopping Sulacap está registrada na matrícula nº 127.496, sob registro nº R-3-127496, do Cartório do 8º Serviço Registral de Imóveis da Comarca do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro.

5. Principais Contratos

O Parque Shopping Sulacap é regido pela “*Convenção de Condomínio Civil Voluntário do Parque Shopping Sulacap*” celebrada entre Fonte Administradora e Incorporadora Ltda., RB Capital General Shopping Fundo de Investimento Imobiliário – FII e Rubicon Empreendimentos Imobiliários Ltda., que estabelece como pressupostos básicos que o interesse coletivo do Parque Shopping Sulacap deve prevalecer sobre o individual, o Parque Shopping Sulacap, em face de sua destinação, se trata de bem indivisível; independentemente do exercício isolado dos direitos que cabem a cada condômina, a operação do Parque Shopping Sulacap deve preservar sua destinação, bem como concorrer para sua boa e eficiente administração.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do Parque Shopping Sulacap é de aproximadamente 84,3% (oitenta e quatro inteiros e três décimos por cento).

A vacância dos espaços locáveis do Parque Shopping Sulacap, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	14,9%
2015	13,9%
2016	16,1%
2017	17,8%
2018	15,7%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Alienação fiduciária da fração ideal de 51% do imóvel em favor da Ápice Securitizadora S.A. e do Itaú Unibanco S.A. em garantia do fiel pagamento das obrigações previstas nos CRI da 33ª da 1ª emissão da Ápice Securitizadora S.A., no valor de R\$ 275.000.000,00, nos CRI da 51ª Séries da 1ª emissão da Ápice Securitizadora S.A., no valor de R\$ 75.000.000,00, e da Carta de Prestação de Fiança nº 100413100185400 originalmente contratada junto ao Banco Itaú BBA S.A., sendo o mesmo sucedido pelo Itaú Unibanco S.A., no valor de R\$ 27.129.657,36.

7.1. Principais Obrigações da Fonte

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a Fonte é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da Fonte, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O Parque Shopping Sulacap possui mais de 94.150m² de área construída e ABL total de aproximadamente 29.022m², com mais de 1.345 vagas de estacionamento. O Parque Shopping Sulacap possui as seguintes lojas âncoras Casas Bahia, C&A, Di Santinni, Kalunga, Leader, Lojas Americanas, Lojas Renner, O Amigão, Polo Wear, Riachuelo, Ri Happy, Academia Parc Fit,

Detran, Boteco do Manolo, Bob's, Burger King, MC Donald's, Restaurante Frontera, NeoGeo Family e CineSystem.

O Parque Shopping Sulacap está localizado estrategicamente na Av. Marechal Fontenelle, via de ligação entre as Zonas Oeste e Norte do Rio de Janeiro, a menos de 100 metros da Transolímpica (via expressa mais importante da região, que liga Deodoro ao Recreio dos Bandeirantes). Ancorado pelas principais marcas nacionais, o Parque Shopping Sulacap possui um variado mix de lojas, serviços, alimentação e entretenimento. Seu projeto arquitetônico alia beleza e conforto. A valorização da luz natural e as soluções para reuso de água, entre outras ações sustentáveis, dão ainda mais charme ao empreendimento.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Parque Shopping Sulacap: Seguro de Riscos Nomeados, apólice nº 5177201840960000339 da Allianz Seguros, Seguro de Responsabilidade Civil, apólice nº 5177201840510001839 da Allianz Seguros.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Parque Shopping Sulacap são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

Nos termos da Convenção de Condomínio referida no item 5 acima, a distribuição de receitas do Parque Shopping Sulacap obedecerá os seguintes percentuais: 51% para a Fonte; 44% para a RB Capital General Shopping Fundo de Investimento Imobiliário – FII e 5% para a Rubicon Empreendimentos Imobiliários Ltda.



Outlet Premium Salvador:

O empreendimento denominado “Outlet Premium Salvador” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 52% do Outlet Premium Salvador, mediante a propriedade, direta e indireta, de 12.686.271 (doze milhões, seiscentos e oitenta e seis mil, duzentos e setenta e uma) quotas sociais representativas de 100% (cem por cento) do capital social da FLK, que detém 52% do Outlet Premium Salvador.

Descrição do Outlet Premium Salvador

1. Imóvel
Outlet Premium Salvador

2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: Estrada do Côco, Abrantes			
Complemento: KM12,5	Cidade: Camaçari	UF: BA	CEP: 42.840-971
Cartório	1º Ofício de Registro de Imóveis de Camaçari, estado da Bahia		
Nº Matrícula	36.957	Regime de Condomínio	Sim

3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo
O investimento no Outlet Premium Salvador representa 7,03% (sete inteiros e três centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

4. Incorporação Imobiliária
O Outlet Premium Salvador é uma edificação que possui aproximadamente 27.429m², contendo 70 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.679 vagas.

5. Principais Contratos
O Outlet Premium Salvador é regido pela “Convenção de Condomínio Civil Voluntário do Outlet Premium Salvador” celebrada entre FLK Administradora e Incorporadora Ltda. e BR Partners Bahia Empreendimentos Imobiliários S.A., que estabelece como pressupostos básicos que o interesse coletivo do Outlet Premium Salvador deve prevalecer sobre o individual, o Outlet Premium Salvador, em face de sua destinação, se trata de bem indivisível; independentemente do

exercício isolado dos direitos que cabem a cada condômina, a operação do Outlet Premium Salvador deve preservar sua destinação, bem como concorrer para sua boa e eficiente administração.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do Outlet Premium Salvador é de aproximadamente 86,3% (oitenta e seis inteiros e três décimos por cento).

A vacância dos espaços locáveis do Outlet Premium Salvador, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	10,5%
2015	10,4%
2016	12,2%
2017	12,1%
2018	13,7%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

(i) Alienação fiduciária da fração ideal de 52% do imóvel em favor da Ápice Securitizadora Imobiliária S.A e Itaú Unibanco S.A. em garantia do fiel pagamento das obrigações previstas nos CRI da 33ª da 1ª emissão da Ápice Securitizadora S.A., no valor de R\$ 275.000.000,00, nos CRI da 51ª Séries da 1ª emissão da Ápice Securitizadora S.A., no valor de R\$ 75.000.000,00, e da Carta de Prestação de Fiança nº 100413100185400 originalmente contratada junto ao Banco Itaú BBA S.A., sendo o mesmo sucedido pelo Itaú Unibanco S.A., no valor de R\$ 27.129.657,36; (ii) Hipoteca da fração ideal de 48% do imóvel em favor do Itaú Unibanco S.A.

7.1. Principais Obrigações da FLK

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a FLK é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da FLK, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O Outlet Premium Salvador possui mais de 27.429m² de área construída e ABL total de aproximadamente 14.964m², com mais de 1.679 vagas de estacionamento. O Outlet Premium Salvador possui as seguintes lojas âncoras Adidas, Aleatory, Animale, Aramis, Asics, Artex, Bo.Bô, Calvin Klein, Carmen Steffens, Diesel, Dudalina, Ellus, John John, Lacoste, Le Lis Blanc, LG, Levis, MMartan, Morena Rosa, Nike, Oakley, Polo Wear, Richards, Salinas, Spicy, VR.. O Outlet Premium Salvador está situado no município de Camaçari, na Estrada do Coco (BA-099), km 12,5, importante rodovia de ligação ao litoral norte da Bahia, onde estão localizados os principais resorts da Bahia. Primeiro Outlet da Região Nordeste do Brasil, o empreendimento está

localizado a 12,5 km (25 minutos) de Salvador, 45 km (40 minutos) da Praia do Forte e 65 km (55 minutos) da Costa do Sauípe, região de maior potencial turístico do estado da Bahia.

9. Seguros

Foram contratados os seguintes seguros para o Outlet Premium Salvador: Seguro de Riscos Nomeados, apólice nº 5177201840960000345 da Allianz Seguros, Seguro de Responsabilidade Civil, apólice nº 5177201840510001944 da Allianz Seguros.

O Administrador declara que os seguros contratados para o Outlet Premium Salvador são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

Nos termos da Convenção de Condomínio referida no item 5 acima, a distribuição das receitas do Outlet Premium Salvador obedecerá os seguintes percentuais: 52% para a FLK; e 48% para a BR Partners Bahia Empreendimentos Imobiliários S.A.



OFF Outlet Fashion Fortaleza

O empreendimento denominado “OFF Outlet Fashion Fortaleza” é um complexo comercial e de serviços, que dispõe de intervenções estruturantes, tais como, via de acesso, pátios de estacionamento, entre outros equipamentos.



O Fundo detém participação equivalente a 50% do Outlet Premium Salvador, mediante a propriedade indireta de 10.000 (dez mil) quotas sociais representativas de 100% (cem por cento) do capital social da Palo Administradora e Incorporadora Ltda., que detém 50% do OFF Outlet Fashion Fortaleza.

Descrição do OFF Outlet Fashion Fortaleza

1. Imóvel
OFF Outlet Fashion Fortaleza

2. Identificação do Imóvel e Localização Geográfica			
Endereço: BR-020			
Complemento: Km 12	Cidade: Caucaia	UF: CE	CEP: 61.658-007
Cartório	Registro de Imóveis de Caucaia, estado do Ceará		
Nº Matrícula	42.485	Regime de Condomínio	Sim

3. Participação do Imóvel no Patrimônio Líquido do Fundo
O investimento no OFF Outlet Fashion Fortaleza representa 0,95% (noventa e cinco centésimos por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

4. Incorporação Imobiliária
O OFF Outlet Fashion Fortaleza é uma edificação que possui aproximadamente 25.340,69m², contendo aproximadamente 51 lojas destinadas a consumidores de varejo e estacionamento com capacidade para aproximadamente 1.351 vagas.

5. Principais Contratos
O OFF Outlet Fashion Fortaleza é regido pela “ <i>Convenção de Condomínio Civil Voluntário do Parque Shopping Barueri</i> ” celebrada entre Palo e BR Partners Outlets Premium Fortaleza S.A., que estabelece como pressupostos básicos que o OFF Outlet Fashion Fortaleza, em face de sua destinação, se trata de bem indivisível; independentemente do exercício isolado dos direitos que cabem a cada condômina, a operação do OFF Outlet Fashion Fortaleza deve preservar sua destinação, bem como concorrer para sua boa e eficiente administração; o interesse coletivo do OFF Outlet Fashion Fortaleza deve prevalecer sobre o individual.

6. Taxa Percentual de Ocupação e Vacância dos Últimos Cinco Anos

O percentual de ocupação do OFF Outlet Fashion Fortaleza é de aproximadamente 80,8% (oitenta inteiros e oito décimos por cento).

A vacância dos espaços locáveis do OFF Outlet Fashion Fortaleza, nos últimos cinco anos, se deu conforme tabela abaixo:

Ano	Vacância
2014	16,7%
2015	9,1%
2016	7,8%
2017	10,4%
2018	19,2%

7. Ônus e Garantias sobre o Imóvel

Hipoteca de 100% do imóvel em favor do Banco do Nordeste do Brasil S.A. em garantia do fiel e integral pagamento das obrigações previstas na Cédula de Crédito Comercial nº 16.2013.6251.10355, emitida em favor do Banco do Nordeste do Brasil S.A., no valor de R\$ 32.000.000,00.

7.1. Principais Obrigações da Palo

Além das obrigações descritas no item 7 acima, a Palo é coobrigada à GSB nos Bonds Perpétuos, bem como possui obrigações pecuniárias decorrentes de dívidas contraídas em negócios com partes relacionadas, conforme indicado na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*” do item 2 deste Prospecto, conforme consta das Páginas 48, e registradas no balanço patrimonial da Palo, conforme consta do Anexo III deste Prospecto.

8. Características do Imóvel

O OFF Outlet Fashion Fortaleza possui 25.340,69m² de área construída e ABL total de aproximadamente 15.223m², com mais de 1.351 vagas de estacionamento. O OFF Outlet Fashion Fortaleza possui as seguintes lojas âncoras: Aramis, Asics, Bunny's, Colombo, Nike, Mizuno, New Balance, TNG, Tommy Hilfiger e Polo Wear.

O OFF Outlet Fashion Fortaleza está localizado estrategicamente próximo das principais cidades da região, oferecendo ao público conveniência e agilidade, estado a aproximadamente 17 minutos de Fortaleza, 27 minutos de Maranguape, 30 minutos de Maracanaú, 47 minutos de Eusébio e 53 minutos de Aquiraz.

9. Seguros

O Administrador declara que os seguros contratados para o OFF Outlet Fashion Fortaleza são necessários e suficientes para a preservação do imóvel do referido empreendimento.

10. Distribuição das Receitas do Imóvel

Nos termos da Convenção de Condomínio referida no item 5 acima, a distribuição das receitas do OFF Outlet Fashion Fortaleza obedecerá os seguintes percentuais 50% para a Palo e 50% para a BR Partners Outlet Premium Fortaleza S.A.



VISÃO GERAL DO MERCADO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

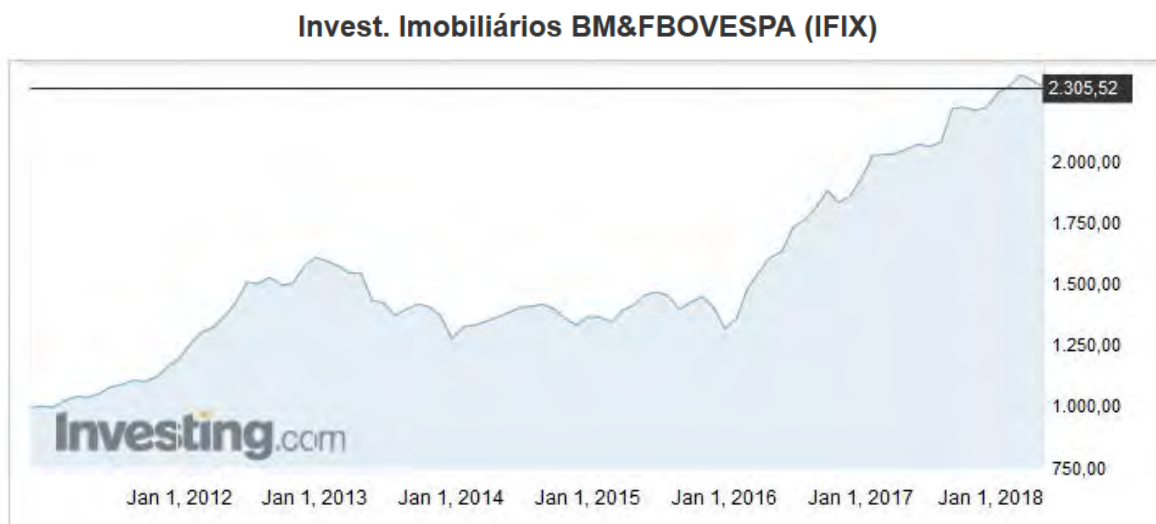
Os Fundos de Investimento Imobiliários (“FIIs”) têm gradualmente assumido papel mais relevante no mercado de capitais brasileiro, seja como um novo modelo de geração de *funding* para os tomadores de recursos, seja como uma nova opção de investimento para os investidores.

Variação de Indicadores

Refletindo um largo movimento para baixo na curva de juros da economia brasileira, as cotas dos FII, negociadas em um mercado secundário cada vez mais líquido, sofreram forte valorização nos últimos dois anos, de forma que o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX), índice setorial do mercado secundário de cotas de FII negociadas no âmbito da B3, subiu 19,4% somente no ano de 2017.

O IFIX serve de boa analogia para o desempenho geral do mercado, pois congrega, sob um mesmo indicador, o cômputo de rentabilidades oriundas da variação de preço das cotas e dos rendimentos distribuídos dos FII negociados na B3. A trajetória ascendente desse indicador nos dois últimos anos perfaz variação de 58,0% entre os últimos dias de 2015 e de 2017

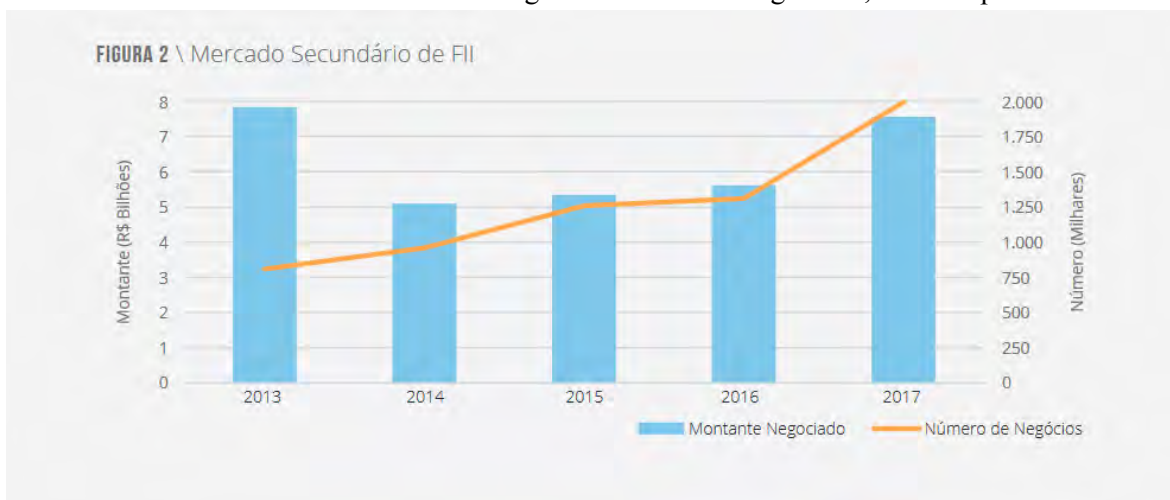
Vale ainda destacar que no ano de 2018 o IFIX atingiu seu ponto mais alto desde 2012, demonstrando o robustecimento do mercado nacional de FII¹:



¹ Fonte: Investing.com (acesso 09/05/2018)

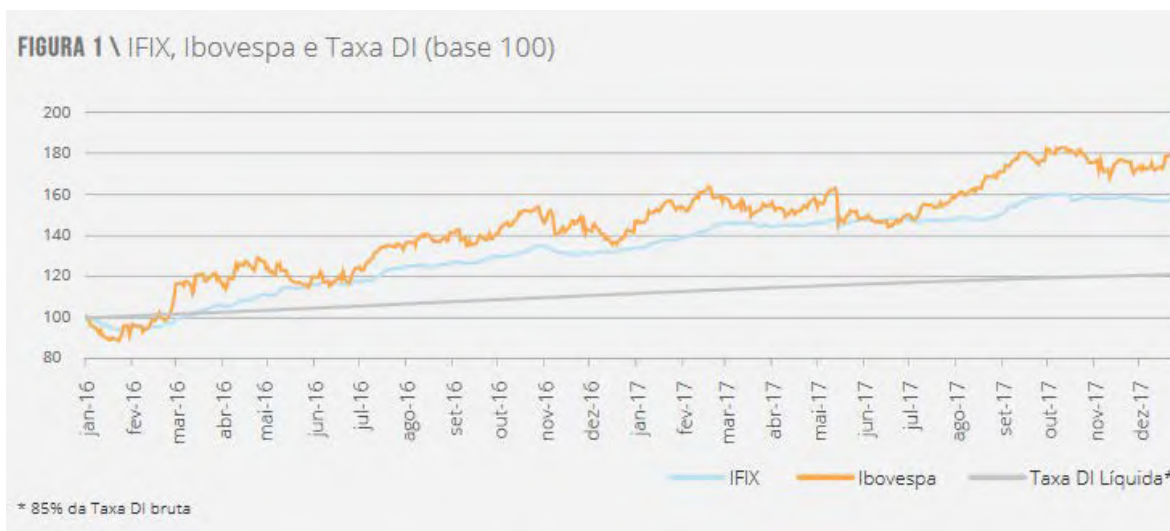
Negociações no Mercado Secundário

Também em 2017, o número consolidado de negócios no mercado secundário de FIIs atingiu uma marca histórica em termos de números de negócios e montante negociado, como se pode ver abaixo²:



Rentabilidade

Em comparação com a rentabilidade acumulada da taxa DI, o ganho dos FII nos últimos dois anos foi significativamente superior. Não obstante, em comparação com o salto relativo no mercado de ações desde 2016, representado pelo índice Ibovespa, o qual havia atingido anteriormente nível muito deprimido, a rentabilidade do IFIX foi menos alta, a saber³:



Nessa linha, a alta rentabilidade do mercado de FII está repercutindo nas emissões primárias deste segmento, que com tanta força ocorreram há alguns anos, dão seus primeiros passos de ressurgimento.

² Fonte: Anuário Uqbar – Fundos de Investimento Imobiliário 2018.

³ Fonte: Anuário Uqbar – Fundos de Investimento Imobiliário 2018.

Neste contexto de alta dos FII, simbólico se mostra o alcance, no ano de 2018, do marco de uma década desde a edição da Instrução CVM nº 472, em 2008, que realizou a reformulação da regulação dos FII.

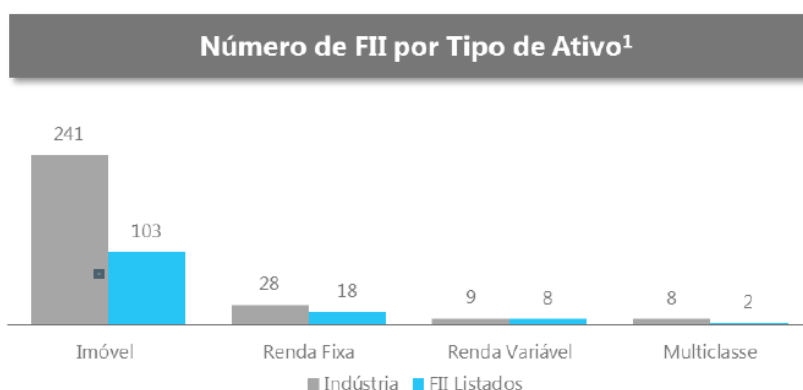
Liquidez

Aos poucos, observa-se um aumento na liquidez do mercado secundário de FII, que, além de se firmar perante as necessidades do investidor pessoa física, protagonista histórico neste segmento, intensifica a atenção de grandes investidores institucionais que acompanham este tipo de indicador como determinante em suas decisões de investimento.

Perfil dos Investidores e dos FIIs

Como vem ocorrendo há vários anos, em 2017 o investidor pessoa física se mostrou preponderante na aquisição de cotas de FII emitidas. Quase 90% do montante emitido em cotas de FII negociados em bolsa, e com perfil de investidores disponível para consulta, foram adquiridos por este tipo de investidor. Além da isenção tributária nos ganhos de rendimentos, o investidor pessoa física se vê atraído pelo veículo por terem se provado atraentes para a exposição diversificada, líquida, e envolvendo montantes reduzidos, sob a perspectiva imobiliária, e, sob a ótica de exposição ao crédito privado.

Importante notar que apesar das mudanças trazidas pela Instrução CVM 472 e a maior amplitude na possibilidade de ativos alvo para investimento, a maioria dos FII ainda são destinados a investimentos diretos em imóveis⁴:



Destaca-se, em termos de rentabilidade, o desempenho auferido em 2017 pelo subsegmento de fundos que investem em carteiras compostas de *shopping centers*. A maioria destes fundos ainda investe em carteiras de monoativo, mas também a diversificação tem ganho alguma tração entre estes FII de *shopping centers*. Devido à mais rápida recuperação que acontece atualmente no consumo de varejo,

⁴ Fonte: Anuário Uqbar – Fundos de Investimento Imobiliário 2016.

as receitas de aluguéis dos donos de *shopping* se mostraram as mais elásticas neste momento de início de recuperação econômica. A forte queda na curva de juros impactou todo o mercado de FII, resultando em uma rentabilidade efetiva anual de 38,1% para o grupo de fundos de *shopping centers* negociados na B3 em 2017.

Nada obstante, a rentabilidade ora apresentada não representa e nem deve ser considerada, a qualquer momento e sob qualquer hipótese, como promessa, garantia ou sugestão de rentabilidade futura aos Cotistas.

VISÃO GERAL DO SETOR DE SHOPPING CENTERS

A proposta dos *shoppings* e de *outlets* em oferecer segurança e a facilidade de encontrar tudo no mesmo lugar, aliada à ideia de modernidade e progresso, foram os maiores atrativos para os brasileiros elegerem esses empreendimentos como o lugar privilegiado para compras e lazer.

Retrato do Setor no Brasil

O retrato do mercado brasileiro de *shopping centers*, de acordo com a Associação Brasileira de *Shopping Centers* (Abrasce), é o seguinte⁵:

Status Atual do Mercado Nacional de Shopping Centers

<i>Shoppings</i> :	563
A Inaugurar em 2019 (1):	15
Número Previsto para Dez. 2019:	578
Área Bruta Locável (Em milhões de m²):	16,322
Vagas para Carros:	942.801
Total de Lojas:	104,928
Lojas Âncora (%)	3,4
Lojas Semi-âncora (%)	2
Megalojas (%)	2,6
Lojas Conveniência (%)	8,4
Lojas Satélites + Alimentação:	64,5 / 14,4
Salas de Cinema:	2.836
Empregos Gerados:	1.085.040
Faturamento em 2018 (Em R\$ bilhões):	178,7
Tráfego de Pessoas (milhões por mês) :	490
(1) Número Previsto de Inaugurações	

⁵ Data-base: 04/05/2018.

Evolução do Setor

A indústria de *shopping centers*, com mais de 50 anos de história, continua em desenvolvimento no Brasil, conforme mostra o Censo Abrasce 2017-2018.

Destaca-se o crescimento das vendas realizadas por região. Do total de R\$ 167,7 bilhões em 2017, os *shoppings* no Sudeste contribuíram com o maior faturamento do setor, equivalente a R\$ 97 bilhões. O segundo melhor desempenho foi o da região Nordeste (R\$ 28,6 bilhões), seguida pelo Sul (R\$ 20,7 bilhões), Centro-Oeste (R\$ 13,8 bilhões) e Norte (R\$ 7,1 bilhões).

Importante tendência tem sido observada nos formatos dos empreendimentos no sentido de transformar os centros comerciais em núcleos de convivência. Segundo o Censo 2017-2018, 32% dos *shoppings* fazem parte de um complexo multiuso. Neste sentido, os *shoppings* também dispõem de condomínio empresarial (63%), hotel (31%), torre com centro médico e/ou laboratórios (28%), condomínio residencial (17%), faculdades/universidades (22%), entre outros. Cada vez mais comuns, os complexos multiuso otimizam a exploração dos espaços e oferecem maior comodidade e conveniência aos frequentadores.

Atualmente, estima-se que existam mais de 1 milhão de empregos diretos nos *shoppings* brasileiros, o que corresponde a um aumento de 1,27% com relação a 2017. O número de frequentadores também saltou para 463 milhões de visitas por mês, alta de 5,6% com relação ao ano anterior

Ainda, o setor de *shopping centers* no Brasil tem apresentado um regular crescimento desde o ano de 2006, no que tange aos indicadores destacados a seguir⁶:

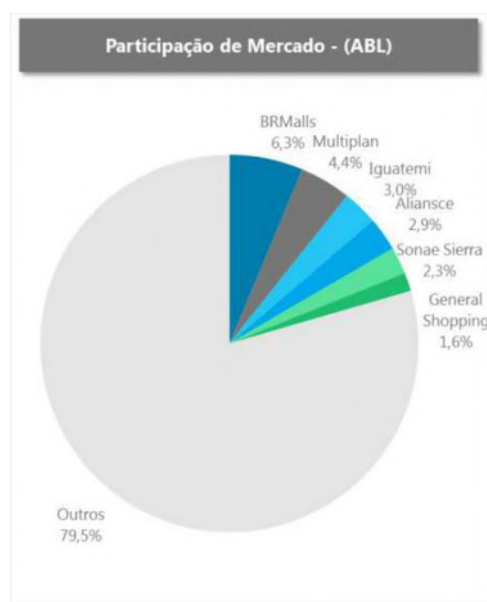
ANO	Nº DE SHOPPINGS	ABL (MILHÕES DE M2)	LOJAS	FATURAMENTO (EM BILHÕES DE REAIS/ANO)	EMPREGOS	TRÁFEGO DE PESSOAS (MILHÕES VISITAS / MÊS)
2006	351	7,492	56.487	50	524.090	203
2007	363	8,253	62.086	58	629.700	305
2008	376	8,645	65.500	64,6	700.650	325
2009	392	9,081	70.500	74	707.166	328
2010	408	9,512	73.775	91	720.641	329
2011	430	10,344	80.192	108,2	775.383	376
2012	457	11,403	83.631	119,4	804.683	398
2013	495	12,94	86.271	129,2	843.254	415
2014	520	13,846	95,242	142,3	978.963	431
2015	538	14,68	98,201	151,5	990.126	444
2016	558	15,237	99,99	157,9	1.016.428	439
2017	571	15,58	102.300	167,7	1.029.367	463

⁶ Fonte: Abrasce – Evolução do Setor (atualizado em 07/02/2018).

Segmentação do Setor

Outro ponto relevante relativo ao estágio atual da indústria de *shopping centers* é a relativa fragmentação do setor, sendo que os três maiores players da indústria juntos detêm somente 13,7% da Área Bruta Locável (ABL) do setor, com aproximadamente 80% do ABL nas mãos de players relativamente pequenos.

A fragmentação das propriedades de *shoppings* tende a favorecer a estratégia de aquisição de *shoppings*, em especial, aquelas que tenham flexibilidade de investir em diferentes tamanhos de *shoppings*, participações, com ou sem possibilidade de administração⁷:



Perspectivas para a Economia Brasileira

Em meio ao cenário de maior recessão já registrada no país, o aumento do desemprego e consequente queda na confiança do consumidor, levaram a deterioração de importantes indicadores do setor, como vendas, ocupação e inadimplência de lojistas. Contudo, essa deterioração, apesar de concreta, foi relativamente pequena no setor de *shopping centers* quando comparada aos demais setores da economia brasileira. Isso deve-se à resiliência do segmento mesmo em momentos mais difíceis. Quando se analisa o crescimento do setor durante o período de 2000 a 2016, essa resiliência fica evidenciada. Mesmo passando por duas grandes crises, a do *subprime* Norte-Americano e a atual crise econômica Brasileira, as vendas em *shopping centers* medidas pela ABRASCE cresceram 4,9% em termos reais enquanto o PIB Brasileiro medido pelo IBGE cresceu em média 2,6%.

⁷ Fonte: Abrasce

Por fim, vale ressaltar que desde a segunda metade de 2016, indicadores como confiança do consumidor vêm mostrando um inicial movimento de recuperação, dadas as melhores perspectivas para a economia Brasileira a partir de 2017 com os ajustes de contas do governo e queda de juros em curso. Ainda sobre os juros, os dados do relatório Focus do Banco Central de 19 de maio de 2017 indicam perspectiva positiva de inflação e estabilidade cambial, com claros efeitos sobre a atividade econômica, também compondo as expectativas de uma recuperação um pouco mais robusta da economia a partir de 2018. Acredita-se que estas tendências, caso confirmadas, serão bastante benéficas ao segmento de *shopping centers*.

POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

O Administrador distribuirá aos Cotistas, independentemente da realização de Assembleia Geral, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos pelo Fundo, apurados segundo o regime de caixa, previsto no parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/13 e do Ofício CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014, até o limite dos lucros contábeis acumulados apurado conforme a regulamentação aplicável, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

Conforme disposto no artigo 12, inciso I, da Lei 8.668/1993, é vedado ao Administrador adiantar rendas futuras aos Cotistas. Nesse sentido, receitas antecipadas pelo Fundo, inclusive por meio de eventual cessão de recebíveis, não serão consideradas como Lucros Semestrais auferido para fins de distribuição dos resultados do Fundo no respectivo período. Do mesmo modo, despesas provisionadas não devem ser deduzidas da base de distribuição dos Lucros Semestrais, no momento da provisão, mas somente quando forem efetivamente pagas pelo Fundo.

Os rendimentos auferidos serão distribuídos aos Cotistas e pagos mensalmente, sempre até o 10º (décimo) Dia Útil do mês subsequente ao do recebimento dos recursos pelo Fundo, a título de antecipação dos rendimentos do semestre a serem distribuídos, sendo que eventual saldo de resultado não distribuído como antecipação até o limite dos 95% (noventa e cinco por cento) previsto na Cláusula 20.1 do Regulamento será pago no prazo máximo de 10 (dez) Dias Úteis após o encerramento dos balanços semestrais, podendo referido saldo ter outra destinação dada pela Assembleia Geral, com base em eventual proposta e justificativa apresentada pelo Consultor Imobiliário.

Observada a obrigação estabelecida nos termos da Cláusula 20.1 do Regulamento, o Administrador, com base em recomendação do Consultor Imobiliário, poderá reinvestir os recursos originados com a alienação dos Ativos Imobiliários e Ativos Financeiros da carteira do Fundo, observados os limites previstos na regulamentação e legislação aplicáveis e/ou as deliberações em Assembleia Geral nesse sentido.

O Administrador também poderá reinvestir, com base em recomendação do Consultor Imobiliário, os recursos provenientes de eventual cessão de fluxo de aluguéis e outros recebíveis originados a partir do investimento em Ativos Alvo e demais Ativos Imobiliários, observados os limites previstos na regulamentação e legislação aplicáveis.

Para fins de apuração de resultados, o Fundo manterá registro contábil das aquisições, locações, arrendamentos ou revendas dos Imóveis integrantes de sua carteira, sendo certo que em qualquer Venda de Ativos o Fundo deverá aplicar os respectivos recursos provenientes da liquidação financeira de qualquer das operações referidas acima no pagamento das obrigações contraídas pela Vanti e pelas SPEs Fiduciantes.

O Administrador, com o objetivo de provisionar recursos para o pagamento de eventuais Despesas Extraordinárias dos Imóveis e dos demais Ativos Imobiliários integrantes do patrimônio do Fundo, poderá, com base em recomendação do Consultor Imobiliário, reter até 5% (cinco por cento) dos lucros acumulados e apurados semestralmente pelo Fundo.

Caso as reservas mantidas no patrimônio do Fundo venham a ser insuficientes, tenham seu valor reduzido ou integralmente consumido, o Administrador, mediante notificação recebida do Consultor Imobiliário, a seu critério, deverá convocar, nos termos do Regulamento, Assembleia Geral para discussão de soluções alternativas à venda dos Ativos Imobiliários do Fundo.

Caso a Assembleia Geral prevista acima e na Cláusula 20.6 do Regulamento não se realize ou não decida por uma solução alternativa à venda de Imóveis e demais Ativos Imobiliários do Fundo, como, por exemplo, a emissão de novas Cotas para o pagamento de despesas, os Ativos Imobiliários e/ou Ativos Financeiros deverão ser alienados e/ou cedidos e, na hipótese do montante obtido com a alienação e/ou cessão de tais ativos do Fundo não ser suficiente para pagamento das despesas ordinárias e Despesas Extraordinárias, os Cotistas poderão ser chamados para aportar capital no Fundo, para que as obrigações pecuniárias do Fundo sejam adimplidas.

Os Cotistas não respondem pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual relativa aos Ativos Imobiliários e aos Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo, salvo quanto à obrigação de pagamento das Cotas que subscrever. Nas hipóteses de (i) decisão da Assembleia Geral; (ii) os custos incorridos com os procedimentos necessários à cobrança dos ativos integrantes da carteira do Fundo e à salvaguarda dos direitos, interesses e prerrogativas dos Cotistas superarem o limite total do Patrimônio Líquido do Fundo; ou (iii) em qualquer hipótese de o Patrimônio Líquido do Fundo ficar negativo, os Cotistas poderão ser chamados a aportar novos recursos no Fundo para que as obrigações pecuniárias do Fundo sejam adimplidas.

LIQUIDAÇÃO

O Fundo será liquidado exclusivamente por meio de deliberação dos Cotistas reunidos Assembleia Geral de Cotistas, nos termos do Regulamento.

A liquidação do Fundo e o consequente resgate das Cotas serão realizados após a alienação da totalidade dos Ativos Financeiros e Ativos Imobiliários integrantes do patrimônio do Fundo.

Após o pagamento de todos os custos e despesas, bem como encargos devidos pelo Fundo, as Cotas serão resgatadas em moeda corrente nacional ou em ativos integrantes do patrimônio do Fundo, se for o caso, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da data da Assembleia Geral que deliberou pela liquidação do Fundo.

Para o pagamento do resgate será utilizado o valor do quociente obtido com a divisão do montante obtido com a alienação dos ativos do Fundo pelo número das Cotas emitidas pelo Fundo.

Caso não seja possível a liquidação do Fundo com a adoção dos procedimentos previstos acima e na Cláusula 23.4 do Regulamento, o Administrador resgatará as Cotas mediante entrega aos Cotistas dos ativos do Fundo, pelo preço em que se encontram contabilizados na carteira do Fundo e tendo por parâmetro o valor da Cota.

A Assembleia Geral deverá deliberar sobre os procedimentos para entrega dos ativos do Fundo para fins de pagamento de resgate das Cotas em circulação.

Na hipótese de a Assembleia Geral de Cotistas não chegar a acordo comum referente aos procedimentos de entrega aos cotistas, de bens, direitos, títulos e/ou valores mobiliários integrantes da carteira do Fundo, tais ativos serão entregues em pagamento aos cotistas mediante a constituição de um condomínio, cuja fração ideal de cada Cotista será calculada de acordo com a proporção de cotas detida por cada Cotista sobre o valor total das Cotas em circulação à época, sendo que, após a constituição do referido condomínio, o Administrador estará desobrigado em relação às responsabilidades estabelecidas no Regulamento, ficando autorizado a liquidar o Fundo perante as autoridades competentes. Na hipótese prevista nesta Cláusula serão ainda observados os seguintes procedimentos: (i) o Administrador deverá notificar os cotistas na forma estabelecida no Regulamento, para que os mesmos elejam um administrador para o referido condomínio, na forma do artigo 1.323 do Código Civil Brasileiro, informando a proporção de ativos a que cada cotista fará jus, sem que isso represente qualquer responsabilidade do Administrador perante os Cotistas após a constituição do condomínio; e (ii) caso os Cotistas não procedam à eleição do administrador do condomínio no prazo máximo de 10 (dez) Dias Úteis a contar da data da notificação de que trata o item (i) acima, essa função será exercida pelo cotista que detenha a maioria das cotas em circulação, desconsiderados, para tal fim, quaisquer cotistas inadimplentes, se houver, de maneira que tal condomínio não estará mais sujeito às normas editadas pela CVM para o funcionamento de fundos de investimento, mas sim às regras a ele pertinentes ao condomínio, previstas no Código Civil.

O Custodiante e/ou empresa por ele contratada fará a guarda dos ativos integrantes da carteira do Fundo pelo prazo não prorrogável de 90 (noventa) dias, contados da notificação referida acima, durante o qual o administrador do condomínio eleito pelos Cotistas indicará, ao Administrador e ao Custodiante, data, hora e local para que seja feita a entrega dos títulos e valores mobiliários aos Cotistas. Expirado este prazo, o Administrador poderá promover a consignação dos títulos e valores mobiliários da carteira do Fundo na forma do artigo 334 do Código Civil Brasileiro.

Após a partilha dos Ativos, os Cotistas passarão a ser os únicos responsáveis pelos processos judiciais e administrativos do Fundo, eximindo o Administrador e quaisquer outros prestadores de serviço do Fundo de qualquer responsabilidade ou ônus, exceto em caso de comprovado dolo ou culpa do Administrador ou do prestador.

Nas hipóteses de liquidação ou dissolução do Fundo, renúncia ou substituição do Administrador, os Cotistas se comprometem a providenciar imediatamente a respectiva substituição processual nos eventuais processos judiciais e administrativos de que o Fundo seja parte, de forma a excluir o Administrador do respectivo processo.

Os valores provisionados em relação aos processos judiciais ou administrativos de que o Fundo é parte não serão objeto de partilha por ocasião da liquidação ou dissolução até que a substituição processual nos respectivos processos judiciais ou administrativos seja efetivada, deixando o Administrador de figurar como partes dos processos.

Em qualquer hipótese, a partilha do patrimônio do Fundo deverá observar o percentual da participação de cada Cotista na composição do patrimônio do Fundo.

Nas hipóteses de liquidação do Fundo, o Auditor Independente deverá emitir parecer sobre a demonstração da movimentação do patrimônio líquido, compreendendo o período entre a data das últimas demonstrações financeiras auditadas e a data da efetiva liquidação do Fundo.

Deverá constar das notas explicativas às demonstrações financeiras do Fundo análise quanto a terem os valores dos resgates sido ou não efetuados em condições equitativas e de acordo com a regulamentação pertinente, bem como quanto à existência ou não de débitos, créditos, ativos ou passivos não contabilizados.

Após a partilha do ativo, o Administrador deverá promover o cancelamento do registro do Fundo, mediante o encaminhamento à CVM, no prazo de 15 (quinze) dias, da seguinte documentação:

- (i) termo de encerramento firmado pelo Administrador em caso de pagamento integral aos Cotistas, ou a ata da Assembleia Geral que tenha deliberado a liquidação do Fundo, quando for o caso;
- (ii) a demonstração de movimentação de patrimônio do Fundo, acompanhada do parecer do Auditor Independente; e
- (iii) o comprovante da entrada do pedido de baixa de registro no CNPJ do Fundo.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E AUDITORIA

O exercício social do Fundo tem início em 1º de janeiro de cada ano e término em 31 de dezembro do mesmo ano.

O Fundo terá escrituração contábil própria, destacada das escriturações relativas ao Administrador, ao Consultor Imobiliário, ao Custodiante e ao Escriturador.

As demonstrações financeiras do Fundo estarão sujeitas às normas de escrituração, elaboração, remessa e publicidade expedidas pela CVM e serão auditadas anualmente por Auditor Independente registrado na CVM.

POLÍTICA DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES RELATIVAS AO FUNDO

O Administrador deve prestar as seguintes informações periódicas sobre o Fundo:

- (a) mensalmente, até 15 (quinze) dias após o encerramento do mês, o formulário eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 39-I da Instrução CVM nº 472/08;
- (b) trimestralmente, até 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento de cada trimestre, o formulário eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 39-II da Instrução CVM nº 472/08;
- (c) anualmente, até 90 (noventa) dias após o encerramento do exercício, (i) as demonstrações financeiras, (ii) o relatório do Auditor Independente; (iii) o formulário eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 39-V da Instrução CVM nº 472/08;
- (d) anualmente, tão logo receba, o relatório dos representantes de cotistas;
- (e) até 8 (oito) dias após sua ocorrência, a ata da Assembleia Geral ordinária; e
- (f) no mesmo dia de sua realização, o sumário das decisões tomadas na assembleia geral ordinária.

A divulgação de informações referidas neste Regulamento e na Instrução CVM nº 472/08, serão realizadas na página do Administrador na rede mundial de computadores (<https://www.planner.com.br>), em lugar de destaque e disponível para acesso gratuito, e mantida disponível aos Cotistas em sua sede.

As informações acima especificadas serão remetidas pelo Administrador à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos e às entidades administradoras do mercado organizado em que as Cotas sejam admitidas a negociação.

Para fins do disposto neste Regulamento, considerar-se-á o correio eletrônico uma forma de correspondência válida entre o Administrador e os Cotistas, inclusive para convocação de Assembleias Gerais de Cotistas e realização de procedimentos de consulta formal.

O envio de informações por meio eletrônico previsto na Cláusula 21.2 acima dependerá de autorização do cotista do Fundo, cabendo ao Administrador a responsabilidade pela guarda da referida autorização.

Compete ao Cotista manter o Administrador atualizado a respeito de qualquer alteração que ocorrer no endereço eletrônico previamente indicado, isentando o Administrador de qualquer responsabilidade decorrente da falha de comunicação com o Cotista, ou ainda, da impossibilidade de pagamento de rendimentos do Fundo, em virtude de endereço eletrônico desatualizado.

O Administrador deve disponibilizar aos cotistas os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre o Fundo:

- (i) edital de convocação, proposta da administração e outros documentos relativos a Assembleias Gerais extraordinárias, no mesmo dia de sua convocação;
- (ii) até 8 (oito) dias após sua ocorrência, a ata da Assembleia Geral extraordinária;
- (iii) fatos relevantes;
- (iv) até 30 (trinta) dias a contar da conclusão do negócio, a avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo Fundo, nos termos do art. 45, § 4º, da Instrução CVM Nº 472/08 e com exceção das informações mencionadas no item 7 do Anexo 12 da Instrução CVM Nº 472/08 quando estiverem protegidas por sigilo ou se prejudicarem a estratégia do Fundo;
- (v) no mesmo dia de sua realização, o sumário das decisões tomadas na Assembleia Geral extraordinária; e
- (vi) em até 2 (dois) dias, os relatórios e pareceres encaminhados pelo Representante de Cotistas, com exceção daquele mencionado no inciso V do art. 39 da Instrução CVM Nº 472/08.

Considera-se relevante, para os efeitos do inciso (iii) do item 21.5 acima, qualquer deliberação da Assembleia Geral ou do Administrador, ou qualquer outro ato ou fato que possa influir de modo ponderável:

- (i) na cotação das Cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados;
- (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter as Cotas; e
- (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular Cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados.

São exemplos de ato ou fato relevantes, conforme aplicável:

- (i) a alteração no tratamento tributário conferido ao Fundo ou ao Cotista;
- (ii) o atraso para o recebimento de quaisquer rendimentos que representem percentual significativo dentre as receitas do Fundo;
- (iii) a desocupação ou qualquer outra espécie de vacância dos imóveis de propriedade do Fundo destinados a arrendamento ou locação e que possa gerar impacto significativo em sua rentabilidade;

- (iv) o atraso no andamento de obras que possa gerar impacto significativo na rentabilidade do Fundo;
- (v) contratação de formador de mercado ou o término da prestação do serviço;
- (vi) propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira do Fundo;
- (vii) a venda ou locação dos imóveis de propriedade do Fundo destinados a arrendamento ou locação, e que possam gerar impacto significativo em sua rentabilidade;
- (viii) alteração do Administrador ou do Consultor Imobiliário;
- (ix) fusão, incorporação, cisão, transformação do Fundo ou qualquer outra operação que altere substancialmente a sua composição patrimonial;
- (x) alteração do mercado organizado em que seja admitida a negociação de Cotas do Fundo;
- (xi) cancelamento da listagem do Fundo ou exclusão de negociação de suas Cotas;
- (xii) desdobramentos ou grupamentos de Cotas; e
- (xiii) emissão de cotas nos termos do inciso VIII, do art. 15 da Instrução CVM Nº 472/08.

Cumpra ao Administrador zelar pela ampla e imediata disseminação dos fatos relevantes.

A divulgação de informações referidas nos itens 21.1 e 21.5 deve ser feita na página do Administrador na rede mundial de computadores (www.planner.com.br), em lugar de destaque e disponível para acesso gratuito, e mantida disponível aos cotistas em sua sede.

O Administrador deverá, ainda, simultaneamente à divulgação referida no item 21.6, enviar as informações referidas nos itens 21.1 e 21.5 à entidade administradora do mercado organizado em que as Cotas sejam admitidas à negociação, bem como à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

A CVM pode determinar que as informações previstas neste Capítulo devam ser apresentadas através de meio eletrônico ou da página da CVM na rede mundial de computadores, de acordo com a estrutura de banco de dados e programas fornecidos pela CVM.

As informações ou documentos referidos neste Capítulo podem ser remetidos aos cotistas por meio eletrônico ou disponibilizados por meio de canais eletrônicos.

As comunicações exigidas por este Regulamento e pela Instrução CVM Nº 472/08 serão consideradas efetuadas na data de sua expedição.

4. FATORES DE RISCO

- Fatores de Risco
- Riscos Relacionados a Fatores Macroeconômicos, Política Governamental e Globalização
- Risco de Instabilidade Política
- Risco de Percepção de Risco em Outros Países
- Risco de Aporte Adicional pelos Cotistas para Cobrança dos Ativos e de Perda do Capital Investido
- Risco da Morosidade da Justiça Brasileira
- Risco de Crédito
- Risco de Governança
- Risco de Pulverização de Cotistas
- Risco de Não Substituição do Administrador ou do Custodiante
- Risco de Liquidação Antecipada do Fundo
- Riscos de Liquidez
- Risco de Desempenho Passado
- Risco de Não Materialização das Perspectivas do Fundo
- Riscos Relativos à Rentabilidade do Investimento
- Risco de Investimento nos Ativos Financeiros
- Risco de Mercado dos Ativos Financeiros
- Risco de Derivativos
- Risco de Execução de Garantias Areladas aos CRI
- Risco Relacionado aos CRI, às LCI e às LH
- Risco Relacionado ao Setor de Securitização Imobiliária
- Risco Relacionado à Cessão de Recebíveis
- Risco Relacionado à Coobrigação das SPEs Imobiliárias nos Bonds Perpétuos
- Risco de Não Existência de Garantia de Eliminação de Riscos
- Risco de Diluição
- Risco Referente ao Estudo de Viabilidade
- Riscos Relacionados à Não Realização de Revisões e/ou Atualizações de Projeções
- Risco de Concentração em um Único Ativo
- Risco de Concentração da Carteira do Fundo
- Risco Operacional
- Risco e Conflitos ou Divergências entre o Fundo e os Condôminos dos Empreendimentos
- Risco do Exercício do Direito de Preferência pelos Condôminos
- Risco Relacionado à Regularidade de Área Construída
- Risco de Passivos Contingentes ou Não Identificados
- Risco de Alterações na Lei nº 8.245/91
- Risco de Reclamação de Terceiros
- Risco Tributário
- Riscos do Prazo
- Risco da Administração dos Empreendimentos por Terceiros
- Riscos Jurídicos

- Risco Decorrente de Eventuais Questionamentos Relacionados à Entrega das Cotas de Emissão do Fundo aos Acionistas da GSB em Razão da Distribuição de Dividendos pela GSB
- Risco Regulatório Relacionado à Pouca Maturidade e Falta de Tradição e Jurisprudência do Mercado de Capitais Brasileiro
- Risco Decorrente de Alterações no Regulamento
- Risco de Rescisão de Contratos Atípicos de Locação e Revisão do Valor do Aluguel
- Riscos Ambientais
- Risco de Desapropriação
- Risco de Sinistro
- Riscos de Despesas Extraordinárias
- Riscos de Desvalorização dos Imóveis e Condições Externas
- Risco Sistêmico e do Setor Imobiliário
- Riscos Relativos à Aquisição dos Empreendimentos
- Risco de Atrasos e/ou não Conclusão de Obras nos Empreendimentos
- Risco da Propriedade das Cotas e não dos Imóveis
- Risco de Vacância
- Riscos de Dependência dos Resultados das Vendas dos Locatários
- Risco de Alta Competitividade no Setor de *Shopping Centers* no Brasil
- Risco de Não Renovação de Licenças Necessárias ao Funcionamento dos Empreendimentos
- Risco de Lançamento de Novos Empreendimentos Imobiliários Comerciais Próximos aos Empreendimentos
- Risco de Depreciação do Investimento
- Risco Normativo para o Setor de *Shopping Center*
- Risco de Restrição ou Limitação de Cobrança de Taxas em Estacionamentos
- Risco de Outras Restrições de Utilização do Imóvel pelo Poder Público
- Risco Advindo de Acidentes
- Risco de Potencial Conflito de Interesse
- Risco de Liquidez da Carteira
- Risco de o Fundo vir a ter Patrimônio Líquido Negativo
- Risco decorrente da Ordem de Alocação de Receitas
- Demais Riscos

4. FATORES DE RISCO

Antes de tomar uma decisão de investimento de recursos no Fundo, os potenciais investidores devem, considerando sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento e o seu perfil de risco, avaliar, cuidadosamente, todas as informações disponíveis neste Prospecto e no Regulamento do Fundo e, em particular, aquelas relativas à política de investimento e composição da carteira do Fundo, e, aos fatores de risco descritos a seguir, relativos ao Fundo.

FATORES DE RISCO

Não obstante a diligência do Administrador e do Consultor Imobiliário em colocar em prática a Política de Investimentos, os investimentos do Fundo estão, por sua natureza, sujeitos a flutuações típicas do mercado, risco de crédito, risco sistêmico, condições adversas de liquidez e negociação atípica nos mercados de atuação e, mesmo que o Administrador e o Consultor Imobiliário mantenham rotinas e procedimentos de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para o Cotista.

Os recursos que constam na carteira do Fundo e os Cotistas estão sujeitos a diversos fatores de riscos que estão, sem limitação, detalhados no Regulamento e neste Prospecto:

RISCOS RELACIONADOS A FATORES MACROECONÔMICOS, POLÍTICA GOVERNAMENTAL E GLOBALIZAÇÃO

O Fundo está sujeito, direta ou indiretamente, às variações e condições dos mercados de títulos e valores mobiliários, que são afetados principalmente pelas condições políticas e econômicas nacionais e internacionais. Variáveis exógenas, tais como a ocorrência, no Brasil ou no exterior, de fatos extraordinários ou situações especiais de mercado, ou, ainda, de eventos de natureza política, econômica ou financeira que modifiquem a ordem atual e influenciem o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro, incluindo variações nas taxas de juros, eventos de desvalorização da moeda e mudanças legislativas, poderão resultar em perdas para os Cotistas. Não será devido pelo Fundo ou por qualquer pessoa, incluindo o Administrador, qualquer indenização, multa ou penalidade de qualquer natureza, caso os Cotistas sofram qualquer dano ou prejuízo resultante de quaisquer de tais eventos.

O mercado de capitais no Brasil é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo países de economia emergente. A reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o preço de ativos e valores mobiliários emitidos no país, reduzindo o interesse dos investidores nesses ativos, entre os quais se incluem as Cotas. No passado, o surgimento de condições econômicas adversas em outros países do mercado emergente resultou, em geral, na saída de investimentos e, conseqüentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. Crises financeiras recentes resultaram em um cenário recessivo em escala global, com diversos reflexos que, direta ou indiretamente, afetaram de forma

negativa o mercado financeiro e o mercado de capitais brasileiros e a economia do Brasil, tais como: flutuações no mercado financeiro e de capitais, com oscilações nos preços de ativos (inclusive de imóveis), indisponibilidade de crédito, redução de gastos, desaceleração da economia, instabilidade cambial e pressão inflacionária. Qualquer novo acontecimento de natureza similar aos acima mencionados, no exterior ou no Brasil, poderá prejudicar de forma negativa as atividades do Fundo, o patrimônio do Fundo, a rentabilidade dos Cotistas e o valor de negociação das Cotas.

O Fundo desenvolverá suas atividades no mercado brasileiro, estando sujeito, portanto, aos efeitos da política econômica praticada pelo Governo Federal. Ocasionalmente, o governo brasileiro intervém na economia realizando relevantes mudanças em suas políticas. As medidas do Governo Brasileiro para controlar a inflação e implementar as políticas econômica e monetária têm envolvido, no passado recente, alterações nas taxas de juros, desvalorização da moeda, controle de câmbio, aumento das tarifas públicas, entre outras medidas. Essas políticas, bem como outras condições macroeconômicas, têm impactado significativamente a economia e o mercado de capitais nacional. A adoção de medidas que possam resultar na flutuação da moeda, indexação da economia, instabilidade de preços, elevação de taxas de juros ou influenciar a política fiscal vigente poderão impactar os negócios, as condições financeiras, os resultados operacionais do Fundo e a consequente distribuição de rendimentos aos Cotistas do Fundo. Impactos negativos na economia, tais como recessão, perda do poder aquisitivo da moeda e aumento exagerado das taxas de juros resultantes de políticas internas ou fatores externos podem influenciar nos resultados do Fundo.

As atividades do Fundo, situação financeira, resultados operacionais e o preço de mercado das Cotas de emissão do Fundo podem vir a ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- política monetária, cambial e taxas de juros;
- políticas governamentais aplicáveis às nossas atividades e ao nosso setor;
- greve de portos, alfândegas e receita federal;
- inflação;
- instabilidade social;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- política fiscal e regime fiscal estadual e municipal;
- racionamento de energia elétrica; e
- outros fatores políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

As políticas futuras do Governo Federal podem contribuir para uma maior volatilidade no mercado de títulos e valores mobiliários brasileiro e dos títulos e valores mobiliários emitidos no exterior por empresas brasileiras. Adicionalmente, eventuais crises políticas podem afetar a confiança dos investidores e do público consumidor em geral, resultando na desaceleração da economia e prejudicando o preço de mercado das ações das companhias listadas para negociação no mercado de títulos e valores mobiliários brasileiro.

Considerando que é um investimento de longo prazo e voltado à obtenção de renda, pode haver alguma oscilação do valor de mercado das Cotas para negociação no mercado secundário no curto prazo podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado para o Investidor que pretenda negociar sua Cota no mercado secundário no curto prazo.

O Fundo desenvolverá suas atividades no mercado brasileiro, em âmbito nacional, estando sujeito, portanto, aos efeitos da política econômica praticada pelos Governos Federal, Estaduais e Municipais.

RISCO DE INSTABILIDADE POLÍTICA

A instabilidade política pode afetar adversamente os negócios realizados nos Empreendimentos e seus respectivos resultados. O ambiente político brasileiro tem influenciado historicamente, e continua influenciando, o desempenho da economia do país. A recente crise política afetou e poderá continuar afetando a confiança dos investidores e da população em geral e poderá resultar na desaceleração da economia e no aumento da volatilidade dos títulos emitidos por empresas brasileiras.

Além disso, as investigações de operações atualmente em curso, tais como “Operação Lava Jato”, “Operação Zelotes” e “Operação Carne Fraca” podem afetar negativamente o crescimento da economia brasileira e podem ter um efeito negativo nos negócios desenvolvidos nos Empreendimentos. Os mercados brasileiros vêm registrando maior volatilidade devido às incertezas decorrentes de tais investigações.

O potencial resultado destas investigações é incerto, mas elas já tiveram um impacto negativo sobre a percepção geral de mercado da economia brasileira. Não se pode assegurar que as investigações não resultarão em uma maior instabilidade política e econômica ou que novas acusações contra funcionários do governo de empresas estatais ou privadas não surgirão no futuro no âmbito destas investigações ou de outras. Além disso, não se pode prever o resultado de tais alegações, nem o seu efeito sobre a economia brasileira.

Depois de uma tumultuada disputa presidencial, o congressista Jair Bolsonaro derrotou Fernando Haddad no segundo turno das eleições realizadas em 28 de outubro de 2018 e se tornou o presidente do Brasil em 1º de janeiro de 2019. Não está claro se e por quanto tempo as divisões políticas em Brasil que surgiram antes das eleições continuarão sob a presidência de Sr. Bolsonaro e os efeitos que tais divisões terão sobre a capacidade do Sr. Bolsonaro de governar o Brasil e implementar reformas. Qualquer continuação de tais divisões poderia resultar em impasse no Congresso, agitação política e manifestações massivas e / ou

greves que poderiam afetar adversamente as operações da Devedora e da Emissora. Incertezas em relação à implementação, pelo novo governo, de mudanças relativas às políticas monetária, fiscal e previdenciária, bem como à legislação pertinente, podem contribuir para a instabilidade econômica. Essas incertezas e novas medidas podem aumentar a volatilidade do mercado de títulos brasileiros.

RISCO DE PERCEPÇÃO DE RISCO EM OUTROS PAÍSES

O valor de mercado de valores mobiliários de emissão do Fundo é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo países da América Latina, Ásia, Estados Unidos, Europa e outros. A reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários emitidos no Brasil. Crises no Brasil e nesses países podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários emitidos no Brasil, inclusive com relação às Cotas. No passado, o desenvolvimento de condições econômicas adversas em outros países considerados como mercados emergentes resultou, em geral, na saída de investimentos e, conseqüentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. Qualquer dos acontecimentos acima mencionados poderá afetar negativamente o patrimônio do Fundo, a rentabilidade e o valor de negociação das Cotas.

RISCO DE APORTE ADICIONAL PELOS COTISTAS PARA COBRANÇA DOS ATIVOS E DE PERDA DO CAPITAL INVESTIDO

Os custos incorridos com os procedimentos necessários à cobrança e à salvaguarda dos direitos, interesses e prerrogativas do Fundo são de responsabilidade do Fundo, devendo ser suportados até o limite total de seu patrimônio líquido, sempre observado o que vier a ser deliberado pelos Cotistas reunidos em Assembleia Geral. O Fundo somente poderá adotar e/ou manter os procedimentos judiciais ou extrajudiciais de cobrança de tais ativos até o limite de seu patrimônio líquido, uma vez ultrapassado o limite de seu patrimônio líquido os titulares das Cotas poderão aportar os valores adicionais necessários para a adoção e/ou manutenção da cobrança. Dessa forma, havendo necessidade de cobrança judicial ou extrajudicial dos ativos, os Cotistas poderão ser solicitados a aportar recursos ao Fundo para assegurar a adoção e manutenção das medidas cabíveis para a salvaguarda de seus interesses. Nenhuma medida judicial ou extrajudicial será iniciada ou mantida pelo Administrador antes do recebimento integral do aporte acima referido e da assunção pelos Cotistas do compromisso de prover os recursos necessários ao pagamento da verba de sucumbência, caso o Fundo venha a ser condenado. O Administrador, o Escriturador, o Custodiante e/ou qualquer de suas afiliadas não são responsáveis, em conjunto ou isoladamente, pela adoção ou manutenção dos referidos procedimentos e por eventuais danos ou prejuízos, de qualquer natureza, sofridos pelo Fundo e pelos Cotistas em decorrência da não propositura (ou prosseguimento) de medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à salvaguarda de seus direitos, garantias e prerrogativas, caso os Cotistas deixem de aportar os recursos necessários para tanto. Dessa forma, o Fundo poderá não dispor de recursos suficientes para efetuar a amortização e, conforme o caso, o resgate, em moeda corrente nacional, de suas Cotas, havendo, portanto, a possibilidade de os Cotistas até mesmo perderem, total ou parcialmente, o respectivo capital investido.

RISCO DA MOROSIDADE DA JUSTIÇA BRASILEIRA

O Fundo poderá ser parte em demandas judiciais relacionadas aos Empreendimentos e Ativos Imobiliários, tanto no polo ativo quanto no polo passivo. Em virtude da morosidade do sistema judiciário brasileiro, a resolução de tais demandas poderá não ser alcançada em tempo razoável. Ademais, não há garantia de que o Fundo obterá resultados favoráveis nas demandas judiciais relacionadas aos Empreendimentos e/ou Ativos Imobiliários e, consequentemente, poderá impactar negativamente no patrimônio do Fundo, na rentabilidade dos Cotistas e no valor de negociação das Cotas.

RISCO DE CRÉDITO

Os Cotistas do Fundo farão jus ao recebimento de rendimentos que lhes serão pagos a partir da percepção pelo Fundo dos valores que lhe forem pagos pelos locatários, arrendatários ou adquirentes dos Empreendimentos, a título de locação, arrendamento ou compra e venda de tais imóveis. Assim, por todo tempo em que os referidos imóveis estiverem locados ou arrendados, o Fundo estará exposto aos riscos de crédito dos locatários ou arrendatários. Da mesma forma, em caso de alienação dos Ativos Imobiliários, o Fundo estará sujeito ao risco de crédito dos adquirentes.

Os Ativos Financeiros que poderão compor a carteira do Fundo estão sujeitos à capacidade dos seus emissores em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal de suas dívidas. Eventos que afetam as condições financeiras dos emissores dos títulos, bem como alterações nas condições econômicas, legais e políticas que possam comprometer a sua capacidade de pagamento podem trazer impactos significativos em termos de preços e liquidez dos ativos desses emissores. Mudanças na percepção da qualidade dos créditos dos emissores, mesmo que não fundamentadas, poderão trazer impactos nos preços dos títulos, comprometendo também sua liquidez e por consequência, o valor do patrimônio do Fundo e de suas Cotas.

RISCO DE GOVERNANÇA

Determinadas matérias que são objeto de Assembleia Geral de Cotistas somente serão deliberadas quando aprovadas por: (i) 25% (vinte e cinco por cento), no mínimo, das cotas emitidas, quando o Fundo tiver mais de 100 (cem) cotistas; ou (ii) metade, no mínimo, das cotas emitidas, quando o Fundo tiver até 100 (cem) cotistas. Adicionalmente, determinados Cotistas podem sofrer restrições ao exercício do seu direito de voto, caso, por exemplo, se coloquem em situação de conflito de interesse com o Fundo. É possível que determinadas matérias fiquem impossibilitadas de aprovação pela ausência de quórum de instalação (quando aplicável) e de votação de tais assembleias. A impossibilidade de deliberação de determinadas matérias pode ensejar, dentre outros, a liquidação antecipada do Fundo.

RISCO DE PULVERIZAÇÃO DE COTISTAS

Determinadas matérias de competência de Assembleia Geral de Cotistas somente serão aprovadas por maioria qualificada dos Cotistas. É possível que determinadas matérias fiquem impossibilitadas de aprovação pela ausência de quórum de instalação (quando aplicável) e de deliberação em tais Assembleias Gerais de Cotistas. A impossibilidade de deliberação de determinadas matérias pode ensejar, dentre outras consequências, a liquidação antecipada do Fundo.

RISCO DE NÃO SUBSTITUIÇÃO DO ADMINISTRADOR OU DO CUSTODIANTE

Durante a vigência do Fundo, o Administrador ou o Custodiante poderão sofrer intervenção e/ou liquidação extrajudicial ou falência, a pedido do BACEN, bem como serem descredenciados, destituídos ou renunciarem às suas funções, hipóteses em que a sua substituição deverá ocorrer de acordo com os prazos e procedimentos previstos no Regulamento. Caso tal substituição não aconteça, o Fundo será liquidado antecipadamente, o que pode acarretar perdas patrimoniais ao Fundo e aos Cotistas.

RISCO DE LIQUIDAÇÃO ANTECIPADA DO FUNDO

No caso de aprovação em Assembleia Geral de Cotistas pela liquidação antecipada do Fundo os Cotistas poderão receber Ativos Imobiliários e/ou Ativos Financeiros em regime de condomínio civil. Nesse caso, **(i)** o exercício dos direitos por qualquer Cotista poderá ser dificultado em função do condomínio civil estabelecido com os demais Cotistas; e **(ii)** a alienação de tais direitos por um Cotista para terceiros poderá ser dificultada em função da iliquidez de tais direitos.

RISCOS DE LIQUIDEZ

Os fundos de investimento imobiliário encontram pouca liquidez no mercado brasileiro, sendo uma modalidade de investimento pouco disseminada em tal mercado. Adicionalmente, os fundos de investimento imobiliário são constituídos sempre na forma de condomínios fechados, não sendo admitida, portanto, a possibilidade de resgate de suas Cotas. Dessa forma, os Cotistas poderão enfrentar dificuldades em realizar a venda de suas Cotas no mercado secundário, mesmo admitindo para estas a negociação no mercado de bolsa ou de balcão organizado. Desse modo, o investidor que adquirir as Cotas do Fundo deverá estar consciente de que o investimento no Fundo consiste em investimento de longo prazo.

RISCO DE DESEMPENHO PASSADO

Qualquer resultado obtido no passado não é indicativo de possíveis resultados futuros, e não há qualquer garantia de que resultados similares serão alcançados pelo Fundo no futuro. Os investimentos estão sujeitos a diversos riscos, incluindo, sem limitação, criação das taxas de juros e índices de inflação.

RISCO DE NÃO MATERIALIZAÇÃO DAS PERSPECTIVAS DO FUNDO

Este Prospecto contém informações acerca do Fundo, do mercado imobiliário, dos Ativos que poderão ser objeto de investimento pelo Fundo, bem como das perspectivas acerca do desempenho futuro do Fundo, que envolvem riscos e incertezas. Não há garantia de que o desempenho futuro do Fundo seja consistente com as perspectivas deste Prospecto. O Fundo não possui informações completas sobre o histórico operacional de todos os Empreendimentos, tampouco é possível garantir que o desempenho operacional refletido em dados passados repita-se no futuro. Eventos posteriores poderão diferir sensivelmente das tendências indicadas neste Prospecto e afetar adversamente a rentabilidade do Fundo.

RISCOS RELATIVOS À RENTABILIDADE DO INVESTIMENTO

O investimento em cotas de um fundo de investimento imobiliário é uma aplicação em valores mobiliários de renda variável, o que pressupõe que a rentabilidade das Cotas dependerá do resultado da administração dos investimentos realizados pelo Fundo. No caso em questão, os valores a serem distribuídos aos Cotistas dependerão do resultado do Fundo, que por sua vez dependerá preponderantemente das receitas provenientes da exploração dos Ativos Imobiliários. Os Cotistas do Fundo farão jus ao recebimento de resultados que lhes serão pagos a partir da percepção, pelo Fundo, dos valores pagos pelos locatários, arrendatários ou adquirentes dos Empreendimentos, assim como pelos resultados obtidos pela venda e/ou rentabilidade dos Outros Ativos.

RISCO DE INVESTIMENTO NOS ATIVOS FINANCEIROS

O Fundo poderá investir parte de seu patrimônio nos Ativos Financeiros e tais ativos podem afetar negativamente a rentabilidade do Fundo. Adicionalmente, os rendimentos originados a partir do investimento em Ativos Financeiros poderão ser tributados de forma análoga à tributação dos rendimentos auferidos por pessoas jurídicas (tributação regressiva de 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento) a 15,0% (quinze por cento), dependendo do prazo do investimento) e tal fato poderá impactar negativamente na rentabilidade do Fundo.

RISCO DE MERCADO DOS ATIVOS FINANCEIROS

Os Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo estão sujeitos, direta ou indiretamente, às variações e condições dos mercados de capitais, especialmente dos mercados de câmbio, juros, bolsa e derivativos, que são afetados principalmente pelas condições políticas e econômicas nacionais e internacionais. Qualquer novo acontecimento de natureza similar aos eventos aqui mencionados, no exterior ou no Brasil, poderá prejudicar de forma negativa as atividades do Fundo, o valor dos Ativos Financeiros, a rentabilidade dos Cotistas e o preço de negociação das Cotas.

RISCO DE DERIVATIVOS

É vedada a realização pelo Fundo de operações com derivativos, salvo para fins de proteção patrimonial, cuja exposição seja sempre, no máximo, o valor do Patrimônio Líquido do Fundo. Entretanto, não há garantias de que as operações com derivativos, ainda que exclusivamente para fins de proteção patrimonial (*hedge*), não acarretarão quaisquer perdas para o Fundo.

RISCO DE EXECUÇÃO DE GARANTIAS ATRELADAS AOS CRI

O Fundo poderá investir em Ativos Imobiliários que possuam vinculação com operações estruturadas de securitização, incluindo certificados de recebíveis imobiliários (“CRI”), que inclui uma série de riscos, dentre estes, o risco de inadimplemento e consequente execução das garantias outorgadas à respectiva operação e os riscos inerentes à eventual existência de bens imóveis na

composição da carteira Fundo, podendo, nesta hipótese, a rentabilidade do Fundo ser afetada. Em um eventual processo de execução das garantias dos CRI, poderá haver a necessidade de contratação de assessores jurídicos, dentre outros custos, que deverão ser suportados pelo Fundo. Adicionalmente, a garantia outorgada em favor dos CRI pode não ter valor suficiente para suportar as obrigações financeiras atreladas a tal CRI. Desta forma, uma série de eventos relacionados à execução de garantias dos CRI poderá afetar negativamente o valor das Cotas e a rentabilidade do investimento no Fundo.

RISCO RELACIONADO AOS CRI, ÀS LCI E ÀS LH

Conforme disposto no Regulamento e no presente Prospecto, o Fundo poderá, para realizar o pagamento das despesas ordinárias, das despesas extraordinárias e dos encargos previstos no Regulamento, manter parcela do seu patrimônio, que, temporariamente, não esteja aplicada em Ativos Imobiliários, em Ativos Financeiros que incluem, mas não se limitam a CRI, a LCI e das LH. Por força da Lei nº 12.024, de 27 de agosto de 2009, os rendimentos advindos dos CRI, das LCI e das LH auferidos pelos que atendam a determinados requisitos são isentos do imposto de renda. Eventuais alterações na legislação tributária, eliminando a isenção acima referida, bem como criando ou elevando alíquotas do IR incidente sobre os CRI, as LCI e as LH, ou ainda a criação de novos tributos aplicáveis aos CRI, às LCI e às LH, poderão afetar negativamente o patrimônio do Fundo, a rentabilidade e o valor de negociação das Cotas.

RISCO RELACIONADO AO SETOR DE SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA

O Fundo poderá adquirir CRI, os quais poderão vir a ser negociados com base em registro provisório concedido pela CVM. Caso determinado registro definitivo não venha a ser concedido pela CVM, a emissora de tais CRI deverá resgatá-los antecipadamente. Caso a emissora já tenha utilizado os valores decorrentes da integralização dos CRI, ela poderá não ter disponibilidade imediata de recursos para resgatar antecipadamente os CRI. A Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001, em seu artigo 76, estabelece que “as normas que estabeleçam a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos em relação aos débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista, em especial quanto às garantias e aos privilégios que lhes são atribuídos”. Em seu parágrafo único prevê, ainda, que “desta forma permanecem respondendo pelos débitos ali referidos a totalidade dos bens e das rendas do sujeito passivo, seu espólio ou sua massa falida, inclusive os que tenham sido objeto de separação ou afetação”. Caso prevaleça o entendimento previsto no dispositivo acima citado, os credores de débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista da companhia securitizadora poderão concorrer com os titulares dos CRI no recebimento dos créditos imobiliários que compõem o lastro dos CRI em caso de falência. Portanto, caso a securitizadora não honre suas obrigações fiscais, previdenciárias ou trabalhistas, os créditos imobiliários que servem de lastro à emissão dos CRI e demais ativos integrantes dos respectivos patrimônios separados poderão vir a ser acessados para a liquidação de tais passivos, afetando a capacidade da securitizadora de honrar suas obrigações decorrentes dos CRI e, conseqüentemente, o respectivo Ativo Imobiliário integrante do patrimônio do Fundo.

RISCO RELACIONADO À CESSÃO DE RECEBÍVEIS

Considerando que o Fundo poderá realizar a cessão de recebíveis de seus ativos para a antecipação de recursos, existe o risco de (i) caso os recursos sejam utilizados para reinvestimento, a renda obtida com a realização de tal aquisição resultar em fluxo de recursos menor do que aquele objeto de cessão, gerando ao Fundo diminuição de ganhos, ou (ii) caso o Administrador decida pela realização de amortização extraordinária das Cotas com base nos recursos recebidos, haver impacto negativo no preço de negociação das Cotas, assim como na rentabilidade esperada pelo investidor, que terá seu horizonte de investimento reduzido.

RISCO RELACIONADO À COBRIGAÇÃO DAS SPEs IMOBILIÁRIAS NOS BONDS PERPÉTUOS

A GSB emitiu, por meio de suas controladas internacionais, os Bonds Perpétuos, nos quais constam como subsidiárias garantidoras a ERS, a FLK, a Poli, a Andal, a Indui, a SB e a Palo, e nos termos das *Indentures* dos Bonds Perpétuos emitidos em 2012. Outras subsidiárias da GSB, poderão ser incluídas como garantidoras dos Bonds Perpétuos, incluindo as demais SPEs Imobiliárias, mediante a celebração de suplemento as *Indentures* dos Bonds Perpétuos, desde que as referidas subsidiárias sejam consideradas “relevantes”, nos termos das *Indentures* dos Bonds Perpétuos emitidos em 2012. Desta forma, a totalidade das SPEs Imobiliárias podem vir a ser obrigadas a honrar as obrigações assumidas pelas controladas internacionais da GSB no âmbito dos Bonds Perpétuos, o que pode ocasionar prejuízos financeiros no âmbito das SPEs Imobiliárias afetando negativamente a rentabilidade do Fundo e o pagamento de rendimentos aos Cotistas.

RISCO DE NÃO EXISTÊNCIA DE GARANTIA DE ELIMINAÇÃO DE RISCOS

A realização de investimentos no Fundo expõe o investidor aos riscos a que o Fundo está sujeito, os quais poderão acarretar perdas financeiras para os Cotistas. Tais riscos podem advir da simples consecução do objeto do Fundo, assim como de motivos alheios ou exógenos, tais como moratória, guerras, revoluções, mudanças nas regras aplicáveis aos Ativos Imobiliários e/ou aos Ativos Financeiros, mudanças impostas a esses Ativos Imobiliários e/ou Ativos Financeiros, alteração na política econômica, decisões judiciais etc. Não há qualquer garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para os Cotistas. Adicionalmente, as aplicações realizadas no Fundo não contam com garantia do Administrador ou de qualquer instituição pertencente ao mesmo conglomerado do Administrador, ou com qualquer mecanismo de seguro ou, ainda do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Nesse sentido, no caso de prejuízo nas aplicações do Fundo, os Cotistas serão prejudicados, não existindo mecanismo externo que garanta a sua rentabilidade.

RISCO DE DILUIÇÃO

No caso de realização de novas emissões de cotas pelo Fundo, o exercício do direito de preferência pelos Cotistas do Fundo depende da disponibilidade de recursos por parte do Cotista. Caso ocorra uma nova oferta de Cotas e o Cotista não tenha disponibilidades para exercer o direito de preferência, este poderá sofrer diluição de sua participação e, assim, ver sua influência nas decisões políticas do Fundo reduzida, desta forma na eventualidade de novas emissões do Fundo, os Cotistas incorrerão no risco de terem a sua participação no capital do Fundo diluída.

RISCO REFERENTE AO ESTUDO DE VIABILIDADE

O Estudo de Viabilidade, anexo ao presente Prospecto, foi elaborado pelo Consultor Imobiliário, contratado pelo Administrador. Nesse sentido, os Investidores deverão ter cautela na análise das informações apresentadas na medida em que o Estudo de Viabilidade foi elaborado por pessoa responsável pela prestação de serviços de consultoria imobiliária ao Fundo e não por terceiro independente.

O Estudo de Viabilidade pode não ter a confiabilidade esperada em razão da combinação das premissas e metodologias utilizadas na sua elaboração, o que poderá afetar adversamente a decisão de investimento pelos Investidores. Nesse sentido, como o Estudo de Viabilidade se baseia em suposições e expectativas atuais com respeito a eventos futuros e tendências financeiras, não se pode assegurar aos Investidores que estas projeções serão comprovadamente exatas, pois foram elaboradas com meros fins de ilustrar, de acordo com determinadas suposições limitadas e simplificadas, uma projeção de recursos potenciais e custos.

RISCOS RELACIONADOS À NÃO REALIZAÇÃO DE REVISÕES E/OU ATUALIZAÇÕES DE PROJEÇÕES

O Fundo, o Administrador e o Consultor Imobiliário não possuem qualquer obrigação de revisar e/ou atualizar quaisquer projeções constantes do presente Prospecto, incluindo o Estudo de Viabilidade constante como anexo ao presente Prospecto, e/ou quaisquer revisões que reflitam alterações nas condições econômicas ou outras circunstâncias posteriores à data do presente Prospecto, de elaboração do Estudo de Viabilidade, conforme o caso, mesmo que as premissas nas quais tais projeções se baseiem estejam incorretas.

RISCO DE CONCENTRAÇÃO EM UM ÚNICO ATIVO

Consiste no risco do Fundo aplicar 100% (cem por cento) do Patrimônio Líquido nos Empreendimentos, estando sujeito aos riscos decorrentes dessa estratégia, dentre os quais se destaca a concentração excessiva.

RISCO DE CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA DO FUNDO

O Fundo concentra seus investimentos nos Ativos Imobiliários, selecionados de acordo com a sua Política de Investimentos, observando-se ainda que poderão ser realizadas novas emissões, tantas quantas sejam necessárias, com colocações sucessivas, visando permitir que o Fundo possa adquirir outros Empreendimentos.

RISCO OPERACIONAL

O objetivo do Fundo consiste na exploração, por locação, arrendamento e/ou comercialização dos Empreendimentos. A administração de tais empreendimentos poderá ser realizada por empresas especializadas, de modo que tal fato pode representar um fator de limitação ao Fundo para

implementar as políticas de administração dos Empreendimentos que considere adequadas. Os recursos do Fundo poderão ser investidos em Ativos Imobiliários e Ativos Financeiros. Dessa forma, o Cotista estará sujeito à discricionariedade na seleção dos ativos que serão objeto de investimento. Existe o risco de uma escolha inadequada dos Empreendimentos, dos Ativos Imobiliários e dos Ativos Financeiros, fato que poderá trazer eventuais prejuízos aos Cotistas.

RISCO DE CONFLITOS OU DIVERGÊNCIAS ENTRE O FUNDO E OS CONDÔMINOS DOS EMPREENDIMENTOS

A propriedade dos Empreendimentos e dos Ativos Imobiliários poderá ser dividida com terceiros, que podem ter interesses divergentes do Fundo. Dessa forma, depende-se da anuência desses investidores para a tomada de decisões significativas que afetem os Ativos Imobiliários da carteira do Fundo. Os terceiros, condôminos dos Empreendimentos e dos Ativos Imobiliários, podem ter interesses econômicos diversos do Fundo, podendo agir de forma contrária à política estratégica e aos objetivos do Fundo. Além disso, disputas entre o Fundo e os coproprietários podem ocasionar litígios judiciais ou arbitrais, o que pode aumentar as despesas do Fundo.

RISCO DO EXERCÍCIO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA PELOS CONDÔMINOS

Na hipótese da transferência da propriedade, integral ou parcial, dos Ativos Imobiliários pelo Fundo, os condôminos dos Empreendimentos terão a preferência na aquisição do respectivo Ativo Imobiliário, em igualdade de condições, devendo o vendedor dar-lhe conhecimento do negócio mediante notificação judicial, extrajudicial ou outro meio de ciência inequívoca. O eventual exercício da preferência na aquisição do Ativo Imobiliário poderá frustrar a intenção do Fundo em adquirir o respectivo Ativo Imobiliário, o que poderá impactar a expectativa de rentabilidade do investimento em Cotas do Fundo.

RISCO RELACIONADO À REGULARIDADE DE ÁREA CONSTRUÍDA

A existência de área construída edificada sem a autorização prévia das autoridades competentes, ou em desacordo com o projeto aprovado, poderá acarretar riscos e passivos para os imóveis e para o Fundo, caso referida área não seja passível de regularização e venha a sofrer fiscalização pelos órgãos responsáveis. Dentre tais riscos, destacam-se: (i) a aplicação de multas pela administração pública; (ii) a impossibilidade da averbação da construção; (iii) a negativa de expedição da licença de funcionamento; (iv) a recusa da contratação ou renovação de seguro patrimonial; e (v) a interdição dos imóveis, podendo ainda, culminar na obrigação do Fundo de demolir as áreas não regularizadas, o que poderá afetar adversamente as atividades e os resultados operacionais dos imóveis e, consequentemente, o patrimônio, a rentabilidade do Fundo e o valor de negociação das Cotas.

RISCO DE PASSIVOS CONTINGENTES OU NÃO IDENTIFICADOS

Faz parte da política de investimentos do Fundo a aquisição, direta ou indiretamente, de participações societárias em empreendimentos imobiliários no setor de *shopping centers* e *outlet centers* ou então de títulos e valores mobiliários emitidos por empresas do setor ou que sejam lastreados em créditos de

empresas do setor. No processo de aquisição de tais Ativos Imobiliários, há risco de não serem identificados em auditoria todos os passivos ou riscos atrelados a tais Ativos Imobiliários, bem como o risco de materialização de passivos identificados, inclusive em ordem de grandeza superior àquela identificada. Caso esses riscos ou passivos contingentes ou não identificados venham a se materializar, inclusive de forma mais severa do que a vislumbrada, o investimento em tais Ativos Imobiliários poderá ser adversamente afetado e, conseqüentemente, a rentabilidade do Fundo também.

RISCO DE ALTERAÇÕES NA LEI Nº 8.245/91

As receitas do Fundo decorrem substancialmente de recebimentos de aluguéis, nos termos de cada um dos contratos de locação firmados pelo Fundo. Dessa forma, caso a Lei nº 8.245/91 seja alterada de maneira favorável a locatários (incluindo, por exemplo e sem limitação, com relação a alternativas para renovação de contratos de locação e definição de valores de aluguel ou alteração da periodicidade de reajuste), o patrimônio do Fundo, a rentabilidade e o valor de negociação das Cotas poderão ser afetados negativamente.

RISCO DE RECLAMAÇÃO DE TERCEIROS

O Administrador do Fundo poderá ter que responder a processos administrativos ou judiciais em nome do Fundo, nas mais diversas esferas. Não há garantia de obtenção de resultados favoráveis ou de que eventuais processos administrativos e judiciais venham a ser julgados improcedentes, ou, ainda, que o Fundo tenha reserva suficiente para defesa de seu interesse no âmbito administrativo e/ou judicial. Caso as reservas do Fundo não sejam suficientes, não é possível garantir que os Cotistas aportarão o capital necessário para que sejam honradas as despesas sucumbenciais nos processos administrativos e judiciais mencionados acima, de modo que o patrimônio do Fundo, a rentabilidade e o valor de negociação das Cotas poderão ser impactados negativamente.

RISCO TRIBUTÁRIO

A Lei nº 9.779 estabelece que os fundos de investimento imobiliário são isentos de tributação sobre a sua receita operacional, desde que **(i)** distribuam, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano; e **(ii)** apliquem recursos em empreendimentos imobiliários que não tenham como construtor, incorporador ou sócio, cotista que detenha, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, percentual superior a 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas.

Ainda de acordo com a mesma Lei, os dividendos distribuídos aos cotistas, quando distribuídos, e os ganhos de capital auferidos são tributados na fonte pela alíquota de 20% (vinte por cento). Não obstante, de acordo com o artigo 3º, parágrafo único, inciso II, da Lei nº 11.033, ficam isentos do imposto de renda na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, os rendimentos distribuídos pelo Fundo cujas Cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no Mercado de Balcão Organizado.

Esclarece, ainda, o mencionado dispositivo legal, que o benefício fiscal sobre o qual dispõe **(i)** será concedido somente nos casos em que o Fundo possua, no mínimo, 50 (cinquenta) Cotistas e que **(ii)** não será concedido ao cotista pessoa física titular de cotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das cotas do Fundo ou cujas cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo Fundo.

Os rendimentos das aplicações de renda fixa e variável realizadas pelo Fundo estarão sujeitos à incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte a alíquota de 20% (vinte por cento), nos termos da Lei nº 9.779, circunstância que poderá afetar a rentabilidade esperada para as Cotas do Fundo. Não estão sujeitos a esta tributação a remuneração produzida por Letras Hipotecárias, Certificados de Recebíveis Imobiliários e Letras de Crédito Imobiliário, nos termos da Lei nº 12.024.

Ainda, embora as regras tributárias dos fundos estejam vigentes desde a edição do mencionado diploma legal, inclusive por ocasião da instalação de um novo mandato presidencial, existe o risco de tal regra ser modificada no contexto de uma eventual reforma tributária.

Assim, o risco tributário engloba o risco de perdas decorrentes da criação de novos tributos ou de interpretação diversa da legislação vigente sobre a incidência de quaisquer tributos ou a revogação de isenções vigentes, sujeitando o Fundo ou seus Cotistas a novos recolhimentos não previstos inicialmente.

RISCOS DO PRAZO

Considerando que a aquisição de Cotas do Fundo é um investimento de longo prazo, pode haver alguma oscilação do valor da Cota, havendo a possibilidade, inclusive, de acarretar perdas do capital aplicado ou ausência de demanda na venda das Cotas em mercado secundário.

RISCO DA ADMINISTRAÇÃO DOS EMPREENDIMENTOS POR TERCEIROS

Considerando que o objetivo do Fundo consiste na exploração, por locação ou arrendamento, e/ou comercialização dos Empreendimentos, e que a administração de tais Empreendimentos poderá ser realizada por empresas especializadas, sem interferência direta do Fundo, tal fato pode representar um fator de limitação ao Fundo para implementar as políticas de administração dos imóveis que considere adequadas.

RISCOS JURÍDICOS

Toda a arquitetura do modelo financeiro, econômico e jurídico do Fundo considera um conjunto de rigores e obrigações de parte a parte estipuladas através de contratos públicos ou privados tendo por diretrizes a legislação em vigor. Entretanto, em razão da pouca maturidade e da falta de tradição e jurisprudência no mercado de capitais brasileiro, no que tange a este tipo de operação financeira, em situações atípicas ou conflitantes poderá haver perdas por parte dos investidores em razão do dispêndio de tempo e recursos para eficácia do arcabouço contratual.

RISCO DECORRENTE DE EVENTUAIS QUESTIONAMENTOS RELACIONADOS À ENTREGA DAS COTAS DE EMISSÃO DO FUNDO AOS ACIONISTAS DA GSB EM RAZÃO DA DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS PELA GSB

Conforme consta na Seção “Resumo das Características da Operação”, na página 29 deste Prospecto, as Cotas do Fundo foram emitidas para viabilizar o pagamento aos acionistas da GSB da parcela in natura da distribuição de dividendos aprovados na reunião do Conselho de Administração da GSB iniciada em 21 de dezembro de 2018 e concluída em 26 de dezembro de 2018. Referida operação foi

objeto de questionamento por credores da GSB no âmbito da Cautelar Antecedente de nº 1004480-34.2019.8.26.0100, em curso na 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem - Foro Central Cível, São Paulo – SP. Os pedidos cautelares do mencionado processo foram indeferidos pelo juízo da referida Vara. No entanto, os autores desse processo judicial poderão, ainda, utilizar-se de recursos, bem como ajuizar um processo de conhecimento requerendo, em última instância, a anulação da operação de conferência das SPEs Imobiliárias e dos Empreendimentos ao Fundo. Caso tal pedido seja declarado procedente em ação transitada em julgado, o Fundo poderá perder substancialmente o seu patrimônio prejudicando, assim, os Cotistas.

RISCO REGULATÓRIO RELACIONADO À POUCA MATURIDADE E FALTA DE TRADIÇÃO E JURISPRUDÊNCIA DO MERCADO DE CAPITALIS BRASILEIRO

Em razão da pouca maturidade e da falta de tradição e jurisprudência no mercado de capitais brasileiro no que tange a operações da mesma natureza da presente Emissão, em situações de estresse poderá haver perdas por parte dos investidores em razão do dispêndio de tempo e recursos para eficácia do arcabouço contratual necessário no âmbito da estruturação da arquitetura do modelo financeiro, econômico e jurídico do Fundo.

RISCO DECORRENTE DE ALTERAÇÕES DO REGULAMENTO

O Regulamento poderá ser alterado sempre que tal alteração decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências da CVM, em consequência de normas legais ou regulamentares, por determinação da CVM ou por deliberação da Assembleia Geral de Cotistas. Tais alterações poderão afetar o modo de operação do Fundo e acarretar perdas patrimoniais aos Cotistas.

RISCO DE RESCISÃO DE CONTRATOS ATÍPICOS DE LOCAÇÃO E REVISÃO DO VALOR DO ALUGUEL

Apesar de os termos e condições dos contratos atípicos de locação, que serão eventualmente celebrados pelo Fundo, serem objeto de livre acordo entre o Fundo e os respectivos locatários, nada impede eventual tentativa dos locatários de questionar juridicamente a validade de tais cláusulas e termos, questionando, dentre outros, os aspectos abaixo: **(i)** rescisão do contrato de locação pelos locatários previamente à expiração do prazo contratual, com devolução do imóvel objeto do contrato atípico de locação. Embora venha a constar previsão no referido contrato do dever do locatário de pagar a indenização por rescisão antecipada imotivada, estes poderão questionar o montante da indenização, não obstante o fato de tal montante ter sido estipulado com base na avença comercial; e **(ii)** revisão do valor do aluguel, alegando que o valor do aluguel não foi estabelecido em função de condições de mercado de locação e, por conseguinte, não estar sujeito às condições previstas no artigo 19 da Lei nº 8.245/91, para fins de revisão judicial do valor do aluguel. Em ambos os casos, eventual decisão judicial que não reconheça a legalidade da vontade das partes ao estabelecer os termos e condições do contrato atípico de locação em função das condições comerciais específicas, aplicando a Lei nº 8.245/91 a despeito das características e natureza atípicas do contrato atípico de locação, poderá afetar negativamente o valor das cotas do Fundo.

RISCOS AMBIENTAIS

Ainda que os Empreendimentos venham a situar-se em regiões urbanas dotadas de completa infraestrutura, problemas ambientais podem ocorrer, como exemplo vendavais, inundações ou os decorrentes de vazamento de esgoto sanitário provocado pelo excesso de uso da rede pública, acarretando assim na perda de substância econômica de Empreendimentos situados nas proximidades das áreas atingidas por estes.

RISCO DE DESAPROPRIAÇÃO

Há possibilidade de que ocorra a desapropriação, parcial ou total, do(s) imóvel(is) de propriedade do Fundo, por decisão unilateral do Poder Público, a fim de atender finalidades de utilidade e interesse público.

RISCO DE SINISTRO

No caso de sinistro envolvendo a integridade física dos imóveis que compõem o patrimônio do Fundo, os recursos obtidos pela cobertura do seguro dependerão da capacidade de pagamento da companhia seguradora contratada, nos termos da apólice exigida, bem como as indenizações a serem pagas pelas seguradoras poderão ser insuficientes para a reparação do dano sofrido, observadas as condições gerais das apólices. No caso de sinistro envolvendo a integridade física dos imóveis não segurados, o Administrador poderá não recuperar a perda do ativo. A ocorrência de um sinistro significativo não segurado ou indenizável, parcial ou integralmente, pode ter um efeito adverso nos resultados operacionais e na condição financeira do Fundo.

RISCOS DE DESPESAS EXTRAORDINÁRIAS

O Fundo, na qualidade de proprietário indireto dos Empreendimentos, estará eventualmente sujeito aos pagamentos de despesas extraordinárias, tais como rateios de obras e reformas, pintura, decoração, conservação, instalação de equipamentos de segurança, indenizações trabalhistas, bem como quaisquer outras despesas que não sejam rotineiras na manutenção dos imóveis e dos condomínios em que se situam. O pagamento de tais despesas ensejaria uma redução na rentabilidade das Cotas do Fundo. Não obstante, o Fundo estará sujeito a despesas e custos decorrentes de ações judiciais necessárias para a cobrança de aluguéis inadimplidos, ações judiciais (despejo, renovatória, revisional, entre outras), bem como quaisquer outras despesas inadimplidas pelos locatários dos Empreendimentos, tais como tributos, despesas condominiais, bem como custos para reforma ou recuperação de imóveis inaptos para locação após despejo ou saída amigável do inquilino.

RISCOS DE DESVALORIZAÇÃO DOS IMÓVEIS E CONDIÇÕES EXTERNAS

Propriedades imobiliárias estão sujeitas a condições sobre as quais o Administrador do Fundo não tem controle nem tampouco pode influir ou evitar. O nível de desenvolvimento econômico e as condições da economia em geral poderão afetar o desempenho dos Empreendimentos que integrarão o patrimônio do Fundo, consequentemente, a remuneração futura dos investidores do Fundo. O valor dos Empreendimentos e a capacidade do Fundo em realizar a distribuição de resultados aos seus Cotistas poderão ser adversamente afetados devido a alterações nas condições econômicas, à oferta de outros espaços comerciais com características semelhantes às dos Empreendimentos e à redução do interesse de potenciais locadores em espaços como o disponibilizado pelos imóveis.

RISCO SISTÊMICO E DO SETOR IMOBILIÁRIO

O preço dos Ativos Imobiliários e dos Ativos Financeiros relacionados ao setor imobiliário são afetados por condições econômicas nacionais e internacionais e por fatores exógenos diversos, tais como interferências de autoridades governamentais e órgãos reguladores dos mercados, moratórias e alterações da política monetária, o que pode causar perdas ao Fundo. A redução do poder aquisitivo da população pode ter consequências negativas sobre o valor de mercado dos Empreendimentos, dos aluguéis e dos valores recebidos pelo Fundo em decorrência de arrendamentos, afetando os ativos do Fundo, o que poderá prejudicar o seu rendimento e o preço de negociação das Cotas e causar perdas aos Cotistas. Não será devida pelo Fundo, pelo Administrador ou pelo Custodiante qualquer indenização, multa ou penalidade de qualquer natureza caso os Cotistas sofram qualquer dano ou prejuízo resultante de qualquer das referidas condições e fatores.

RISCOS RELATIVOS À AQUISIÇÃO DOS EMPREENDIMENTOS

Os Empreendimentos que irão, direta ou indiretamente por meio da aquisição dos Ativos Imobiliários, compor o patrimônio do Fundo poderão constituir o patrimônio histórico e artístico nacional, cuja conservação seja de interesse público, bem como ser objeto de tombamento pelas autoridades competentes. Ademais, os Empreendimentos ou o projeto de construção dos mesmos poderão estar sujeitos a “habite-se” ou a qualquer tipo de aprovação por órgãos governamentais. Não obstante, após a aquisição e enquanto os instrumentos de compra e venda não tiverem sido registrados em nome do Fundo, existe a possibilidade destes imóveis serem onerados para satisfação de dívidas contraídas pelos antigos proprietários em eventual execução proposta por seus eventuais credores, caso os mesmos não possuam outros bens para garantir o pagamento de tais dívidas, o que dificultaria a transmissão da propriedade dos Empreendimentos para o Fundo.

RISCO DE ATRASOS E/OU NÃO CONCLUSÃO DE OBRAS NOS EMPREENDIMENTOS

O Fundo poderá adiantar quantias para projetos de construção e de expansão dos Empreendimentos, desde que tais recursos se destinem exclusivamente à execução da obra do empreendimento e sejam compatíveis com o seu cronograma físico-financeiro. Neste caso, em ocorrendo o atraso na conclusão ou a não conclusão das obras dos referidos Empreendimentos, seja por fatores climáticos ou quaisquer outros que possam afetar direta ou indiretamente os prazos estabelecidos, poderá ser afetado o prazo estimado para início do recebimento dos valores de locação e consequente rentabilidade do Fundo, bem como os Cotistas poderão ainda ter que aportar recursos adicionais nos referidos Empreendimentos para que os mesmos sejam concluídos. O construtor dos referidos empreendimentos imobiliários pode enfrentar problemas financeiros, administrativos ou operacionais que causem a interrupção e/ou atraso das obras e dos projetos relativos à construção dos referidos empreendimentos imobiliários. Tais hipóteses poderão provocar prejuízos ao Fundo e, consequentemente aos Cotistas.

RISCO DA PROPRIEDADE DAS COTAS E NÃO DOS IMÓVEIS

Apesar de a carteira do Fundo ser constituída, predominantemente, por participação societária em sociedades de propósito específico imobiliárias, a propriedade das Cotas não confere aos Cotistas propriedade direta sobre os imóveis. Os direitos dos Cotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de Cotas possuídas.

RISCO DE VACÂNCIA

Tendo em vista que o Fundo tem como objetivo preponderante a exploração comercial dos Empreendimentos, ainda que a empresa administradora do empreendimento seja ativa e proba na condução da gestão das locações e exploração, a rentabilidade do Fundo poderá sofrer oscilação em caso de vacância de quaisquer de seus espaços locáveis, pelo período que perdurar a vacância.

RISCOS DE DEPENDÊNCIA DOS RESULTADOS DAS VENDAS DOS LOCATÁRIOS

Historicamente, o setor varejista é suscetível a períodos de desaquecimento econômico geral que levam à queda nos gastos do consumidor. O sucesso das operações de *shopping center* depende, entre outros, de vários fatores relacionados aos gastos do consumidor e/ou que afetam a renda do consumidor, inclusive a situação geral dos negócios, taxas de juros, inflação, disponibilidade de crédito ao consumidor, tributação, confiança do consumidor nas condições econômicas futuras, níveis de emprego e salários.

O desempenho de *shopping centers* em geral está relacionado com a capacidade dos lojistas de gerar vendas. Como parte do aluguel cobrado dos lojistas é calculado com base nas vendas, nesse aspecto, as lojas chamadas âncoras, entendidas como tal as lojas de marcas nacional ou regionalmente conhecidas e que geralmente ocupam grandes áreas locáveis e possuem apelo de fluxo de frequentadores aos *shopping centers*, têm sido relevante fonte de receita de aluguel. A saída de alguma loja âncora dos *shopping centers*, sem a sua devida reposição, poderá afetar de forma adversa os resultados oriundos da exploração dos Empreendimentos e, conseqüentemente, do Fundo. Os resultados e o movimento em *shopping center* podem ser negativamente afetados por fatores externos, tais como declínio econômico da área em que o *shopping center* está localizado, a abertura de outros *shopping centers* e o fechamento ou queda de atratividade das lojas nos Empreendimentos. Uma redução no movimento dos Empreendimentos como resultado de quaisquer desses fatores ou de qualquer outro pode resultar em um declínio no número de clientes que visitam as lojas do *shopping center* e, conseqüentemente, no volume de suas vendas, o que pode afetar adversamente a rentabilidade dos Empreendimentos, sua situação financeira e seu resultado operacional, tendo em vista que grande parte das receitas provêm de pagamento de aluguel pelos lojistas e publicidade. A queda no movimento dos Empreendimentos pode gerar dificuldade aos lojistas e, conseqüentemente, inadimplência e uma redução no preço e volume de *merchandising* nos Empreendimentos.

Adicionalmente, o aumento das receitas de *shopping centers* e o aumento dos lucros operacionais dependem do constante crescimento da demanda por produtos oferecidos pelas lojas dos *shopping centers*, em especial os produtos que tenham alto valor agregado. Somado a isso, o setor de *shopping center* pode ser afetado pelas condições econômicas e comerciais gerais no Brasil e no mundo. Uma

queda da demanda, seja em função de mudanças nas preferências do consumidor, redução do poder aquisitivo ou enfraquecimento das economias globais, pode resultar em uma redução das receitas das lojas e, conseqüentemente, das receitas oriundas dos Empreendimentos, afetando adversamente os negócios, situação financeira e resultado operacional do Fundo

RISCO DE ALTA COMPETITIVIDADE NO SETOR DE *SHOPPING CENTERS* NO BRASIL

O setor de *shopping centers* no Brasil é altamente competitivo e fragmentado. O produto *shopping center* requer constantes pesquisas para definir novos formatos e estratégias de atuação. As mudanças na preferência do consumidor, o aparecimento de sistemas alternativos de varejo e a construção de um número crescente de *shopping centers* tem levado a modificações nos *shopping centers* existentes para enfrentar a concorrência. A disputa pelo consumidor e a busca de diferenciação estão estreitamente ligadas às medidas tomadas para revitalizações e redefinição do perfil dos *shopping centers*. Esses projetos abrangem gastos crescentes de *marketing*, seleção e/ou modificação do mix de lojas, promoção de eventos, vagas de estacionamento, projeto arquitetônico, ampliação do número de centros de lazer e serviços, treinamento e modernização e informatização de operações. Companhias especializadas no ramo de *shopping centers*, inclusive estrangeiras, em alianças com parceiros locais, ou companhias capitalizadas após a realização de ofertas públicas de ações passaram e passarão a atuar ainda mais ativamente no segmento de *shopping centers* no Brasil nos próximos anos, aumentando a concorrência no setor. Na medida em que um ou mais concorrentes iniciem uma campanha de *marketing* ou venda bem sucedida e, em decorrência disso, suas vendas aumentem de maneira significativa, as atividades dos Empreendimentos podem vir a ser afetadas adversamente de maneira relevante. Se a administração dos Empreendimentos não for capaz de responder a tais pressões de modo tão imediato e adequado quanto os concorrentes, a situação financeira e os resultados operacionais podem vir a ser prejudicados de maneira relevante.

RISCO DE NÃO RENOVAÇÃO DE LICENÇAS NECESSÁRIAS AO FUNCIONAMENTO DOS EMPREENDIMENTOS

Não é possível assegurar que todas as licenças exigidas para o funcionamento de cada um dos Empreendimentos que compõem ou venham a compor o patrimônio do Fundo, tais como as licenças de funcionamento expedidas pelas municipalidades e de regularidade federal, estadual ou municipal, incluindo o Auto de Vistoria do Corpo de Bombeiros (AVCB), atestando a adequação do respectivo empreendimento às normas de segurança da construção, estejam sendo regularmente mantidas em vigor ou tempestivamente renovadas junto às autoridades públicas competentes podendo tal fato acarretar riscos e passivos para os Empreendimentos que compõem ou venham a compor o patrimônio do Fundo, notadamente: (i) a recusa pela seguradora de cobertura e pagamento de indenização em caso de eventual sinistro; (ii) a responsabilização civil dos proprietários por eventuais danos causados a terceiros; e (iii) a negativa de expedição da licença de funcionamento. Ademais, a não obtenção ou não renovação de tais licenças pode resultar na aplicação de penalidades que variam, a depender do tipo de irregularidade e tempo para sua regularização, de advertências e multas até o fechamento dos respectivos estabelecimentos. Nessas hipóteses, o Fundo, a sua rentabilidade e o valor de negociação de suas Cotas poderão ser adversamente afetados.

RISCO DE LANÇAMENTO DE NOVOS EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS COMERCIAIS PRÓXIMOS AOS EMPREENDIMENTOS

O lançamento de novos empreendimentos imobiliários comerciais em áreas próximas às que se situam os Empreendimentos poderá impactar a capacidade do Fundo em locar ou de renovar a locação de espaços dos Empreendimentos em condições favoráveis, o que poderá gerar uma redução na receita do Fundo e na rentabilidade das Cotas.

RISCO DEPRECIAÇÃO DO INVESTIMENTO

Como em qualquer empreendimento imobiliário, existe o risco da obsolescência dos Empreendimentos ao longo do tempo, podendo acarretar na necessidade de realização de obras de construção e substituição de equipamentos e manutenção de tais imóveis.

RISCO NORMATIVO PARA O SETOR DE *SHOPPING CENTER*

A atuação regular de *shopping center* está sujeita, entre outros fatores, ao atendimento da legislação federal, estadual e municipal, dos regulamentos, das normas de construção, zoneamento, uso do solo e proteção ao meio ambiente e à obtenção de autorizações e licenças. Ademais, a prestação de serviços também desenvolvida por *shopping centers*, como por exemplo, o fornecimento de água e energia elétrica às lojas, está sujeita a normas federais, estaduais e municipais. Caso um *shopping center* viole ou deixe de cumprir referidas normas ou, ainda, não obtenham ou renovem suas licenças ou autorizações, poderão sofrer sanções administrativas ou judiciais, tais como imposição de multas, embargos de obras, cancelamento de licenças e outras sanções. Ademais, caso o Poder Público decida por editar normas mais rigorosas para o funcionamento do *shopping center*, inclusive, mas não se limitando, ao funcionamento do estacionamento de *shoppings centers*, fornecimento de água ou de energia elétrica, ou mudar o entendimento de determinada matéria, a atividade de *shopping center* terá o seu custo aumentado para adequação às novas regras, o que pode ocasionar um efeito adverso relevante nos nossos negócios e resultados. Além disso, a construção e expansão de empreendimentos de *shopping center* no Brasil estão sujeitas igualmente à extensa regulamentação relativa a edificações, zoneamento, locação e condomínio, expedida por diversas autoridades federais, estaduais e municipais, que podem afetar a aquisição de terrenos, a incorporação imobiliária e a construção e/ou expansão e as atividades de *shopping center*, por meio de restrições de zoneamento e exigências de licenças. A regulamentação relativa à edificação de novos empreendimentos e à expansão de empreendimentos de *shopping center* já existentes poderá acarretar atrasos, gerar novos custos substanciais e poderá proibir ou restringir significativamente as atividades de *shopping center*. A regulamentação que disciplina o setor imobiliário brasileiro, assim como as leis ambientais, tende a se tornar mais rigorosas, e essas restrições poderão ter um efeito adverso relevante sobre as estratégias de expansão.

RISCO DE RESTRIÇÃO OU LIMITAÇÃO DE COBRANÇA DE TAXA EM ESTACIONAMENTOS

Os Empreendimentos destinam áreas específicas nos seus respectivos terrenos para a disponibilização de vagas estacionamento aos clientes, em contrapartida cobram dos usuários uma taxa que compõe a receita operacional do Fundo.

Está em tramitação o Projeto de Lei nº 942, de 2015, do Sr. Luiz Carlos Ramos, que “*dispõe sobre a cobrança da taxa de estacionamento por shopping centers*” e pretende tornar isentos de pagamento de taxa referente a cobrança pelo uso do estacionamento de *shopping centers* caso os consumidores que comprovarem despesas correspondentes a pelo menos 10 (dez) vezes o valor da referida taxa. Caso o referido projeto de lei (ou regulamentação similar) seja aprovado, o Fundo poderá sofrer impacto em suas receitas podendo afetar negativamente a rentabilidade dos Cotistas.

RISCO DE OUTRAS RESTRIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO IMÓVEL PELO PODER PÚBLICO

Outras restrições aos Empreendimentos também podem ser aplicadas pelo Poder Público, restringindo, assim, a utilização a ser dada aos mesmos, tais como o tombamento do próprio Empreendimento ou de área de seu entorno, incidência de preempção e ou criação de zonas especiais de preservação cultural, dentre outros, o que implicará a perda da propriedade de tais Empreendimentos pelo Fundo, hipótese que poderá afetar negativamente o patrimônio do Fundo, a rentabilidade e o valor de negociação das Cotas.

RISCO ADVINDO DE ACIDENTES

O *shopping center*, por ser local público e de ampla movimentação de pessoas (simplesmente frequentadores ou consumidores), está sujeito à ocorrência de acidentes, furtos, roubos e demais infrações em suas dependências, independentemente das políticas de prevenção adotadas, o que pode gerar sérios danos à imagem do *shopping center* e seu administrador. Nesses casos, é possível que os frequentadores e consumidores do *shopping center* migrem para outros centros de compra que acreditem ser mais seguros e menos violentos. Isto pode gerar uma redução no volume de vendas das lojas e no resultado operacional do *shopping center*. Ademais, a ocorrência de acidentes em suas dependências pode levar à responsabilização civil do *shopping center* e a consequente indenização das vítimas, diminuindo a margem e os resultados.

RISCO DE POTENCIAL CONFLITO DE INTERESSE

O Regulamento prevê, desde que aprovada previamente em Assembleia Geral de Cotistas, hipóteses que podem gerar conflitos de interesses. Tal situação poderá impactar negativamente os resultados do Fundo e, por conseguinte, a rentabilidade de seus Cotistas.

Os atos que caracterizam situações de conflito de interesses dependem de aprovação prévia, específica e informada em Assembleia Geral de Cotistas, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 472/08. Adicionalmente, o Fundo poderá contar com prestadores de serviço que sejam do mesmo grupo econômico. Essa relação societária poderá eventualmente acarretar em conflito de interesses no desenvolvimento das atividades a serem desempenhadas pelo Fundo.

RISCO DE LIQUIDEZ DA CARTEIRA

Tendo em vista que o investimento preponderante do Fundo consiste na aquisição de Ativos Imobiliários, cuja natureza é eminentemente de ativos ilíquidos, o Fundo poderá não conseguir alienar tais ativos quando desejado ou necessário, podendo gerar efeitos adversos na rentabilidade das Cotas do Fundo. Adicionalmente, os Ativos Imobiliários utilizados para fins de locação também estão sujeitos a períodos de dificuldade causados pela baixa ou inexistência de demanda e negociabilidade no mercado imobiliário. Em tais condições, o Fundo poderá encontrar dificuldades para negociar os Ativos Imobiliários objeto de exploração comercial nos termos e condições desejados. Por conseguinte, o Fundo poderá permanecer sem os rendimentos decorrentes de tais Ativos Imobiliários por algum período e/ou se ver obrigado a reduzir o valor dos aluguéis, o que poderá impactar a rentabilidade das Cotas do Fundo.

RISCO DE O FUNDO VIR A TER PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO

Durante a vigência do Fundo, existe o risco de o Fundo vir a ter patrimônio líquido negativo, o que acarretará na necessária deliberação pelos Cotistas acerca do aporte de capital no Fundo, sendo certo que determinados Cotistas poderão não aceitar aportar novo capital no Fundo. Não há como mensurar o montante de capital que os Cotistas podem vir a ser chamados a aportar e não há como garantir que após a realização de tal aporte o Fundo passará a gerar alguma rentabilidade aos Cotistas.

RISCO DECORRENTE DA ORDEM DE ALOCAÇÃO DE RECEITAS DOS ATIVOS IMOBILIÁRIOS PARA PAGAMENTO DAS DÍVIDAS EXISTENTES

A Vanti e as SPEs Imobiliárias, que integram a carteira de investimentos do Fundo, são devedoras das dívidas descritas na seção “*Investimentos do Fundo*”, páginas 47 e 48 deste Prospecto, bem como contraíram obrigações pecuniárias em negócios realizados com partes relacionadas, conforme indicadas na seção “*Negócios com Partes Relacionadas*”, páginas 48 a 82 deste Prospecto, sendo previsto o pagamento de amortizações e de remunerações, bem como encargos e despesas, em favor das respectivas partes credoras, conforme pactuado em cada um dos respectivos instrumentos de dívida. A exigibilidade de tais pagamentos pode gerar a diminuição no valor da receita líquida auferida pelas SPEs Imobiliárias, podendo diminuir os montantes a serem distribuídos pelas SPEs Imobiliárias a título de pagamento de dividendos, inclusive em favor do Fundo, na qualidade de controlador, direto, da Vanti e, indireto, das SPEs Imobiliárias, podendo afetar adversamente os rendimentos dos cotistas do Fundo e a rentabilidade do Fundo de um modo geral.

DEMAIS RISCOS

O Fundo também poderá estar sujeito a outros riscos advindos de motivos alheios ou exógenos, tais como moratória, guerras, revoluções, mudanças nas regras aplicáveis aos ativos financeiros, mudanças impostas aos ativos financeiros integrantes da carteira, alteração na política econômica e decisões judiciais.

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

5. PERFIL DO ADMINISTRADOR E PRESTADORES DE SERVIÇO DO FUNDO

- Perfil do Administrador, Custodiante e Escriturador
- Perfil do Consultor Imobiliário

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

5. PERFIL DO ADMINISTRADOR E PRESTADORES DE SERVIÇO DO FUNDO

Perfil do Administrador, Custodiante e Escriturador

A Planner Corretora de Valores S.A., sociedade por ações, com sede na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.900, 10º Andar, Itaim Bibi, inscrita no CNPJ sob o nº 00.806.535/0001-54, autorizada pelo BACEN e pela CVM para o exercício de suas atividades, é contratada para atuar como administradora do Fundo e instituição intermediária líder responsável pela Oferta.

Constituída em setembro de 1995, quando foi autorizada pelo Banco Central a atuar como corretora. Membro da Bolsa de Valores de São Paulo, a Planner Corretora de Valores S.A., atua na prestação de serviços financeiros. Foi a primeira corretora brasileira certificada segundo os padrões da Norma ISO 9002, em 1996 para a área de “Operações com Títulos e Valores Mobiliários em Bolsa de Valores” e em, 1997 para “Serviços de Agente Fiduciário”. Em 1999, os acionistas da Planner adquiriram a Sanvest Trustee Dtvn Ltda., que atuava basicamente em “Serviços de Agente Fiduciário”. Ainda no exercício de 1999, a Planner ingressou na B3, tendo adquirido o título de Corretora de Mercadorias e também o título de Agente de Compensação. Em agosto de 2003, atendendo a reformulação das normas ISO, foi conquistada a recertificação, pela nova ISO 9001/2000. No mês de dezembro de 2003, a Planner adquiriu a carteira de cliente da então DC Corretora de Câmbio, Título e Valores Mobiliários S.A., inclusive aqueles do segmento de operações de câmbio. No ano de 2004, visando o crescimento sustentado da empresa, foi constituída a Área de Gestão de Pessoas e Qualidade (GPQ). No ano seguinte, objetivando o aperfeiçoamento dos controles, foi constituída a Área de Compliance, a qual incorporou as atividades da Gestão da Qualidade. Por fim, vale ressaltar que no ano de 2007 realizamos a mudança de endereço da sede, a qual foi transferida para a Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900, 10º andar, Condomínio Edifício Pedro Mariz – 31.

Em termos históricos de certificação de qualidade acima mencionado, a Planner Corretora de Valores S.A. é uma empresa que possui Certificado de Sistema de Qualidade (NBR ISO 9001:2000 - Sistemas de Gestão de Qualidade – Requisitos), conforme certificação da Fundação Carlos Alberto Vanzolini, com o escopo de Operações com títulos e valores mobiliário em bolsas (Bovespa e BM&F). Possuímos dois certificados de qualidade ISSO 9002, nos seguintes escopos: “Operações com Títulos e Valores Mobiliários Em Bolsa de Valores”, desde fevereiro de 1996, e “Serviços de Agente Fiduciário”, desde março de 1997. Fomos a primeira corretora a obter esses certificados no mercado de capitais brasileiro, posteriormente a BM&F, e a BOVESPA, foram também certificadas. Nossa certificação foi realizada, de forma conjunta, pela Fundação Vanzolini e DQS (Alemã) até o final do terceiro ano. A partir de 1999, a Fundação Vanzolini adquiriu o direito de representar a IQNET no Brasil, de forma que não mais foi preciso utilizar os serviços da DQS.

Por fim, mostra-se importante ressaltar que (i) a Fundação Vanzolini é entidade ligada a Escola Politécnica da USP; e (ii) em julho de 2003, no tocante à formalização de procedimentos, das funções e definições das responsabilidades descritas no Manual da Qualidade, as mesmas foram adaptadas em função da transição para a ISO 9001:2000, cujo escopo enfatiza os procedimentos

e controles internos. No exercício de 2006, o ponto de destaque consistiu na Certificação ISO para as unidades de negócios espalhadas pelo país, de forma que a meta atual visa a Certificação de outras áreas da Corretora, e, por consequência, a certificação integral. Por oportuno, entendemos importante a citação em relação ao Programa de Qualificação Operacional – PQO conduzido pela BM&F, ressaltando que o Comitê autorizou, por prazo indeterminado, o uso dos Selos Retail, Web e Execution, tendo por base os resultados dos trabalhos de auditoria (data base de 05/04/2007, 22/06/2007 e 10/12/2007).

Dando prosseguimento ao seu plano de expansão, em setembro de 2009, a Planner adquiriu a carteira de clientes da Theca CCTVM. No ano de 2010, obteve aprovação da CVM – Comissão de Valores Mobiliários para atuar como custodiante e escriturador de cotas de fundos.

Por fim, no último trimestre do exercício de 2011, identificando uma oportunidade de mercado, realizou a criação de segmento independente para administração de recursos para Investidores Institucionais.

A Planner vem desenvolvendo iniciativas consistentes para que seu crescimento ocorra de forma sustentável. Estas iniciativas resultam na implantação de práticas de gestão focadas no desenvolvimento de pessoas e aprimoramento contínuo dos processos.

Perfil do Consultor Imobiliário

A Propel Investimentos foi constituída em 2011 com atuação centrada na análise constante de oportunidades de investimento em diversas classes de ativos, dentre eles, moedas, juros, crédito, imobiliário e ações em na América Latina, Estados Unidos e Europa. Esta análise de mercados e o contato com empresários nos ajuda a formar cenários macro, não apenas considerando os números frios, mas combinando com um “pé no mundo real”.

Desde o seu início, empresa está estruturada em duas verticais: (i) Gestão de Portfólios Líquidos, através da gestão de Fundo Multimercado, Fundos de Fundos, Fundos exclusivos e Restritos. e (ii) Investimentos Alternativos principalmente nas categorias Imobiliário, crédito privado.

A Propel Investimentos é uma empresa independente, que segue uma estratégia de Investimentos Fundamentalista e busca retornos absolutos com foco na preservação de capital, diversificação de estratégia e muita disciplina.

A Equipe está dividida em 4 times: Portfólios Líquidos, Investimentos Alternativos, Risco e Operacional.

A equipe de gestão do Propel começou a trabalhar junto há mais de 10 anos, seguindo carreiras focadas em Gestão e estruturação financeira de diversas classes de ativos no Brasil, EUA e Europa. Os principais sócios somam mais 70 anos de experiência na seleção de investimentos, Gestão de fundos, estruturação financeira.

Principais sócios:

Arnaldo Braga Neto

Arnaldo possui 21 anos de experiência no setor Imobiliário, Crédito, Gestão de Investimentos e Fusões e Aquisições no Brasil e no exterior (EUA). Atualmente, Arnaldo é sócio (Propel). Anteriormente, atuou como CIO da UV Gestora, analista da Owl Creek, Head of Research do Santander Asset, banco de investimentos no Banco Santander e analista do Lloyds TSB.

Formado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da USP e possui um MBA pela Harvard Business School.

Fabio Zaclis

Fabio possui 18 anos de experiência no setor Imobiliário e na Gestão de Investimentos, tendo atuado como Analista de Investimentos e gestor de Fundos de Investimento, no Brasil e no exterior (Reino Unido). Atualmente, Fabio é Sócio da Propel. Anteriormente, atuou como Head of Research da Explora, Membro do Comitê de Investimentos da Advis Investimentos, J. Safra Asset Management e Lentikia Capital LLP, além de e Gestor de e analista do Santander Asset Management.

Formado em Engenharia Civil pela Escola Politécnica da USP.

Flavio Queiroz

Flavio possui 18 anos de experiência no mercado financeiro, tendo exercido diferentes funções ao longo desse período, quase sempre dedicado a atividades relacionadas ao setor imobiliário. Atualmente, Flávio é Sócio da Propel. Anteriormente, trabalhou por 9 anos no Banco Santander onde foi o Head do setor Imobiliário dentro do Corporate & Investment Banking. Além do Santander, Flavio também trabalhou no Morgan Stanley e no Deutsche Bank, ambos na área de Equity Research.

Formado em Engenharia Civil pela Escola Politécnica da USP.

Daniel Criscuolo

Daniel possui 7 anos de experiência em Asset Management, tendo atuado nas áreas de Middle, Controle, Análise de Fundos e Gestão de Funds of Funds. Atualmente Daniel é Sócio da Propel. Anteriormente atuou como Gestor de Funds of Funds e Middle Officer (UV Gestora).

Formado em Administração pela Universidade Presbiteriana Mackenzie de São Paulo e é um profissional CFP®.

Fabio Shirassu

Fabio possui 10 anos de experiência em Gestão de Riscos. Atualmente, Fabio é Sócio da Propel. Anteriormente, atuou como Risk Manager na 3R Investimentos, Banco Original, Risk Office.

Formado em Engenharia Elétrica pela Escola Politécnica da USP e possui um Mestrado Profissional pela Escola de Economia de São Paulo da FGV.

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

6. TRIBUTAÇÃO

- Regras de Tributação do Fundo
- Tributação aplicável ao Fundo

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

6. TRIBUTAÇÃO

Com base na legislação em vigor no Brasil na data deste Prospecto, este item traz as regras gerais de tributação aplicáveis aos Fundos de Investimento Imobiliário e aos titulares de suas Cotas. Alguns titulares de Cotas do Fundo podem estar sujeitos à tributação específica, dependendo de sua qualificação ou localização. Os Cotistas não devem considerar unicamente as informações contidas neste Prospecto para fins de avaliar o investimento no Fundo, devendo consultar seus próprios assessores quanto à tributação específica que sofrerá enquanto Cotista do Fundo.

Regras de Tributação do Fundo

A presente seção destina-se a traçar breves considerações a respeito do tratamento tributário a que estão sujeitos o Fundo e seus Cotistas. As informações abaixo baseiam-se na legislação pátria vigente à época da elaboração deste Prospecto, sendo recomendável que os Cotistas do Fundo consultem seus próprios assessores jurídicos a respeito das regras vigentes à época de cada investimento e dos impactos tributários vinculados às peculiaridades de cada operação.

Tributação Aplicável aos Cotistas do Fundo

(A) Imposto sobre Operações Financeiras/Títulos ou Valores Mobiliários (“IOF/TVM”)

O IOF/TVM é calculado à alíquota de 1% (um por cento) ao dia sobre o valor do resgate, liquidação, cessão ou repactuação das Cotas, mas a cobrança do imposto fica limitada a percentuais do rendimento previstos em tabela regressiva anexa ao Decreto nº 6.306/07, a depender do prazo do investimento.

Regra geral, os investimentos realizados pelos Cotistas do Fundo ficarão sujeitos à alíquota de 0% (zero por cento) do IOF/TVM, tendo em vista que: **(i)** dificilmente o prazo para resgate ou liquidação será inferior a 30 (trinta) dias (prazo a partir do qual é aplicável a alíquota zero); e **(ii)** a cessão das Cotas é regularmente realizada em bolsa de valores.

Em qualquer caso, o Poder Executivo está autorizado a majorar a alíquota do IOF/Títulos até o percentual de 1,50% (um inteiro e cinquenta centésimos por cento) ao dia, cuja aplicabilidade poderá ser imediata.

B) Imposto sobre Operações Financeiras/Câmbio (“IOF/Câmbio”)

As conversões de moeda estrangeira para a moeda estrangeira, bem como de moeda brasileira para estrangeira, porventura geradas no investimento em Cotas do Fundo, estão sujeitas ao IOF/Câmbio. Regra geral, a alíquota do IOF/Câmbio aplicável à maioria das operações de câmbio é de 0,38% (trinta e oito centésimos por cento).

Todavia, atualmente as operações de câmbio realizadas por investidores estrangeiros para fins de investimento nos mercados financeiros e de capitais, incluindo investimentos em Cotas do Fundo e/ou retorno ao exterior dos recursos aplicados estão sujeitas à alíquota de 0% (zero por cento) do IOF/Câmbio.

Em qualquer caso, Poder Executivo está autorizado a majorar a alíquota do IOF/Câmbio até o percentual de 25% (vinte e cinco por cento), cuja aplicabilidade poderá ser imediata.

C) Imposto de Renda (“IR”)

O IR devido pelos Cotistas do Fundo tomará por base: **(i)** a residência dos Cotistas do Fundo, isto é, Brasil ou Exterior; e **(ii)** alguns eventos financeiros que caracterizam a obtenção de rendimento, quais sejam, a cessão ou alienação, o resgate e a amortização de Cotas do Fundo, e a distribuição de lucros pelo Fundo.

(C.1) Cotistas Residentes no Brasil

Os ganhos auferidos na cessão ou alienação das Cotas, bem como os rendimentos distribuídos pelo Fundo em razão do resgate de Cotas sujeitam-se ao Imposto de Renda na Fonte – IRRF à alíquota de 20% (vinte por cento), independentemente de tratar-se de beneficiário pessoa física ou pessoa jurídica.

A apuração do ganho poderá variar em função da característica do beneficiário (física ou jurídica) e/ou em função da alienação realizar-se ou não em bolsa de valores. Os ganhos serão apurados de acordo com os procedimentos aplicáveis aos ganhos líquidos, quando auferidos por pessoa física em operações realizadas em bolsa de valores e de acordo com as regras aplicáveis aos ganhos de capital, quando auferidos por pessoas físicas em operações fora de bolsa de valores. Já os ganhos auferidos por pessoas jurídicas, em operações realizadas dentro ou fora de bolsa de valores, sujeitam-se à apuração de ganho líquido. O IRRF devido por investidores pessoas físicas ou pessoas jurídicas optantes pelo Simples Nacional será considerado definitivo (não sujeito a tributação adicional ou ajuste em declaração). Os rendimentos e ganhos auferidos pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, deverão ser computados na base de cálculo do IRPJ e da CSLL. As alíquotas do IRPJ correspondem a 15% (quinze por cento) e adicional de 10% (dez por cento), sendo o adicional calculado sobre a parcela do lucro real que exceder o equivalente a R\$240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) por ano; a alíquota da CSLL, para pessoas jurídicas não-financeiras, corresponde a 9% (nove por cento). O IRRF devido pelos investidores pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, será considerado antecipado, podendo ser deduzido do IRPJ apurado. Ademais, desde 1º de julho de 2015, os rendimentos e ganhos auferidos por pessoas jurídicas não-financeiras tributadas sob a sistemática não cumulativa, sujeitam-se à contribuição ao PIS e à COFINS às alíquotas de 0,65% (sessenta e cinco centésimos por cento) e 4% (quatro por cento), respectivamente. Por outro lado, no caso de pessoas jurídicas não-financeiras que apurem as contribuições pela sistemática cumulativa, os ganhos e rendimentos distribuídos pelo Fundo não integram a base de cálculo das contribuições PIS e COFINS.

O resgate das Cotas do Fundo ocorrerá somente em decorrência do término do prazo de duração do Fundo ou de sua liquidação, sendo o rendimento sujeito ao IRRF correspondente à diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das Cotas.

Sem prejuízo da tributação acima, haverá a retenção do IR à alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento) sobre os ganhos decorrentes de negociações em ambiente de bolsa, Mercado de Balcão Organizado ou mercado de balcão não organizado com intermediação.

O Cotista pessoa física gozará de tratamento tributário especial em que os rendimentos distribuídos pelo Fundo ficarão isentos do Imposto de Renda retido na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, desde que sejam observados cumulativamente os seguintes requisitos:

(i) o Cotista pessoa física seja titular de menos de 10% (dez por cento) do montante de Cotas emitidas pelo Fundo e cujas Cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento inferior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo Fundo;

(ii) o Fundo conte com, no mínimo, 50 (cinquenta) Cotistas; e

(iii) as Cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no Mercado de Balcão Organizado.

Não há nenhuma garantia ou controle efetivo por parte do Administrador, no sentido de se manter o Fundo com as características previstas nos incisos (i) e (ii) acima; já quanto ao inciso (iii), o Administrador manterá as Cotas registradas para negociação secundária na forma prevista no artigo 50 do Regulamento.

O tratamento tributário do Fundo pode ser alterado a qualquer tempo, independentemente de quaisquer medidas que o Administrador adote ou possa adotar, em caso de alteração na legislação tributária vigente.

(C.2) Cotistas Residentes no Exterior

Regra geral, os Cotistas Residentes no Exterior estão sujeitos ao mesmo tratamento tributário aplicável aos Cotistas Residentes no Brasil.

Todavia, os ganhos auferidos pelos investidores estrangeiros na cessão ou alienação, amortização e resgate das Cotas, bem como os rendimentos distribuídos pelo Fundo serão tributados à alíquota de 15% (quinze por cento). Esse tratamento privilegiado aplica-se aos investidores estrangeiros que (i) não residirem em país ou jurisdição com tributação favorecida; e (ii) aplicarem seus recursos no Brasil por intermédio dos mecanismos previstos na Resolução CMN nº 4.373/14. Os ganhos auferidos pelos investidores na cessão ou alienação das Cotas em bolsa de valores ou no Mercado de Balcão Organizado que atendam aos requisitos acima podem estar sujeitos a um tratamento específico. Para maiores informações sobre o assunto, aconselhamos que os investidores consultem seus assessores legais.

Considera-se jurisdição com tributação favorecida para fins da legislação brasileira aplicável a investimentos estrangeiros nos mercados financeiro e de capitais brasileiros, os países e jurisdições que não tributem a renda ou capital, ou que o fazem à alíquota máxima inferior a 20% (vinte por cento), assim como o país ou dependência com tributação favorecida aquele cuja legislação não permita o acesso a informações relativas à composição societária de pessoas jurídicas, à sua titularidade ou à identificação do beneficiário efetivo de rendimentos atribuídos a não residentes.

A lista de países e jurisdições cuja tributação é classificada como favorecida consta da Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil nº 1.037/10.

A Lei nº 11.727, de 23 de junho de 2008 acrescentou o conceito de “regime fiscal privilegiado” para fins de aplicação das regras de preços de transferência e das regras de subcapitalização, assim entendido o regime legal de um país que **(i)** não tribute a renda ou a tribute à alíquota máxima inferior a 20% (vinte por cento); **(ii)** conceda vantagem de natureza fiscal a pessoa física ou jurídica não residente sem exigência de realização de atividade econômica substantiva no país ou dependência ou condicionada ao não exercício de atividade econômica substantiva no país ou dependência; **(iii)** não tribute, ou o faça em alíquota máxima inferior a 20% (vinte por cento) os rendimentos auferidos fora de seu território; e **(iv)** não permita o acesso a informações relativas à composição societária, titularidade de bens ou direitos ou às operações econômicas realizadas.

A despeito de o conceito de “regime fiscal privilegiado” ter sido editado para fins de aplicação das regras de preços de transferência e subcapitalização, é possível que as autoridades fiscais tentem estender a aplicação do conceito para outras questões. Recomenda-se, portanto, que os investidores consultem seus próprios assessores legais acerca dos impactos fiscais relativos à Lei nº 11.727/08.

Tributação Aplicável ao Fundo

A) Imposto sobre Operações Financeiras/Títulos ou Valores Mobiliários (“IOF/TVM”)

Atualmente, as aplicações realizadas pelo Fundo estão sujeitas à alíquota de 0% do IOF/TVM, mas o Poder Executivo está autorizado a majorar essa alíquota até o percentual de 1,5% ao dia, cuja aplicabilidade poderá ser imediata.

B) Imposto de Renda (“IR”)

Regra geral, os rendimentos e ganhos decorrentes das operações realizadas pela carteira do Fundo não estarão sujeitos ao IR.

A Lei nº 9.779 estabelece que os fundos de investimento imobiliário são isentos de tributação sobre a sua receita operacional, desde que:

(i) distribuam, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano; e

(ii) apliquem recursos em empreendimentos imobiliários que não tenham como construtor, incorporador ou sócio, Cotista que detenha, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, percentual superior a 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas.

O Regulamento do Fundo garante a distribuição de lucros prevista no inciso (i) acima, sendo uma obrigação do Administrador fazer cumprir essa disposição.

Caso o Fundo venha a investir em ativos financeiros de renda fixa ou de renda variável, os rendimentos e ganhos líquidos auferidos estarão sujeitos à incidência do IR de acordo com as mesmas normas aplicáveis às pessoas jurídicas em geral, com exceção dos rendimentos decorrentes de aplicações financeiras em letras hipotecárias, em certificados de recebíveis imobiliários, em letras de crédito imobiliário e em cotas de Fundo de Investimento Imobiliário negociadas exclusivamente em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado e que cumpram com os requisitos previstos para a isenção aplicável aos rendimentos auferidos por pessoas físicas, acima mencionados, os quais são isentos de imposto de renda. O imposto pago pela carteira do Fundo poderá ser compensado com o IR a ser retido na fonte pelo Fundo quando da distribuição de rendimentos aos seus Cotistas.

Ademais, cabe esclarecer que, a fim de mitigar o risco de questionamentos pela Receita Federal do Brasil, os ganhos de capital auferidos pelo Fundo na alienação de cotas de outros fundos de investimento imobiliário serão tributados pelo IR à alíquota de 20% (vinte por cento), conforme posicionamento manifestado por intermédio da Solução de Consulta Cosit nº 181, de 04.07.2014.

O recolhimento do IR sobre as operações acima não prejudica o direito do Administrador de tomar as medidas cabíveis para questionar tal entendimento e, em caso de êxito, suspender tal recolhimento, bem como solicitar a devolução ou a compensação de valores indevidamente recolhidos.

C) Outras Considerações

Caso os recursos do Fundo sejam aplicados em empreendimento imobiliário que tenha como incorporador, construtor ou sócio, Cotista que possua, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas do Fundo, o Fundo ficará sujeito à tributação aplicável às pessoas jurídicas (IRPJ, CSLL, PIS e COFINS).

Considera-se pessoa ligada ao cotista pessoa física: (i) os seus parentes até o 2º (segundo) grau; e (ii) a empresa sob seu controle ou de qualquer de seus parentes até o 2º (segundo) grau. Considera-se pessoa ligada ao cotista pessoa jurídica, a pessoa que seja sua controladora, controlada ou coligada, conforme definido nos §§ 1º e 2º do artigo 243 da Lei nº 6.404/76.

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

7. INFORMAÇÕES RELEVANTES

- Esclarecimentos a respeito do Fundo

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

7. INFORMAÇÕES RELEVANTES

Esclarecimentos a Respeito do Fundo

Maiores esclarecimentos a respeito do Fundo, bem como cópias do Regulamento e deste Prospecto, poderão ser obtidos junto ao Administrador, à CVM ou à B3, nos endereços eletrônicos a seguir indicados:

Administrador:

Planner Corretora de Valores S.A.

Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 10º andar, Itaim Bibi
CEP 04538-132, São Paulo-SP

At.: Arthur Martins de Figueiredo.

Telefone: (11) 2172-2600

Fax: (11) 2172-2600

E-mail: afigueiredo@planner.com.br / jurfundos@planner.com.br

Website: www.planner.com.br/

Para acesso ao Prospecto, consulte: www.planner.com.br/.

Comissão de Valores Mobiliários:

Rio de Janeiro

Rua Sete de Setembro, nº 111, 5º andar

CEP 20050-901, Rio de Janeiro – RJ

Tel.: (21) 3545-8686

Website: www.cvm.gov.br

São Paulo

Rua Cincinato Braga, 340, 2º, 3º e 4º andares

Edifício Delta Plaza

CEP 01333-010, São Paulo – SP

Tel.: (11) 2146-2000

Para acesso ao Prospecto, consulte: www.cvm.gov.br (neste website, na parte esquerda da tela, clicar em “Informações de Regulados”; clicar em “Fundos de Investimento”; clicar em “Consulta a Informações de Fundos”; clicar em “Fundos de Investimento Registrados”; digitar o nome do Fundo no primeiro campo disponível “General Shopping e Outlets do Brasil Fundo de Investimento Imobiliário - FII”; clicar no link do nome do Fundo; acessar o sistema Fundos.Net, selecionar, no campo “Categoria”, na linha “Prospecto”, a opção de download do documento no campo “Ações”).

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão:

Praça Antonio Prado, 48, 7º andar,

CEP: 01010-901, São Paulo - SP

Tel.: (11) 3233-2000

Fax: (11) 3242-3550

Website: <http://www.b3.com.br/>

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

7. ANEXOS

Anexo I	- Ata de Assembleia Geral de Cotistas que Aprovou a Divulgação do Prospecto e a Alteração do Regulamento
Anexo II	- Regulamento do Fundo (vigente)
Anexo III	- Demonstrações Financeiras dos Últimos Três Exercícios e Informações Trimestrais
Anexo IV	- Estudo de Viabilidade
Anexo V	- Laudo de Avaliação da Vanti
Anexo VI	- Laudo de Avaliação do Parque Shopping Barueri
Anexo VII	- Laudo de Avaliação do Suzano Shopping Center
Anexo VIII	- Laudo de Avaliação do Unimart Shopping Campinas
Anexo IX	- Laudo de Avaliação do Shopping Bonsucesso
Anexo X	- Laudo de Avaliação do Outlet Premium Brasília
Anexo XI	- Laudo de Avaliação do Outlet Premium Rio de Janeiro
Anexo XII	- Laudo de Avaliação do Outlet Premium São Paulo
Anexo XIII	- Laudo de Avaliação do Poli Shopping Center
Anexo XIV	- Laudo de Avaliação do Parque Shopping Sulacap
Anexo XV	- Laudo de Avaliação do Outlet Premium Salvador
Anexo XVI	- Laudo de Avaliação do OFF Outlet Fashion Fortaleza

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO I

Ata de Assembleia Geral de Cotistas que Aprovou a
Divulgação do Prospecto e a Alteração do Regulamento

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 30 JAN, 2019
(“Fundo”)

CNPJ nº 11.769.604/0001-13

MICROFILMAGEM
11996939

ATA DA ASSEMBLEIA EXTRAORDINÁRIA DE COTISTAS
REALIZADA EM 29 DE JANEIRO DE 2019

1. **DATA, HORA E LOCAL:** Ao dia 29 do mês de janeiro do ano de 2019, às 17:00 horas, na sede da **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.**, inscrita no CNPJ sob o nº 00.806.535/0001-54, localizada na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 10º andar, Itaim Bibi, CEP 04538-132 (“Administradora”).
2. **CONVOCAÇÃO:** Fica dispensada a convocação considerando a presença do cotista (“Cotista”) detentor da totalidade das cotas do Fundo (“Cotas”).
3. **PRESEÇA:** Presente o Cotista detentor de 100% (cem por cento) das Cotas emitidas pelo Fundo, cujas assinaturas encontram-se apostas na Lista de Presença constante do **Anexo I** à presente Ata, e membros da Administradora.
4. **MESA:** Sr. Flavio Daniel Aguetoni – Presidente; Sr. Eder Lima Leal – Secretário.
5. **ORDEM DO DIA:** Deliberar a respeito das seguintes matérias: (i) a aprovação da alteração da denominação do Fundo; (ii) a aprovação da alteração e consolidação do regulamento do Fundo vigente (“Regulamento”) conforme **Anexo II** à presente Ata, a fim de refletir as alterações deliberadas pelo Cotista detentor da totalidade das Cotas do Fundo; (iii) a aprovação do grupamento (*inplit*) das atuais Cotas do Fundo e o consequente alteração do valor nominal unitário das Cotas do Fundo; (iv) a aprovação da emissão de 68.482.097 (sessenta e oito milhões, quatrocentas e oitenta e duas mil e noventa e sete) Cotas, com valor nominal unitário de R\$9,21 (nove reais e vinte e um centavos), no montante total de R\$ 630.720.113,37 (seiscentos e trinta milhões, setecentas e vinte mil, cento e treze reais e trinta e sete centavos) (“Emissão de Novas Cotas” e “Novas Cotas”), as quais serão objeto de oferta pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Oferta Restrita” e “Instrução CVM 476”, respectivamente); (v) a autorização a ser passada à Administradora para requerer a listagem do Fundo na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) e a admissão à negociação de suas Cotas em ambiente de bolsa de valores e/ou mercado de balcão organizado; (vi) a autorização para elaboração e divulgação do Prospecto do Fundo, nos termos do artigo 15, parágrafo 2º, da Instrução CVM 476 para possibilitar a negociação de Cotas por investidores em geral; (vii) a ratificação da nomeação dos Avaliadores (conforme abaixo definidos) e a aprovação dos laudos de avaliação de ativos (“Laudos de Avaliação”), elaborados (a) pela CBRE Consultoria Brasil Ltda., inscrita no CNPJ/ME sob o nº 51.718.575/0001-85, nos termos Anexo 12 da Instrução da CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada (“Instrução CVM 472”), com relação aos imóveis detidos sociedades de propósito específico cujas cotas são integralmente de titularidade da

Vanti Administradora e Incorporadora Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 20.338.533/0001-95 (“Vanti”) e do Fundo; e (b) por Paulo Roberto Satin, inscrito no CRC/SP sob o nº 1SP72959/O-5, Regiane Maria Rios Pinheiros, inscrita no CRC/SP sob o nº 1SP269225/O-2 e Dalva Regina de Melo, inscrita no CRC/SP sob o nº 1SP136518/O-7 (“Avaliadores”), com relação à Vanti. Os Laudos de Avaliação serão utilizados para apuração do valor justo dos ativos a serem conferidos ao Fundo, a título de integralização das Novas Cotas; e (viii) a autorização para que a Administradora pratique todos os atos necessários para a implementação das deliberações acima, caso aprovadas.

6. DELIBERAÇÕES: o Cotista detentor da totalidade das Cotas do Fundo decide, sem ressalvas e sem reservas:

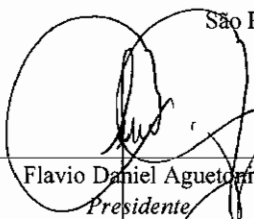
- 6.1. Aprovar a alteração da denominação do Fundo que passa a girar sob a denominação de “GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII”, com a consequente alteração do Artigo 1º do Regulamento, que passa a vigorar na forma constante do **Anexo II** desta ata.
- 6.2. Aprovar, na melhor forma de direito, alterar o inteiro teor do Regulamento, a fim de refletir as alterações deliberadas pelo Cotista detentor da totalidade das Cotas do Fundo, o qual passará a vigorar conforme a versão consolidada constante do **Anexo II** à presente Ata.
- 6.3. Aprovar o grupamento das atuais 603.170 (seiscentas e três mil, cento e setenta) Cotas do Fundo, com valor nominal unitário de R\$0,00151980 cada uma, apurado em 28 de janeiro de 2019, na proporção de 6.092 (seis mil e noventa e duas) Cotas para formar 1 (uma) Cota. Com o grupamento de Cotas o patrimônio líquido do Fundo, sem considerar a Emissão de Novas Cotas, passa a ser dividido em 99 (noventa e nove) Cotas com valor nominal unitário de R\$ 9,21 (nove reais e vinte e um centavos) cada uma.
- 6.4. Aprovar a Emissão de Novas Cotas e a Oferta Restrita, sendo aprovada pelos Cotistas a integralização das Novas Cotas mediante (i) conferência ao Fundo dos bens representados pelos Laudos de Avaliação aprovados na forma do item 6.7 abaixo; e/ou (ii) com aportes em moeda corrente nacional.
- 6.5. Autorizar a Administradora a requerer a listagem do Fundo na B3 e a admissão à negociação de suas Cotas em ambiente de bolsa de valores e/ou mercado de balcão organizado, sendo certo que a Administradora fica autorizada a praticar todos e quaisquer atos necessários à concretização de tal escopo, incluindo, mas não se limitando, à celebração, assinatura e entrega do pedido de listagem e do pedido de admissão à negociação de Cotas perante a B3, bem como de quaisquer outros documentos complementares que sejam necessários, ficando a Administradora, inclusive, autorizada a realizar quaisquer ajustes e alterações na documentação apresentada, desde que sejam necessárias ao atendimento das eventuais exigências apresentadas pela B3.



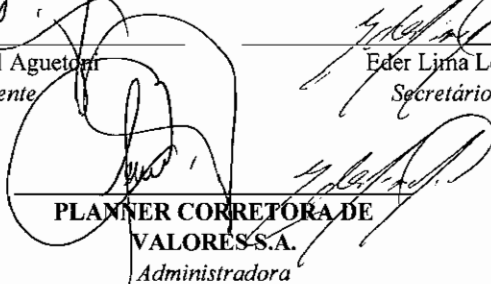
- 6.6. Aprovar a elaboração e a divulgação do Prospecto, com o intuito de cumprir com os requisitos do artigo 15, parágrafo 2º, da Instrução CVM 476, e, consequentemente, possibilitar a negociação de Cotas por investidores em geral.
- 6.7. Ratificar a nomeação dos Avaliadores e aprovar os Laudos de Avaliação preparados pelos Avaliadores, os quais foram apresentados ao Cotista e permanecem arquivados na sede da Administradora, que serão utilizados pela Administradora para aferição do valor justo dos ativos a serem utilizados na integralização das Novas Cotas.
- 6.8. Autorizar a Administradora a praticar todos os atos necessários para a implementação das deliberações aprovadas acima.
7. **ENCERRAMENTO:** Nada mais havendo a ser tratado, o Sr. Presidente declarou encerrada a Assembleia Geral Extraordinária de Cotistas, da qual se lavrou a presente Ata que, depois de lida em voz alta, foi aprovada pelo Cotista detentor da totalidade das Cotas do Fundo presente, com a anuência da Administradora.

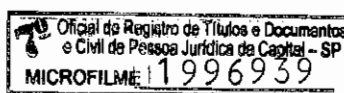
São Paulo, 29 de janeiro de 2019.

Mesa:


Flavio Daniel Aguiar
Presidente

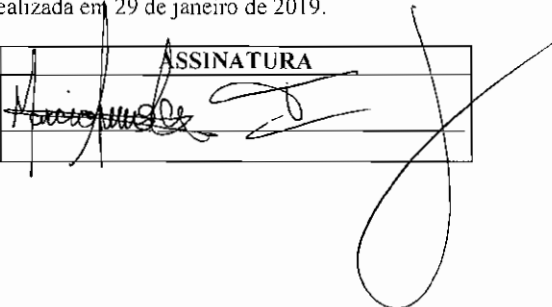

Eder Lima Leal
Secretário


PLANNER CORRETORA DE
VALORES S.A.
Administradora



ANEXO I

Lista de Presença da Assembleia Extraordinária de Cotistas do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, realizada em 29 de janeiro de 2019.

COTISTA	ASSINATURA
GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.	

7º Oficial de Reg. de Títulos e Documentos
e Civil de Pessoa Jurídica da Capital
Sergio Gomes dos Santos - Oficial Designado

30 JAN. 2019

MICROFILMAGEM

1996939

ANEXO II

**Consolidação do Regulamento do General Shopping e Outlets do Brasil Fundo de
Investimento Imobiliário – FII**

(Consolidação do Regulamento nas próximas páginas)

7º Oficial de Reg. de Títulos e Documentos
e Civil de Pessoa Jurídica da Capital
Sergio Gomes dos Santos - Oficial Designado

30 JAN, 2019

MICROFILMAGEM

U1996939

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO II

Regulamento do Fundo (vigente)

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

REGULAMENTO

DO

**GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL FUNDO DE INVESTIMENTO
IMOBILIÁRIO – FII**

Datado
de
22 de fevereiro de 2019

ÍNDICE

CAPÍTULO 1.	DEFINIÇÕES.....	3
CAPÍTULO 2.	CARACTERÍSTICAS DO FUNDO	7
CAPÍTULO 3.	PRAZO DE DURAÇÃO.....	7
CAPÍTULO 4.	PÚBLICO ALVO.....	7
CAPÍTULO 5.	OBJETO DO FUNDO E POLÍTICA DE INVESTIMENTO.....	8
CAPÍTULO 6.	PRESTADORES DE SERVIÇOS	11
CAPÍTULO 7.	OBRIGAÇÕES DO ADMINISTRADOR E DO CONSULTOR IMOBILIÁRIO	13
CAPÍTULO 8.	VEDAÇÕES.....	18
CAPÍTULO 9.	SUBSTITUIÇÃO E DESCREDENCIAMENTO DO ADMINISTRADOR E SUBSTITUIÇÃO DO CONSULTOR IMOBILIÁRIO	19
CAPÍTULO 10.	TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	21
CAPÍTULO 11.	ENCARGOS DO FUNDO	22
CAPÍTULO 12.	COTAS E CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO.....	24
CAPÍTULO 13.	SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO.....	26
CAPÍTULO 14.	AMORTIZAÇÃO E RESGATE	26
CAPÍTULO 15.	PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA	26
CAPÍTULO 16.	APURAÇÃO DO VALOR DOS ATIVOS DO FUNDO.....	27
CAPÍTULO 17.	RISCOS	27
CAPÍTULO 18.	ASSEMBLEIA GERAL.....	28
CAPÍTULO 19.	CONFLITO DE INTERESSES.....	34
CAPÍTULO 20.	POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS	35
CAPÍTULO 21.	POLÍTICA DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES	36
CAPÍTULO 22.	LIQUIDAÇÃO	39
CAPÍTULO 23.	TRIBUTAÇÃO	41
CAPÍTULO 24.	DISPOSIÇÕES FINAIS.....	42

CAPÍTULO 1. DEFINIÇÕES

1.1. Para fins do disposto neste Regulamento, os termos e expressões indicados em letra maiúscula, no singular ou no plural, terão os significados atribuídos a eles abaixo:

Administrador	a PLANNER CORRETORA DE VALORES S/A , sociedade inscrita no CNPJ/MF sob o nº 00.806.535/0001-54, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 10º andar, Itaim Bibi, CEP 04538-132, devidamente autorizada a prestar o serviço de administração de carteiras na modalidade “ <i>administração fiduciária</i> ”, conforme Ato Declaratório nº 3.585, de 2 de outubro de 1995. As informações e documentos relativos ao Fundo poderão ser obtidos no endereço acima ou no endereço eletrônico do Administrador: www.planner.com.br .
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA.
Assembleia Geral	a assembleia geral de Cotistas disciplinada no Capítulo 18 deste Regulamento.
Ativos Alvo	tem a definição constante da Cláusula 5.1 do Regulamento.
Ativos Financeiros	significam: (i) títulos de renda fixa, públicos ou privados, de liquidez compatível com as necessidades e despesas ordinárias do Fundo e emitidos pelo Tesouro Nacional ou por instituições financeiras de primeira linha autorizadas a funcionar pelo BACEN; (ii) operações compromissadas com lastro nos ativos indicados no inciso “i” acima emitidos por instituições financeiras de primeira linha autorizadas a funcionar pelo BACEN; (iii) derivativos, exclusivamente para fins de proteção patrimonial, cuja exposição seja sempre, no máximo, o valor do Patrimônio Líquido do Fundo; (iv) cotas de fundos de investimento referenciados em DI e/ou renda fixa com liquidez diária, com investimentos preponderantemente nos ativos financeiros relacionados nos itens anteriores; e (v) outros ativos de liquidez compatível com as necessidades e despesas ordinárias do Fundo, cujo investimento seja admitido aos fundos de investimento imobiliário, na forma da Instrução CVM nº 472/08.
Ativos Imobiliários	significam: (i) os Ativos Alvo; (ii) ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se trate de emissores registrados na CVM e cujas atividades preponderantes sejam permitidas ao Fundo; (iii) cotas de fundos de investimento em participações (FIP) que tenham como política de investimento exclusivamente atividades permitidas ao Fundo; (iv) certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Instrução CVM nº 401, de 29 de

	dezembro de 2003; (v) cotas de outros fundos de investimento imobiliários que tenham como política de investimento exclusivamente atividades permitidas ao Fundo; (vi) certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas ao Fundo e desde que estes certificados e cotas tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou cujo registro tenha sido dispensado nos termos da regulamentação em vigor; (vii) letras hipotecárias; (viii) letras de crédito imobiliário; e (ix) letras imobiliárias garantidas.
Auditor Independente	a sociedade devidamente registrada junto à CVM para o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários a ser contratada pelo Administrador, em nome do Fundo, para a prestação de tais serviços ao Fundo.
B3	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
Código Civil	a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.
Código ANBIMA	o Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros, conforme alterado.
Consultor Imobiliário	a PROPEL INVESTIMENTOS LTDA. , sociedade limitada, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Rua Iguatemi, nº 448, 15º andar, Conjunto 1504, Itaim Bibi, CEP 01.451-011, inscrita no CNPJ sob o nº 14.351.454/0001-11, contratada para a prestação de serviços de consultoria nos termos do Contrato de Consultoria Imobiliária.
Contrato de Consultoria Imobiliária	<i>Contrato de Prestação de Serviços de Consultoria Imobiliária</i> do Fundo, firmado entre o Fundo e o Consultor Imobiliário, com a interveniência e anuência do Administrador.
Cotas	frações ideais do patrimônio do Fundo.
Cotistas	são os investidores em geral que sejam titulares das Cotas do Fundo, quando referidos em conjunto.
Custodiante	significa o Administrador.
CVM	significa a Comissão de Valores Mobiliários.
Despesas Extraordinárias	despesas que não se refiram aos gastos rotineiros de manutenção dos Imóveis integrantes da carteira do Fundo, exemplificadamente, mas sem qualquer limitação: (a) obras de reforma ou acréscimos que interessem à estrutura integral do Imóvel; (b) pintura das fachadas, empenas, poços de aeração e iluminação, bem como das esquadrias externas; (c) obras destinadas à criação e manutenção das condições de habitabilidade dos Imóveis; (d) instalação de equipamentos de segurança e de incêndio, de telefonia, de intercomunicação, de esporte e de lazer; (e) despesas de decoração e paisagismo nas partes de uso comum; (f) despesas decorrentes da cobrança de aluguéis em atraso e ações de despejo,

	renovatórias, revisionais; e (g) outras que venham a ser de responsabilidade do Fundo como proprietário dos Imóveis.
Disponibilidades	a soma algébrica de todos os valores em caixa e dos Ativos Financeiros.
Empreendimento(s)	são os empreendimentos imobiliários comerciais do tipo <i>shopping center</i> e <i>outlet center</i> , construídos ou em fase de construção e/ou expansão, desde que desenvolvidos e/ou administrados pela GSB.
Encargos	são os custos e despesas de responsabilidade do Fundo, nos termos do item 11.1 deste Regulamento.
Escriturador	significa o Administrador.
Exigibilidades	as obrigações e Encargos do Fundo, incluindo as provisões eventualmente existentes e outros passivos.
Dia Útil	qualquer dia exceto: (i) sábados, domingos ou feriados nacionais, no Estado ou na Cidade de São Paulo; e (ii) aqueles sem expediente na B3.
Fundo	o General Shopping e Outlets do Brasil Fundo de Investimento Imobiliário – FII .
GSB	a General Shopping e Outlets do Brasil S.A. , companhia aberta, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Angélica, nº 2.466, 24º andar, Cj. 241, Consolação, CEP 01.228-200, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.764.621/0001-53.
IGPM	significa o índice geral de preços ao mercado.
Imóvel(is)	tem a definição constante da Cláusula 5.1 do Regulamento.
Instrução CVM nº 400/03	a Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, e suas alterações posteriores.
Instrução CVM nº 472/08	a Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, e eventuais alterações posteriores.
Instrução CVM nº 476/09	a Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, e eventuais alterações posteriores.
Instrução CVM nº 516/11	a Instrução CVM nº 516, de 29 de dezembro de 2011.
Instrução CVM nº 555/14	a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada.
Laudo de Avaliação	o laudo de avaliação do Imóvel elaborado por empresa especializada e independente, de acordo com o Anexo 12 da Instrução CVM 472, previamente à aquisição do Imóvel.
Lei nº 8.668/93	a Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, que dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências.
Lei nº 9.779/99	a Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, que altera o regime tributário para Fundos de Investimento Imobiliário estabelecido pela Lei nº 8.668.
Lucros Semestrais	tem a definição prevista na Cláusula 20.1 deste Regulamento.

Oferta Pública	toda e qualquer distribuição pública das Cotas realizada durante o prazo de duração do Fundo, nos termos da Instrução CVM nº 400/03, a qual dependerá de prévio registro perante a CVM.
Oferta Restrita	toda e qualquer distribuição pública das Cotas com esforços restritos de colocação que venha a ser realizada durante o prazo de duração do Fundo, nos termos da Instrução CVM nº 476/09, a qual (i) será destinada exclusivamente a investidores profissionais, nos termos da regulamentação em vigor; (ii) estará automaticamente dispensada de registro perante a CVM, nos termos da Instrução CVM nº 476/09; e (iii) sujeitará os investidores profissionais à vedação da negociação das Cotas nos mercados regulamentados, pelo prazo de 90 (noventa) dias, contados da sua subscrição ou aquisição, conforme previsto na Instrução CVM nº 476/09.
Ofertas	Oferta Pública e Oferta Restrita, quando referidas em conjunto.
Pessoas Ligadas	significa: I – a sociedade controladora ou sob controle do Administrador, do gestor ou do consultor especializado caso venha a ser contratado, de seus administradores e acionistas; II – a sociedade cujos administradores, no todo ou em parte, sejam os mesmos do Administrador, do gestor, ou do consultor especializado caso venha a ser contratado, com exceção dos cargos exercidos em órgãos colegiados previstos no estatuto ou regimento interno do Administrador, do gestor ou do consultor especializado caso venha a ser contratado, desde que seus titulares não exerçam funções executivas, ouvida previamente a CVM; e III – parentes até segundo grau das pessoas naturais referidas nos incisos acima.
Patrimônio Líquido	a soma das Disponibilidades, mais o valor da carteira, mais os valores a receber, menos as Exigibilidades.
Política de Investimentos	a política de investimentos adotada pelo Fundo para a realização de seus investimentos, nos termos do Capítulo 5 deste Regulamento.
Prospecto	prospecto do Fundo elaborado nos termos da regulamentação aplicável.
Regulamento	o presente instrumento que disciplina o funcionamento do Fundo.
Representante dos Cotistas	o representante dos Cotistas eleito em Assembleia Geral de Cotistas para exercer as funções de fiscalização de empreendimentos ou investimentos do Fundo, em defesa dos direitos e interesses dos Cotistas, nos termos do artigo 25 da Instrução CVM 472.
SPEs Imobiliárias	tem o significado que lhe é atribuído no item 5.1 abaixo.
Taxa de Administração	a taxa de administração, nos termos do item 10.1 deste Regulamento.
Taxa de Distribuição Primária	conforme aplicável, a taxa de distribuição primária incidente sobre as Cotas objeto da Oferta, que deverá ser arcada pelos investidores interessados em adquirir as Cotas objeto da Oferta, a ser fixado a cada

	emissão de Cotas do Fundo, de forma a arcar com os custos de distribuição, entre outros, (a) comissão de coordenação, (b) comissão de distribuição, (c) honorários de advogados externos contratados para atuação no âmbito da oferta, (d) taxa de registro da oferta de Cotas na CVM, (e) taxa de registro e distribuição das Cotas na B3, (f) custos com a publicação de anúncios e avisos no âmbito das Ofertas das Cotas, conforme o caso, (g) custos com registros em cartório de registro de títulos e documentos competente e (h) outros custos relacionados às Ofertas.
Termo de Adesão	<i>Termo de Ciência de Risco e Adesão ao Regulamento</i> a ser assinado por cada Cotista quando da subscrição das Cotas.

1.2. Além do estabelecido no item 1.1 acima: (i) os cabeçalhos e títulos deste Regulamento servem apenas para conveniência de referência e não limitarão ou afetarão o significado dos capítulos, parágrafos ou artigos aos quais se aplicam; (ii) os termos “inclusive”, “incluindo”, “particularmente” e outros termos semelhantes serão interpretados como se estivessem acompanhados do termo “exemplificativamente”; (iii) sempre que exigido pelo contexto, as definições contidas neste Regulamento aplicar-se-ão tanto no singular quanto no plural e o gênero masculino incluirá o feminino e vice-versa; (iv) referências a qualquer documento ou outros instrumentos incluem todas as suas alterações, substituições, consolidações e respectivas complementações, salvo se expressamente disposto de forma diferente; e (v) referências a disposições legais serão interpretadas como referências às disposições vigentes, conforme alteradas, estendidas, consolidadas ou reformuladas.

CAPÍTULO 2. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

2.1. O Fundo, constituído como condomínio fechado, é regido pelo presente Regulamento e pela Instrução CVM nº 472/08, pela Lei nº 8.668/93 e pelas demais disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis.

2.2. Para fins do Código ANBIMA e das “*Diretrizes de Classificação ANBIMA de Fundos de Investimento Imobiliário*”, o Fundo é classificado como “FII de Renda Gestão Ativa”, segmento “*Shoppings*”.

CAPÍTULO 3. PRAZO DE DURAÇÃO

3.1. O prazo de duração do Fundo é indeterminado.

CAPÍTULO 4. PÚBLICO ALVO

4.1. O Fundo destina-se a investidores em geral, nacionais ou estrangeiros, sem qualquer restrição, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, instituições financeiras, companhias securitizadoras, fundos de investimento, entidades abertas ou fechadas de previdência complementar, regimes próprios de previdência social, ou quaisquer outros veículos de investimento, domiciliados ou com sede, conforme o caso, no Brasil e/ou no exterior.

CAPÍTULO 5. OBJETO DO FUNDO E POLÍTICA DE INVESTIMENTO

5.1. O Fundo tem por objetivo a obtenção de renda, por meio de investimento de ao menos 2/3 (dois terços) do Patrimônio Líquido, na exploração comercial dos Empreendimentos que se caracterizam como centros comerciais que reúnem um *mix* de lojas de produtos, serviços variados, lazer e entretenimento (*Shopping Centers* e *Outlets*), mediante a locação, cessão de direitos, cessão de uso ou quaisquer outras forma de exploração dos direitos reais sobre os referidos Empreendimentos (“Imóveis”), bem como a obtenção de ganho de capital, conforme orientação do Consultor Imobiliário, por meio de compra e venda de Imóveis. A obtenção de renda e de ganho de capital pode se dar por meio da titularidade direta dos Imóveis ou indiretamente por meio da titularidade de cotas e/ou ações de sociedades de propósito específico detentoras de direitos reais sobre os Imóveis (“SPEs Imobiliárias” e, em conjunto com os Imóveis, os “Ativos Alvo”). Adicionalmente, o Fundo poderá realizar investimentos nos seguintes ativos (em conjunto com os Ativos Alvo, os “Ativos Imobiliários”):

- (i) debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se trate de emissores registrados na CVM e cujas atividades preponderantes sejam permitidas ao Fundo;
- (ii) cotas de fundos de investimento em participações (FIP) que tenham como política de investimento exclusivamente atividades permitidas ao Fundo;
- (iii) certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Instrução CVM nº 401, de 29 de dezembro de 2003;
- (iv) cotas de outros fundos de investimento imobiliários;
- (v) certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas ao Fundo e desde que estes certificados e cotas tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou cujo registro tenha sido dispensado nos termos da regulamentação em vigor;
- (vi) letras hipotecárias;
- (vii) letras de crédito imobiliário; e
- (viii) letras imobiliárias garantidas.

5.1.1. Os Ativos Imobiliários integrantes da carteira do Fundo, bem como seus frutos e rendimentos, deverão observar as seguintes restrições:

- (i) não poderão integrar o ativo do Administrador, nem responderão, direta ou indiretamente por qualquer obrigação de sua responsabilidade;

- (ii) não comporão a lista de bens e direitos do Administrador para efeito de liquidação judicial ou extrajudicial, nem serão passíveis de execução por seus credores, por mais privilegiados que sejam; e
- (iii) não poderão ser dados em garantia de débito de operação do Administrador.

5.2. O Fundo não tem o objetivo de aplicar seus recursos em Ativos Imobiliários, ou Ativos Financeiros específicos, não existindo, dessa forma, requisitos ou critérios específicos ou determinados de diversificação, sendo certo que não há limite de investimento por Imóvel pelo Fundo, podendo, portanto, haver apenas um único Imóvel no patrimônio do Fundo.

5.2.1. O Fundo poderá adquirir fração ou a totalidade dos Ativos Imobiliários nos quais investir, ou, ainda, desenvolvê-los em conjunto com terceiros, seja em regime de condomínio ou em sociedade.

5.2.2. O Fundo poderá adquirir Imóveis que estejam localizados em todo o território brasileiro.

5.2.3. O Fundo poderá realizar reformas ou benfeitorias nos Imóveis com o objetivo de potencializar os retornos decorrentes de sua exploração comercial ou eventual comercialização.

5.2.4. O Fundo poderá, conforme recomendação do Consultor Imobiliário ao Administrador, adquirir Ativos Imobiliários gravados com ônus reais.

5.2.5. Não obstante o Fundo investir preponderantemente em Imóveis prontos, na forma da Cláusula 5.1 acima, o Fundo poderá investir em Ativos Imobiliários em construção e/ou relacionados a projetos de *greenfield*, ou seja, projetos completamente novos, ainda em fase pré-operacional de estudo e desenvolvimento.

5.2.6. O Fundo não poderá realizar operações de *day trade*, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente do Fundo possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo.

5.2.7. Para os Ativos Imobiliários em relação aos quais não sejam aplicáveis os limites de investimento por modalidade, nos termos do § 6º do art. 45 da Instrução CVM nº 472/08, não haverá limite máximo de exposição do patrimônio líquido do Fundo, ou qualquer limite de concentração em relação a segmentos ou setores da economia ou à natureza dos créditos subjacentes aos Ativos Imobiliários.

5.2.8. Não obstante o disposto acima, deverá ser observado o limite de investimento por emissor previsto na Instrução CVM nº 555/14, nos termos do § 5º do art. 45 da Instrução CVM nº 472/08. Adicionalmente, o Administrador deverá cumprir as regras de enquadramento e desenquadramento previstas na Instrução CVM nº 555/14, sendo que, em caso de não ser realizado o reenquadramento da carteira, o Administrador poderá convocar uma Assembleia

Geral extraordinária de Cotistas para deliberar sobre eventual amortização de Cotas para reequilibrar a carteira do Fundo.

5.3. Uma vez integralizadas as Cotas do Fundo, a parcela do patrimônio do Fundo que não estiver aplicada ou investida em Ativos Imobiliários será alocada em Ativos Financeiros, em observância aos limites de aplicação por emissor e por modalidade de ativos previstos na regulamentação aplicável, se for o caso.

5.3.1. Sem prejuízo do previsto na Cláusula 5.3 acima, o Fundo poderá manter parcela do seu patrimônio permanentemente aplicada em títulos de renda fixa, públicos ou privados, para atender suas necessidades de liquidez.

5.3.2. O Fundo poderá adquirir Ativos Financeiros de emissão ou cujas contrapartes sejam Pessoas Ligadas ao Administrador, desde que aprovado em Assembleia Geral de Cotistas, na forma prevista no artigo 34 da Instrução CVM nº 472/08.

5.4. A aquisição dos Ativos Imobiliários poderá ser realizada, direta ou indiretamente, à vista ou a prazo, nos termos da regulamentação vigente, e deverá ser objeto de avaliação prévia pelo Consultor Imobiliário, o qual contratará, em nome do Fundo, empresa especializada, observados os requisitos constantes do Anexo 12 da Instrução CVM nº 472/08 e os limites previstos neste Regulamento. Adicionalmente, os Ativos Alvo a serem adquiridos pelo Fundo serão objeto de auditoria jurídica a ser realizada por escritório de advocacia renomado a ser contratado pelo Fundo, conforme recomendação do Consultor Imobiliário, e com base em termos usuais de mercado utilizados para aquisições imobiliárias.

5.5. Caberá ao Administrador, conforme as recomendações do Consultor Imobiliário, praticar todos os atos que entender necessários ao cumprimento da Política de Investimento, desde que respeitadas as disposições deste Regulamento e da legislação aplicável.

5.6. O Fundo, em concordância entre o Administrador e o Consultor Imobiliário, poderá ceder a terceiros ou dar em garantia, total ou parcialmente, o eventual fluxo dos aluguéis recebidos em decorrência dos contratos de locação dos Imóveis integrantes da carteira do Fundo, assim como poderá ceder quaisquer outros recebíveis relacionados aos Ativos Imobiliários.

5.7. O Administrador pode, conforme recomendação do Consultor Imobiliário, em nome do Fundo, adiantar quantias para projetos de construção, desde que tais recursos se destinem exclusivamente à execução da obra nos Imóveis, sejam compatíveis com o seu cronograma físico-financeiro e estejam de acordo com a Política de Investimentos, observado que tais quantias serão arcadas somente com os recursos do Fundo.

5.8. O objeto do Fundo e sua Política de Investimento somente poderão ser alterados por deliberação da Assembleia Geral, observadas as regras estabelecidas no presente Regulamento.

5.9. As aplicações no Fundo não contam com garantia do Administrador, do Consultor Imobiliário ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

5.10. Tendo em vista a natureza dos investimentos a serem realizados pelo Fundo, os Cotistas devem estar cientes dos riscos a que estão sujeitos o Fundo e os seus investimentos e aplicações, conforme descritos no Prospecto, quando houver, e no Informe Anual do Fundo, nos termos do Anexo da 39-V da Instrução CVM nº 472/08, sendo que não há quaisquer garantias de que o capital efetivamente integralizado será remunerado conforme expectativa dos Cotistas.

5.11. Não obstante os cuidados a serem empregados pelo Administrador na implantação da Política de Investimento descrita neste Regulamento, os investimentos do Fundo, por sua própria natureza, estarão sempre sujeitos, inclusive, mas não se limitando, a variações de mercado, riscos de crédito de modo geral, riscos inerentes ao setor imobiliário, de construção civil e do setor de *Shopping Centers* e *Outlets*, bem como riscos relacionados aos ativos e aplicações integrantes da carteira do Fundo, conforme aplicável, não podendo o Administrador, o Consultor Imobiliários e/ou os demais prestadores de serviços do Fundo, em hipótese alguma, ser responsabilizados por qualquer depreciação dos ativos integrantes da carteira do Fundo ou por eventuais prejuízos impostos aos Cotistas.

CAPÍTULO 6. PRESTADORES DE SERVIÇOS

6.1. A administração do Fundo será realizada pela **PLANNER CORRETORA DE VALORES S/A**, sociedade inscrita no CNPJ/MF sob o nº 00.806.535/0001-54, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 10º andar, Itaim Bibi, CEP 04538-132, devidamente autorizada a prestar o serviço de administração de carteiras na modalidade “*administração fiduciária*”, conforme Ato Declaratório nº 3.585, de 2 de outubro de 1995.

6.1.1. O Administrador será o proprietário fiduciário dos bens e direitos adquiridos com os recursos do Fundo, nos termos da Lei nº 8.668/93 e na regulamentação aplicável.

6.1.2. O Administrador tem amplos poderes para gerir o patrimônio do Fundo, inclusive abrir e movimentar contas bancárias, adquirir, alienar, locar, arrendar e exercer todos os demais direitos inerentes aos bens integrantes do patrimônio do Fundo, podendo transigir e praticar todos os atos necessários à administração do Fundo, sob orientação do Consultor Imobiliário, observadas as limitações impostas por este Regulamento, pela legislação em vigor e demais disposições aplicáveis.

6.2. A gestão da carteira do Fundo será realizada de forma ativa pelo Administrador, observado o disposto neste Regulamento e na regulamentação aplicável.

6.3. O Administrador, às expensas do Fundo, contratará o Consultor Imobiliário, conforme termos e condições determinados no Contrato de Consultoria Imobiliária, para que este preste, além do estabelecido nos demais itens deste Regulamento, os seguintes serviços:

- (i) assessorar o Administrador em quaisquer questões relativas aos Imóveis, aos Ativos Alvo ou negócios imobiliários que sejam realizados pelo Fundo, observadas as disposições e restrições contidas no Contrato de Consultoria Imobiliária e no Regulamento;

- (ii) acompanhar diretamente ou por meio de terceiros (incluindo, a título exemplificativo, os administradores dos Imóveis integrantes da carteira do Fundo) as locações realizadas nos Empreendimentos e Imóveis integrantes do patrimônio do Fundo;
- (iii) assessorar o Fundo na análise de viabilidade dos processos de expansão nos projetos de construção dos Imóveis que eventualmente venham a ser propostos;
- (iv) recomendar ao Administrador a implementação de benfeitorias visando a manutenção do valor dos Ativos Alvo integrantes do patrimônio do Fundo, bem como a otimização de sua rentabilidade;
- (v) indicar para contratação pela Administradora, em nome do Fundo, a(s) empresa(s) especializada(s) que prestará(ão) os serviços destinados à construção e à manutenção dos Ativos Alvo detidos direta ou indiretamente pelo Fundo, conforme aplicável;
- (vi) recomendar à Assembleia Geral outra destinação aos rendimentos auferidos pelo Fundo, nos termos do item 20.3 abaixo; e
- (vii) prestar todos os demais serviços e atividades previstos no Contrato de Consultoria Imobiliária.

6.4. A custódia dos Ativos Imobiliários que sejam títulos e valores mobiliários e dos Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo será exercida pelo Administrador, na condição de prestador de serviços de custódia devidamente habilitada para tanto (“Custodiante”), o qual prestará ainda os serviços de tesouraria, controladoria e processamento dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do Fundo, ou por instituição de primeira linha, devidamente habilitada para tanto, que venha a ser contratada pelo Administrador para a prestação de tais serviços.

6.4.1. Os Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo devem ser registrados, custodiados ou mantidos em conta de depósito diretamente em nome do Fundo, conforme o caso, em contas específicas abertas no sistema de liquidação financeira administrado pela B3 ou em instituições ou entidades autorizadas à prestação desse serviço pelo BACEN ou pela CVM.

6.4.2. É dispensada a contratação do serviço de custódia para os Ativos Financeiros ou dos Ativos Imobiliários que sejam títulos e valores mobiliários que representem até 5% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido, desde que tais ativos estejam admitidos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado ou registrados em sistema de registro ou de liquidação financeira autorizado pelo BACEN ou pela CVM.

6.5. A escrituração de Cotas será exercida pelo Administrador, na condição de instituição prestadora de serviço de escrituração de cotas devidamente habilitada para tanto (“Escriturador”).

6.6. Os serviços de auditoria do Fundo serão prestados por instituição de primeira linha, devidamente habilitada para tanto, que venha a ser contratada pelo Administrador, conforme definido de comum acordo com o Consultor Imobiliário, para a prestação de tais serviços (“Auditor Independente”).

6.7. Os serviços de formação de mercado para as Cotas poderão ser contratados para o Fundo pelo Administrador, mediante solicitação do Consultor Imobiliário, e independentemente da realização de Assembleia Geral, observado disposto no artigo 31-A, §1º da Instrução CVM nº 472/08, observado que é vedado ao Administrador o exercício da função de formador de mercado para as Cotas do Fundo.

6.7.1. A contratação de partes relacionadas ao Administrador do Fundo para o exercício da função de formador de mercado deve ser submetida à aprovação prévia da Assembleia Geral, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 472/08.

6.8. A distribuição das Cotas será realizada por instituições devidamente habilitadas a realizar a distribuição de valores mobiliários, definidas de comum acordo entre o Administrador e o Consultor Imobiliário, sendo admitida a subcontratação de terceiros habilitados para prestar tais serviços de distribuição das Cotas.

6.9. O Administrador, em nome do Fundo e por recomendação do Consultor Imobiliário, poderá contratar terceiros para prestar serviços ao Fundo, nos termos da regulamentação em vigor, inclusive para prestar o serviço de administração das locações ou arrendamentos de empreendimentos integrantes da carteira do Fundo, bem como de exploração do direito de superfície, do usufruto, do direito de uso e da comercialização dos respectivos imóveis, mediante solicitação e indicação do Consultor Imobiliário.

6.10. Independentemente de Assembleia Geral de Cotistas, o Administrador, em nome do Fundo e, exclusivamente, por recomendação expressa do Consultor Imobiliário, se for o caso, poderá, preservado o interesse dos Cotistas e observadas as disposições específicas deste Regulamento, contratar, destituir e substituir os prestadores de serviços do Fundo, com exceção do próprio Consultor Imobiliário, cuja destituição deverá ser objeto de deliberação de Assembleia Geral.

CAPÍTULO 7. OBRIGAÇÕES DO ADMINISTRADOR E DO CONSULTOR IMOBILIÁRIO

7.1. O Administrador tem amplos e gerais poderes para administrar o Fundo, cabendo-lhe, sem prejuízo das demais obrigações previstas na legislação e regulamentação aplicável e neste Regulamento:

- (i) celebrar os instrumentos relacionados à alienação ou à aquisição dos Imóveis, sem necessidade de aprovação em Assembleia Geral, salvo nas hipóteses de Conflito de Interesses, existentes ou que poderão vir a fazer parte do patrimônio do Fundo, de acordo com a Política de Investimento, observado as sugestões e instruções dadas pelo Consultor Imobiliário;
- (ii) providenciar a averbação, no cartório de registro de imóveis, das restrições determinadas pelo art. 7º da Lei nº 8.668/93, fazendo constar nas matrículas dos Imóveis e direitos integrantes do patrimônio do Fundo que tais Imóveis: (a) não integram o ativo do Administrador; (b) não respondem direta ou indiretamente por qualquer obrigação do Administrador; (c) não compõem a lista de bens e direitos do Administrador, para efeito de liquidação judicial ou extrajudicial; (d) não podem ser dados em garantia de débito de operação do Administrador; (e) não são passíveis de execução por quaisquer

credores do Administrador, por mais privilegiados que possam ser; e (f) não podem ser objeto de constituição de quaisquer ônus reais.

- (iii) manter, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem: (a) os registros de Cotistas e de transferências de Cotas; (b) o livro de atas das Assembleias Gerais; (c) a documentação relativa aos imóveis integrantes da carteira do Fundo e às operações do Fundo; (d) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do Fundo; e (e) o arquivo dos relatórios do Auditor Independente e, quando for o caso, dos representantes dos Cotistas e dos profissionais ou empresas contratados nos termos dos artigos 29 e 31 da Instrução CVM nº 472/08.
- (iv) celebrar os negócios jurídicos e realizar todas as operações necessárias à execução da política de investimentos do Fundo, conforme suporte e orientação do Consultor Imobiliário, exercendo, ou diligenciando para que sejam exercidos, todos os direitos relacionados ao patrimônio e às atividades do Fundo;
- (v) receber, em nome e em conta de titularidade do Fundo, dividendos, bonificações e quaisquer outros rendimentos ou valores atribuídos ao Fundo;
- (vi) custear as despesas de propaganda do Fundo, exceto pelas despesas de propaganda em período de distribuição das Cotas, que serão arcadas pelo Fundo, conforme disposto neste Regulamento;
- (vii) manter custodiados em instituição prestadora de serviços de custódia, devidamente autorizada pela CVM, os títulos e valores mobiliários adquiridos com recursos do Fundo;
- (viii) no caso de instauração de procedimento administrativo pela CVM, manter a documentação referida no inciso (iii) acima até o término de tal procedimento;
- (ix) elaborar, com o auxílio do Consultor Imobiliário, os formulários com informações aos Cotistas nos modelos anexos à Instrução CVM nº 472/08;
- (x) manter atualizada junto à CVM a lista de eventuais prestadores de serviços contratados pelo Fundo;
- (xi) observar as disposições constantes deste Regulamento, bem como as deliberações da Assembleia Geral;
- (xii) controlar e supervisionar as atividades inerentes à gestão dos Ativos Imobiliários e Ativos Financeiros, fiscalizando os serviços prestados por terceiros e o andamento dos empreendimentos imobiliários sob sua responsabilidade;
- (xiii) elaborar, junto com as demonstrações contábeis semestrais e anuais, parecer a respeito das operações e resultados do Fundo, incluindo a declaração de que foram obedecidas

as disposições regulamentares aplicáveis, assim como as constantes do presente Regulamento;

- (xiv) agir sempre no único e exclusivo benefício dos Cotistas, empregando na defesa de seus direitos a diligência exigida pelas circunstâncias e praticando todos os atos necessários a assegurá-los, judicial ou extrajudicialmente;
- (xv) empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo agente profissional ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios, devendo, ainda, servir com lealdade ao Fundo e manter reservas sobre seus negócios, praticando todos os seus atos com a estrita observância: (a) da lei, das normas regulamentares, em especial aquelas editadas pela CVM, do Regulamento e das deliberações da Assembleia Geral; (b) Política de Investimento; e (c) dos deveres de diligência, lealdade, informação e salvaguarda da integridade dos direitos dos Cotistas;
- (xvi) divulgar, ampla e imediatamente, qualquer ato ou fato relevante relativo ao Fundo ou às suas operações, nos termos da regulamentação aplicável, de modo a garantir aos Cotistas e demais investidores acesso a informações que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões de adquirir ou alienar Cotas do Fundo, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda das Cotas do Fundo;
- (xvii) divulgar as demonstrações contábeis e demais informações do Fundo, de acordo com o disposto na regulamentação aplicável e neste Regulamento;
- (xviii) observar única e exclusivamente as recomendações do Consultor Imobiliário para o exercício da Política de Investimentos do Fundo, ou outorgar-lhe mandato para que a exerça diretamente, conforme o caso;
- (xix) conforme orientação do Consultor Imobiliário, representar o Fundo em juízo e fora dele e praticar todos os atos necessários à administração da carteira do Fundo;
- (xx) exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao fundo e aos Cotistas, nos termos do artigo 33 da Instrução nº CVM 472/08;
- (xxi) transferir ao Fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição de administrador do Fundo;
- (xxii) solicitar, se for o caso, a admissão à negociação das Cotas em mercado organizado;
- (xxiii) o Administrador poderá contratar, em nome do Fundo, os seguintes serviços:
 - a) distribuição das Cotas do Fundo a cada nova oferta;

- b) consultoria especializada, que objetive dar suporte e subsidiar o Administrador e o Consultor Imobiliário, em suas atividades de análise, seleção e avaliação dos Imóveis e demais ativos integrantes ou que possam vir a integrar a carteira do Fundo;
 - c) empresa especializada, conforme suporte e orientação do Consultor Imobiliário, para administrar as locações ou arrendamentos dos Imóveis, a exploração do direito de superfície, monitorar e acompanhar projetos e a comercialização dos respectivos Imóveis e consolidar dados econômicos e financeiros selecionados das sociedades investidas para fins de monitoramento; e
 - d) formador de mercado para as Cotas do Fundo.
- (xxiv) representar o Fundo, inclusive votando em nome deste, em todas as reuniões e assembleias de condôminos dos imóveis integrantes do patrimônio do Fundo; e
- (xxv) votar nas assembleias gerais dos Imóveis, caso seja condômino, dos Ativos Financeiros e/ou dos Ativos Imobiliários detidos pelo Fundo, conforme política de voto registrada na ANBIMA, disponível no seguinte endereço eletrônico: <http://www.plannner.com.br>

O ADMINISTRADOR DESTE FUNDO, NA CONDIÇÃO DE PRESTADOR DOS SERVIÇOS DE GESTÃO, ADOTA POLÍTICA DE EXERCÍCIO DE DIREITO DE VOTO EM ASSEMBLEIAS QUE DISCIPLINA OS PRINCÍPIOS GERAIS, O PROCESSO DECISÓRIO E QUAIS SÃO AS MATÉRIAS RELEVANTES OBRIGATÓRIAS PARA O EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO. TAL POLÍTICA ORIENTA AS DECISÕES DO ADMINISTRADOR EM ASSEMBLEIAS DE DETENTORES DE ATIVOS QUE CONFIRAM AOS SEUS TITULARES O DIREITO DE VOTO.

7.2. O Consultor Imobiliário deverá, sem prejuízo das demais obrigações previstas neste Regulamento e nos termos previstos no Contrato de Consultoria Imobiliária:

- (i) identificar, selecionar, avaliar e acompanhar os Imóveis existentes ou que poderão vir a fazer parte do patrimônio do Fundo, de acordo com a Política de Investimento, recomendando e instruindo o Administrador para aquisição ou alienação, sem necessidade de aprovação em Assembleia Geral, salvo nas hipóteses de Conflito de Interesses, inclusive com a elaboração de análises econômico-financeiras, se for o caso;
- (ii) dar suporte e subsidiar o Administrador na celebração dos contratos, negócios jurídicos e realização de todas as operações necessárias à execução da Política de Investimento do Fundo, exercendo, ou diligenciando para que sejam exercidos, todos os direitos relacionados ao patrimônio e às atividades do Fundo, diretamente ou por meio de procuração outorgada pelo Administrador para esse fim, conforme o caso;
- (iii) controlar e supervisionar as atividades inerentes à gestão dos Ativos Imobiliários, fiscalizando os serviços prestados por terceiros, incluindo os serviços de administração

das locações ou arrendamentos de empreendimentos integrantes do patrimônio do Fundo, bem como de exploração de quaisquer direitos reais, o que inclui, mas não se limita ao direito de superfície, usufruto e direito de uso e da comercialização dos respectivos Imóveis, que eventualmente venham a ser contratados na forma prevista neste Regulamento;

- (iv) assessorar o fundo na análise de viabilidade dos processos de expansão que eventualmente venham a ser propostos pela empresa de administração de locações;
- (v) monitorar o desempenho do Fundo, na forma de valorização das Cotas, e a evolução do valor do patrimônio do Fundo;
- (vi) recomendar ao Administrador modificações neste Regulamento;
- (vii) acompanhar diretamente ou por meio de terceiros (incluindo, a título exemplificativo, os administradores dos Imóveis integrantes da carteira do Fundo) as locações realizadas nos Empreendimentos e Imóveis integrantes do patrimônio do Fundo;
- (viii) diretamente ou por meio de terceiros, discutir propostas de locação dos Imóveis com as empresas contratadas para prestarem os serviços de administração das locações ou arrendamentos de empreendimentos integrantes do patrimônio do Fundo;
- (ix) monitorar investimentos realizados pelo Fundo;
- (x) conduzir e executar estratégia de desinvestimento do Fundo, observado o disposto nesse Regulamento, e optar (a) pelo reinvestimento de tais recursos respeitados os limites previstos na regulamentação aplicável, e/ou (b) pela realização da distribuição de rendimentos e da amortização extraordinária das Cotas, conforme o caso;
- (xi) orientar o Administrador a ceder os recebíveis originados a partir do investimento em Ativos Imobiliários e optar (a) pelo reinvestimento de tais recursos respeitados os limites previstos na legislação e regulamentação aplicável, e/ou (b) pela realização da distribuição de rendimentos e da amortização extraordinária das Cotas, conforme o caso;
- (xii) recomendar a implementação de reformas ou benfeitorias nos Imóveis com o objetivo de manter o valor dos Imóveis ou potencializar os retornos decorrentes da exploração comercial ou eventual comercialização;
- (xiii) indicar empresas para diligência jurídica e elaboração de laudos técnico-estrutural, planialtimétrico, ambiental e de avaliação dos Imóveis, entre outros que julgue necessário ao cumprimento adequado dos incisos (i), (ii), (iii) e (ix) supra;
- (xiv) validar orçamento anual dos resultados operacionais dos Imóveis;

- (xv) exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao fundo e aos Cotistas; e
- (xvi) quando entender necessário, solicitar ao Administrador que submeta à Assembleia Geral proposta de desdobramento das Cotas.

CAPÍTULO 8. VEDAÇÕES

8.1. É vedado ao Administrador, no exercício de suas respectivas funções e utilizando os recursos do Fundo:

- (i) receber depósito em sua conta corrente;
- (ii) conceder empréstimos, adiantar rendas futuras ou abrir créditos aos Cotistas sob qualquer modalidade;
- (iii) contrair ou efetuar empréstimo;
- (iv) prestar fiança, aval, bem como aceitar ou coobrigar-se sob qualquer forma nas operações praticadas pelo Fundo;
- (v) aplicar no exterior recursos captados no país;
- (vi) aplicar recursos na aquisição das Cotas do próprio Fundo;
- (vii) vender à prestação as Cotas, admitida a divisão da emissão em séries e integralização via chamada de capital;
- (viii) prometer rendimentos predeterminados aos Cotistas;
- (ix) ressalvada a hipótese de aprovação em Assembleia Geral nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 472/08, realizar operações do Fundo quando caracterizada situação de Conflito de Interesses entre o Fundo e o Administrador, entre o Fundo e o Consultor Imobiliário, conforme o caso, entre o Fundo e os Cotistas mencionados no § 3º do art. 35 da Instrução CVM nº 472/08, entre o Fundo e o representante de cotistas ou entre o Fundo e o empreendedor;
- (x) constituir ônus reais sobre os Imóveis integrantes do patrimônio do Fundo;
- (xi) realizar operações com ativos financeiros ou modalidades operacionais não previstas na regulamentação;
- (xii) realizar operações com ações e outros valores mobiliários fora de mercados organizados autorizados pela CVM, ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, de exercício

de direito de preferência e de conversão de debêntures em ações, de exercício de bônus de subscrição, nos casos em que a CVM tenha concedido prévia e expressa autorização;

(xiii) realizar operações com derivativos, exceto quando tais operações forem realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial e desde que a exposição seja sempre, no máximo, o valor do Patrimônio Líquido do Fundo; e

(xiv) praticar qualquer ato de liberalidade.

8.2. A vedação prevista no inciso “x” acima não impede a aquisição, pelo Fundo, de Imóveis sobre os quais tenham sido constituídos ônus reais anteriormente ao seu ingresso no patrimônio do Fundo.

8.3. O Fundo poderá emprestar seus títulos e valores mobiliários, desde que tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente através de serviço autorizado pelo BACEN ou pela CVM ou usá-los para prestar garantias de operações próprias.

CAPÍTULO 9. SUBSTITUIÇÃO E DESCREDECIMENTO DO ADMINISTRADOR E SUBSTITUIÇÃO DO CONSULTOR IMOBILIÁRIO

9.1. Sem prejuízo do disposto nos artigos 37 e 38 da Instrução CVM nº 472/08, o Administrador e/ou o Consultor Imobiliário será(ão) substituído(s) nos casos de sua destituição pela Assembleia Geral de Cotistas, de renúncia ou, no caso do Administrador, de seu descredenciamento perante a CVM, nos termos deste Capítulo.

9.1.1. Na hipótese de renúncia, de descredenciamento do Administrador pela CVM, ou de destituição do Administrador em Assembleia Geral, este fica obrigado a:

- (i) convocar imediatamente a Assembleia Geral para eleger seu substituto ou deliberar a liquidação do Fundo, conforme aplicável, a qual deverá ser realizada pelo Administrador, ainda que após sua renúncia; e
- (ii) permanecer no exercício de suas funções até que (a) com relação aos Ativos Imobiliários e Ativos de Liquidez, o novo administrador assuma suas funções, e (b) com relação aos imóveis eventualmente integrantes do patrimônio do Fundo, a ata da Assembleia Geral que eleger seu substituto e sucessor na propriedade fiduciária desses bens e direitos, devidamente aprovada pela CVM e registrada em cartório de registro de títulos e documentos competente.

9.2. Em caso de renúncia ou destituição do Consultor Imobiliário, o Administrador deverá convocar, nos casos de renúncia, imediatamente após o recebimento de carta de renúncia, Assembleia Geral para deliberar sobre a eleição de seu substituto, que deverá ser indicado pelo Administrador na respectiva convocação. Enquanto um novo consultor imobiliário não for indicado e aprovado pelos Cotistas, o Administrador não poderá adquirir ou alienar os Ativos Imobiliários, sem que tal aquisição ou alienação seja aprovada pela Assembleia Geral.

9.3. Em caso de renúncia ou descredenciamento do Administrador, a Assembleia Geral reunir-se-á para deliberar sobre a eleição de seu substituto imediatamente, que deverá ser convocada pelo Administrador, e poderá ocorrer também mediante convocação por Cotistas representando ao menos 5% (cinco por cento) das Cotas ou pela CVM.

9.4. Caso a Assembleia Geral referida nas Cláusulas 9.2 e 9.3 acima não se realize, não chegue a uma decisão sobre a escolha do novo administrador e/ou consultor imobiliário, não delibere por insuficiência do quórum necessário, ou ainda caso o novo administrador ou consultor imobiliário eleito não seja efetivamente empossado no cargo, o Administrador poderá convocar nova Assembleia Geral para nova eleição ou deliberação sobre o procedimento para a liquidação do Fundo ou incorporação do Fundo por outro fundo de investimento.

9.4.1. Caso a Assembleia Geral para deliberação sobre liquidação de que trata a parte final da Cláusula acima não se realize ou não seja obtido quórum suficiente para a deliberação, o Administrador dará início aos procedimentos relativos à liquidação antecipada do Fundo, permanecendo no exercício de suas funções até conclusão da liquidação do Fundo.

9.5. No caso de renúncia ou descredenciamento do Administrador, este deverá permanecer no exercício de suas funções até ser averbada, conforme aplicável, (i) no Cartório de Registro de Imóveis competente, nas matrículas referentes aos Imóveis e direitos integrantes do patrimônio do Fundo e/ou (ii) na Junta Comercial competente, no caso de investimentos em participações societárias realizados pelo Fundo, a ata da Assembleia Geral que eleger seu substituto e sucessor na propriedade fiduciária desses bens e direitos, devidamente aprovada pela CVM e registrada em Cartório de Títulos e Documentos.

9.6. A não substituição do Consultor Imobiliário ou do Administrador: (i) até 120 (cento e vinte) dias contados da data da renúncia, substituição ou do descredenciamento; ou (ii) até 30 (trinta) dias úteis contados da publicação no Diário Oficial do ato que decretar a liquidação extrajudicial, no caso do Administrador, configura evento de liquidação antecipada do Fundo independentemente de realização de Assembleia Geral.

9.7. O Administrador deverá permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição, ou o término do prazo indicado na Cláusula acima, o que ocorrer primeiro.

9.8. Caso o Administrador renuncie às suas funções ou entre em processo de liquidação judicial ou extrajudicial, correrão por sua conta os emolumentos e demais despesas relativas à transferência, ao seu sucessor, da propriedade fiduciária dos imóveis e demais direitos integrantes do patrimônio do Fundo.

9.9. No caso de renúncia do Administrador ou do Consultor Imobiliário, este continuará recebendo, até a sua efetiva substituição ou liquidação do Fundo, a remuneração estipulada por este Regulamento, calculada *pro rata temporis* até a data em que exercer suas funções, nos termos da regulamentação aplicável.

9.10. No caso de liquidação extrajudicial do Administrador, deverá ser observado o disposto na regulamentação aplicável.

CAPÍTULO 10. TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

10.1. O Fundo terá uma taxa de administração (“Taxa de Administração”) composta de valor equivalente aos percentuais previstos na tabela abaixo, calculados sobre a Base de Cálculo da Taxa de Administração, sendo assegurado um valor mínimo equivalente a R\$15.000,00 (quinze mil reais) por mês. Para fins do cálculo ora previsto, será utilizada a tabela abaixo:

Valor Contábil do Patrimônio Líquido ou Valor de Mercado do Fundo	Taxa de Administração
Até R\$ 200.000.000,00	1,05% a.a.
De R\$ 200.000.000,01 até R\$400.000.000,00	1,02% a.a.
Acima de R\$400.000.000,01	1% a.a.

10.1.1. Os valores base da tabela acima serão atualizados anualmente, a partir da data de início das atividades do Fundo, pela variação positiva do IGPM. As alíquotas incidirão respectivamente sobre os valores identificados nas tranches, conforme elencadas na tabela acima, em regra de cascata.

10.1.2. Para fins do cálculo da Taxa de Administração, será considerada base de cálculo (“Base de Cálculo da Taxa de Administração”):

- (i) o valor contábil do patrimônio líquido do Fundo, ou
- (ii) o valor de mercado do Fundo, calculado com base na média diária da cotação de fechamento das cotas de emissão do Fundo no mês anterior ao do pagamento da Taxa de Administração, caso suas cotas tenham integrado ou passado a integrar, no período, índices de mercado, cuja metodologia preveja critérios de inclusão que considerem a liquidez das cotas e critérios de ponderação que considerem o volume financeiro das cotas emitidas pelo Fundo, como por exemplo, o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX).

10.1.3. O Administrador voltará a adotar o valor contábil do patrimônio líquido do Fundo como Base de Cálculo da Taxa de Administração, caso, a qualquer momento, as cotas do Fundo deixem de integrar os índices de mercado, cuja metodologia preveja critérios de inclusão que considerem a liquidez das cotas e critérios de ponderação que considerem o volume financeiro das cotas emitidas pelo Fundo.

10.2. A Taxa de Administração engloba os pagamentos devidos ao Administrador, pela prestação dos serviços de administração, gestão, custódia e escrituração ao Fundo, bem como os pagamentos devidos ao Consultor Imobiliário, pela prestação dos serviços de consultoria imobiliária ao Fundo, e não inclui valores correspondentes aos demais Encargos do Fundo, os quais serão debitados do Fundo de acordo com o disposto neste Regulamento e na regulamentação vigente.

10.2.1. Dos valores da Taxa de Administração estabelecidos nos termos do item 10.1 acima:

- (i) o Administrador fará jus a um valor mínimo equivalente a R\$15.000,00 (quinze mil reais) por mês, bem como aos seguintes percentuais calculados sobre a Base de Cálculo da Taxa de Administração:

Valor Contábil do Patrimônio Líquido ou Valor de Mercado do Fundo	Percentual
Até R\$ 200.000.000,00	0,15% a.a.
De R\$ 200.000.000,01 até R\$400.000.000,00	0,12% a.a.
Acima de R\$400.000.000,01	0,10% a.a.

- (ii) o Consultor Imobiliário fará jus a uma remuneração equivalente ao percentual de 0,9% a.a. (nove décimos por cento ao ano) calculado sobre a Base de Cálculo da Taxa de Administração (“Remuneração do Consultor”).

10.3. O Administrador pode estabelecer que parcelas da Taxa de Administração sejam pagas diretamente pelo Fundo aos prestadores de serviços contratados, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da Taxa de Administração.

10.4. A Taxa de Administração será apropriada e paga mensalmente ao Administrador, por período vencido, até o 5º Dia Útil do mês subsequente ao dos serviços prestados a partir do início das atividades do Fundo, considerada a primeira integralização de cotas do Fundo.

10.5. A cada emissão, o Fundo poderá, a exclusivo critério do Administrador em conjunto com o Consultor Imobiliário, cobrar a Taxa de Distribuição Primária, a qual será paga pelos subscritores das Cotas no ato da subscrição primária das Cotas. Com exceção da Taxa de Distribuição Primária, a ser eventualmente cobrada em uma determinada emissão, não haverá outra taxa de ingresso a ser cobrada pelo Fundo.

10.6. O Fundo não terá taxa de saída.

CAPÍTULO 11. ENCARGOS DO FUNDO

11.1. Além da Taxa de Administração, constituem encargos do Fundo as seguintes despesas:

- (i) taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais e municipais ou autárquicas que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do Fundo;
- (ii) gastos com correspondência, impressão, expedição e publicação de relatórios e outros expedientes de interesse do Fundo e dos Cotistas, inclusive comunicações aos Cotistas previstas no Regulamento ou na Instrução CVM nº 472/08;

- (iii) gastos da distribuição primária das Cotas, bem como com seu registro para negociação em mercado organizado de valores mobiliários, inclusive despesas de propaganda no período de distribuição das Cotas;
- (iv) honorários e despesas do Auditor Independente;
- (v) comissões e emolumentos, pagos sobre as operações do Fundo, incluindo despesas relativas à compra, venda, locação ou arrendamento dos imóveis que compõem o patrimônio do Fundo;
- (vi) honorários advocatícios, custas e despesas correlatas incorridas na defesa dos interesses do Fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor de eventual condenação que seja eventualmente imposta ao Fundo;
- (vii) honorários e despesas relacionadas às atividades previstas nos incisos II, III e IV do artigo 31 da Instrução CVM nº 472/08. Por consultoria especializada mencionada no inciso II da Instrução CVM nº 472/08, entende-se a prestação de serviços de diligência jurídica e elaboração de laudos técnico-estrutural, planialtimétrico, ambiental e de avaliação dos Imóveis, entre outros que o Administrador, sob orientação do Consultor Imobiliário, julgue necessário para subsidiá-lo no desempenho de suas atividades;
- (viii) gastos derivados da celebração de contratos de seguro sobre os ativos do Fundo, bem como a parcela de prejuízos não cobertos por apólices de seguro, desde que não decorrentes diretamente de culpa ou dolo do Administrador e/ou do Consultor Imobiliário no exercício de suas respectivas funções;
- (ix) gastos inerentes à constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do Fundo e realização de Assembleia Geral;
- (x) taxa de custódia de títulos ou valores mobiliários que integrem a carteira do Fundo;
- (xi) gastos decorrentes de avaliações previstas na regulamentação e legislação vigente, incluindo, mas não se limitando, às avaliações previstas na Instrução CVM nº 516/11;
- (xii) gastos necessários à manutenção, conservação e reparos de imóveis integrantes do patrimônio do Fundo;
- (xiii) taxas de ingresso e saída dos fundos investidos pelo Fundo, se houver;
- (xiv) despesas com o registro de documentos em cartório; e
- (xv) honorários e despesas relacionadas às atividades previstas no artigo 25 da Instrução CVM nº 472/08.

11.2. Quaisquer despesas não expressamente previstas como encargos do Fundo pela regulamentação aplicável aos fundos de investimento imobiliário devem correr por conta do Administrador.

11.3. O Administrador poderá estabelecer que parcelas da Taxa de Administração sejam pagas diretamente pelo Fundo aos prestadores de serviços contratados, desde que o somatório das parcelas não exceda o montante total da Taxa de Administração, sendo certo que correrá às expensas do Administrador o pagamento das despesas que ultrapassem esse limite.

11.4. Os custos com a contratação de terceiros para os serviços de (i) atividades de tesouraria, controle e processamento dos títulos e valores mobiliários; (ii) escrituração das Cotas; (iii) custódia das Cotas do Fundo; (iv) gestão dos valores mobiliários integrantes da carteira do Fundo; e (v) consultoria imobiliária serão deduzidos da Taxa de Administração, nos termos deste Regulamento.

CAPÍTULO 12. COTAS E CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

12.1. O patrimônio do Fundo é representado por uma única classe das Cotas.

12.2. As Cotas são escriturais, nominativas e correspondem a frações ideais do patrimônio do Fundo, cuja propriedade presume-se pelo registro do nome do Cotista no livro de registro de Cotistas ou na conta de depósito das Cotas.

12.2.1. Todas as Cotas assegurarão a seus titulares direitos iguais, inclusive no que se refere aos pagamentos de rendimentos e amortizações, caso aplicável, observado que, conforme orientação e recomendação do Consultor Imobiliário, após verificado pelo Administrador a viabilidade operacional do procedimento junto à B3, a nova emissão das Cotas poderá estabelecer período, não superior ao prazo de distribuição das Cotas objeto da nova emissão, durante o qual as referidas Cotas objeto da nova emissão não darão direito à distribuição de rendimentos, permanecendo inalterados os direitos atribuídos às Cotas já devidamente subscritas e integralizadas anteriormente à nova emissão de Cotas, inclusive no que se refere aos pagamentos de rendimentos e amortizações.

12.3. Caso entenda pertinente para fins do cumprimento dos objetivos e da Política de Investimento do Fundo, o Administrador, conforme recomendação do Consultor Imobiliário, poderá deliberar por realizar novas emissões das Cotas do Fundo, sem a necessidade de aprovação em Assembleia Geral, desde que: (i) limitadas ao montante máximo de R\$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais); e (ii) não prevejam a integralização das Cotas da nova emissão em bens e direitos (“Capital Autorizado”).

12.3.1. Na hipótese de emissão de novas Cotas, o preço de emissão das Cotas objeto da respectiva oferta deverá ser fixado tendo-se em vista (i) o valor patrimonial das Cotas, representado pelo quociente entre o valor do patrimônio líquido contábil atualizado do Fundo e o número de Cotas emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão; (ii) as perspectivas de rentabilidade do Fundo; ou (iii) o valor de mercado das Cotas já emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão. Em caso de emissões de novas Cotas até o limite do Capital Autorizado, o Administração deverá, conforme recomendação do Consultor Imobiliário, escolher o critério de fixação do valor de emissão das novas Cotas dentre as três alternativas

acima. Nos demais casos, o preço de emissão de novas Cotas deverá ser fixado por meio de Assembleia Geral, conforme recomendação do Consultor Imobiliário.

12.3.2. No caso de emissão de novas Cotas realizado nos termos da Cláusula 12.4 acima, será assegurado aos atuais Cotistas o direito de preferência, nos termos da Instrução CVM nº 472/08.

12.3.3. Sem prejuízo do disposto na Cláusula 12.4 acima, a Assembleia Geral: (i) poderá deliberar, mediante reunião presencial ou consulta formal, sobre novas emissões das Cotas, inclusive em montante superior ao Capital Autorizado ou em condições diferentes daquelas previstas na Cláusula 12.3.1 acima, seus termos e condições, incluindo, sem limitação, a possibilidade de distribuição parcial e o cancelamento de saldo não colocado findo o prazo de distribuição, observadas as disposições da legislação aplicável; e (ii) deverá sempre deliberar, exceto quando se tratar da primeira oferta pública de distribuição de cotas do fundo, acerca da aprovação de uma emissão em que seja permitida a integralização em bens e direitos, sendo certo que tal integralização deve ser feita com base em Laudo de Avaliação elaborado por empresa especializada, de acordo com o Anexo 12 da Instrução CVM nº 472/08.

12.4. Os Cotistas terão direito de preferência na subscrição de novas Cotas decorrentes de emissões utilizando o Capital Autorizado, bem como nas emissões aprovadas em Assembleia Geral.

12.4.1. Os Cotistas poderão ceder seu direito de preferência entre os próprios Cotistas ou a terceiros.

12.5. Não há limites máximos ou mínimos de investimento no Fundo, por qualquer investidor, pessoa natural ou jurídica, brasileiro ou não residente, exceto pelos eventuais limites que venham a ser estabelecidos no âmbito de cada Oferta, observado o disposto neste Regulamento.

12.6. As Cotas serão objeto de Ofertas, observado que no âmbito da respectiva Oferta, o Administrador, em conjunto com as respectivas instituições contratadas para a realização da distribuição das Cotas de emissão do Fundo, e conforme recomendação do Consultor Imobiliário, poderão estabelecer o público alvo para a respectiva emissão e Oferta.

12.7. As Cotas somente poderão ser negociadas nos ambientes operacionalizados pela B3, conforme escolhido pelo Administrador.

12.7.1. Para efeitos do disposto nesta Cláusula, não são consideradas negociação das Cotas as transferências não onerosas das Cotas por meio de doação, herança e sucessão.

12.8. Fica vedada a negociação de fração das Cotas.

12.9. Não poderá ser iniciada nova Oferta antes de totalmente subscritas ou canceladas as Cotas remanescentes da Oferta anterior.

CAPÍTULO 13. SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO

13.1. A subscrição das Cotas deverá ser realizada até a data de encerramento da respectiva Oferta. As Cotas que não forem subscritas serão canceladas pelo Administrador.

13.1.1. Quando da subscrição das Cotas, o investidor deverá assinar, para a respectiva Oferta, o Boletim de Subscrição e o Termo de Adesão, para atestar que tomou ciência (i) do teor deste Regulamento; (ii) do teor do Prospecto do Fundo, quando existente; (iii) dos riscos associados ao investimento no Fundo; (iv) da Política de Investimento descrita neste Regulamento; (v) da possibilidade de ocorrência de Patrimônio Líquido negativo, e, neste caso, de possibilidade de ser chamado a realizar aportes adicionais de recursos. No caso de Ofertas conduzidas nos termos da Instrução CVM nº 476/09, o investidor deverá assinar também a declaração de investidor profissional, que poderá constar do respectivo Termo de Adesão e Ciência de Risco, nos termos da regulamentação em vigor.

13.2. As Cotas serão integralizadas em moeda corrente nacional, à vista, na data a ser fixada nos documentos da Oferta, nos termos do Boletim de Subscrição.

13.2.1. Caso o Cotista deixe de cumprir com as condições de integralização constantes do boletim de subscrição, independentemente de notificação judicial ou extrajudicial, nos termos do parágrafo único do artigo 13 da Lei nº 8.668/93, ficará sujeito ao pagamento dos encargos estabelecidos no respectivo Boletim de Subscrição.

CAPÍTULO 14. AMORTIZAÇÃO E RESGATE

14.1. As Cotas poderão ser amortizadas, a critério do Administrador sob única e exclusiva orientação do Consultor Imobiliário, proporcionalmente ao montante que o valor de cada Cota representa relativamente ao Patrimônio Líquido, sempre que houver desinvestimentos.

14.2. A amortização parcial das Cotas para redução do patrimônio do Fundo implicará a manutenção da quantidade de cotas existentes por ocasião do desinvestimento ou qualquer pagamento relativo aos ativos integrantes do patrimônio do Fundo, com a consequente redução do seu valor, na proporção da diminuição do patrimônio do Fundo.

14.3. **De acordo com o disposto no artigo 2º da Lei nº 8.668/93 e no artigo 9º da Instrução nº CVM 472/08, considerando que o Fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado o Cotista não poderá requerer o resgate de suas Cotas.**

CAPÍTULO 15. PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA

15.1. Os bens e direitos integrantes do patrimônio do Fundo serão de exclusiva responsabilidade do Administrador, e serão adquiridos pelo Administrador, conforme recomendação do Consultor Imobiliário, em caráter fiduciário pelo Administrador, por conta e em benefício do Fundo e dos Cotistas, cabendo ao Administrador administrar, negociar e dispor desses bens ou direitos, bem como exercer

todos os direitos inerentes a eles, com o fim exclusivo de realizar o objeto e a Política de Investimento do Fundo, obedecidas as decisões tomadas pela Assembleia Geral.

15.2. No instrumento de aquisição de bens e direitos integrantes do patrimônio do Fundo, o Administrador fará constar as restrições decorrentes da propriedade fiduciária, previstas neste Regulamento, e destacará que os bens adquiridos constituem patrimônio do Fundo.

15.3. Os bens e direitos integrantes do patrimônio do Fundo, em especial os Imóveis mantidos sob a propriedade fiduciária do Administrador, bem como seus frutos e rendimentos, não se comunicam com o patrimônio do Administrador.

15.4. O Cotista não poderá exercer qualquer direito real sobre os Imóveis integrantes do patrimônio do Fundo.

CAPÍTULO 16. APURAÇÃO DO VALOR DOS ATIVOS DO FUNDO

16.1. O exercício social do Fundo tem início em 1º de janeiro de cada ano e término em 31 de dezembro do mesmo ano.

16.2. A apuração do valor dos Ativos Financeiros e dos Ativos Imobiliários que sejam títulos e valores mobiliários, integrantes da carteira do Fundo, é de responsabilidade do Custodiante, cabendo-lhe calcular os valores dos ativos a partir dos seus critérios, metodologia e fontes de informação, de acordo com a regulamentação vigente, devendo o Administrador manter sempre contratada instituição custodiante, caso assim exigido nos termos da regulamentação em vigor.

16.3. O critério de precificação dos Ativos Financeiros e dos Ativos Imobiliários que sejam títulos e valores mobiliários é reproduzido no manual de precificação dos ativos do Custodiante.

16.4. No caso de Imóveis que venham a compor a carteira do Fundo, o reconhecimento contábil será feito inicialmente pelo seu custo de aquisição, previamente avaliado pelo Administrador, ou por empresa especializada contratada pelo Administrador, conforme recomendação do Consultor Imobiliário.

16.5. Após o reconhecimento inicial, os Imóveis para investimento devem ser continuamente mensurados pelo seu valor justo, na forma da Instrução CVM nº 516/11, apurado no mínimo anualmente por Laudo de Avaliação elaborado por avaliador independente com qualificação profissional e experiência na área de localização e categoria do imóvel avaliado, a ser contratado pelo Administrador sob orientação única e exclusiva do Consultor Imobiliário.

16.6. Caberá ao Administrador em conjunto com o Consultor Imobiliário, às expensas do Fundo, providenciar o Laudo de Avaliação especificado na Cláusula acima.

CAPÍTULO 17. RISCOS

17.1. Tendo em vista a natureza dos investimentos a serem realizados pelo Fundo, e não obstante a diligência do Administrador em colocar em prática a Política de Investimento prevista neste

Regulamento, os Cotistas devem estar cientes dos riscos a que estão sujeitos o Fundo e os seus investimentos e aplicações, conforme descritos no Prospecto do Fundo, conforme o caso, e no Informe Anual do Fundo, nos termos do Anexo da 39-V da Instrução CVM nº 472/08, sendo que não há quaisquer garantias de que o capital efetivamente integralizado será remunerado conforme expectativa dos Cotistas.

CAPÍTULO 18. ASSEMBLEIA GERAL

18.1. Sem prejuízo das demais competências previstas neste Regulamento, compete privativamente à Assembleia Geral deliberar sobre:

- (i) demonstrações financeiras do Fundo apresentadas pelo Administrador;
- (ii) alteração do Regulamento;
- (iii) destituição ou substituição do Administrador e escolha de seu substituto;
- (iv) destituição ou substituição do Consultor Imobiliário e escolha de seu substituto;
- (v) emissão de novas Cotas, exceto até o limite do Capital Autorizado;
- (vi) fusão, incorporação, cisão e transformação do Fundo;
- (vii) dissolução e liquidação do Fundo;
- (viii) alteração do mercado em que as Cotas são admitidas à negociação;
- (ix) apreciação do Laudo de Avaliação de bens e direitos utilizados na integralização de Cotas do Fundo, se aplicável;
- (x) eleição e destituição de representantes dos Cotistas, eleitos em conformidade com o disposto neste Regulamento, fixação de sua remuneração, se houver, e aprovação do valor máximo das despesas que poderão ser incorridas no exercício de sua atividade;
- (xi) contratação de formador de mercado, se for o caso;
- (xii) os atos que caracterizem potencial conflito de interesses, nos termos dos artigos 31-A, § 2º, 34 e 35, IX da Instrução CVM nº 472/08;
- (xiii) alteração do prazo de duração do Fundo; e
- (xiv) alterações na Taxa de Administração, nos termos do artigo 36 da Instrução CVM nº 472/08.

18.1.1. A realização de uma Assembleia Geral anual, para deliberar sobre as demonstrações financeiras do Fundo, é obrigatória e deverá ocorrer em até 120 (cento e vinte) dias contados do

término do exercício social do Fundo e somente poderá ser realizada, no mínimo, 30 (trinta) dias após estarem disponíveis aos cotistas as demonstrações contábeis auditadas relativas ao exercício encerrado.

18.1.2. O Regulamento do Fundo poderá ser alterado, independentemente de Assembleia Geral, sempre que tal alteração decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM, de adequação a normas legais ou regulamentares ou ainda em virtude da atualização dos dados cadastrais do Administrador, do Consultor Imobiliário, do Custodiante ou do Escriturador. Estas alterações devem ser comunicadas aos Cotistas por correspondência, no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data em que tiverem sido implementadas.

18.2. A convocação da Assembleia Geral de Cotistas pelo Administrador far-se-á mediante correspondência encaminhada a cada Cotista, por meio de correio eletrônico (*e-mail*) ou de correspondência física, e disponibilizada na página do Administrador na rede mundial de computadores, contendo, obrigatoriamente, o dia, hora e local em que será realizada tal Assembleia e ainda, de forma sucinta, os assuntos a serem tratados.

18.2.1. A primeira convocação da Assembleia Geral de Cotistas deve ser feita com pelo menos 30 (trinta) dias de antecedência no caso de Assembleias Gerais ordinárias e com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência no caso de Assembleias Gerais extraordinárias.

18.2.2. Para efeito do disposto na Cláusula acima, admite-se que a segunda convocação da Assembleia Geral de Cotistas seja providenciada juntamente com a correspondência de primeira convocação, sem a necessidade de observância de novo prazo de 30 (trinta) ou de 15 (quinze) dias, conforme o caso, entre a data da primeira e da segunda convocação.

18.3. Salvo motivo de força maior, a Assembleia Geral de Cotistas realizar-se-á no local onde o Administrador tiver a sede. A correspondência encaminhada por correio eletrônico (*e-mail*) ou de correspondência física endereçada aos Cotistas indicará, com clareza, o lugar da reunião.

18.4. Independentemente das formalidades previstas neste Capítulo, será considerada regular a Assembleia Geral de Cotistas a que comparecerem todos os Cotistas.

18.5. O Administrador deve disponibilizar, na mesma data da convocação, todas as informações e documentos necessários ao exercício informado do direito de voto em Assembleias Gerais de Cotistas:

- (i) em sua página na rede mundial de computadores;
- (ii) no Sistema de Envio de Documentos, disponível na página da CVM na rede mundial de computadores; e
- (iii) na página da entidade administradora do mercado organizado em que as Cotas sejam admitidas à negociação.

18.6. Nas Assembleias Gerais ordinárias, as informações de que trata a Cláusula 18.5 acima são, no mínimo, aquelas referidas no artigo 39, inciso V, alíneas “a” a “d” da Instrução CVM nº 472/08, sendo que as informações referidas no art. 39, inciso VI da mesma norma, deverão ser divulgadas até 15 (quinze) dias após a convocação dessa assembleia.

18.7. Sempre que a assembleia geral for convocada para eleger Representante de Cotistas, as informações de que trata a Cláusula 18.5 acima incluem:

- (i) declaração dos candidatos de que atendem os requisitos previstos no artigo 26 da Instrução CVM nº 472/08; e
- (ii) as informações exigidas no item 12.1 do Anexo 39-V da Instrução CVM nº 472/08.

18.8. A Assembleia Geral de Cotistas também pode reunir-se por convocação de Cotistas possuidores das Cotas que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total das Cotas emitidas ou pelo Representante dos Cotistas, observados os procedimentos estabelecidos neste Regulamento.

18.9. A Assembleia Geral de Cotistas será instalada com a presença de pelo menos 01 (um) Cotista, sendo que as deliberações poderão ser realizadas mediante processo de consulta formal, sem a necessidade de reunião presencial de cotistas, por meio de correspondência escrita ou eletrônica (*e-mail*), a ser realizado pelo Administrador junto a cada Cotista do Fundo, desde que observadas as formalidades previstas nos artigos 19, 19-A e 41, inciso I da Instrução CVM nº 472/08. Da consulta deverão constar todos os elementos informativos necessários ao exercício do direito de voto. Cada Cota corresponderá ao direito de 01 (um) voto na Assembleia Geral de Cotistas.

18.9.1. O prazo de resposta do respectivo processo de consulta formal previsto acima será estabelecido pela Administradora em cada processo de consulta formal observando:

- (i) as assembleias gerais extraordinárias terão o prazo mínimo de resposta de 15 (quinze) dias; e
- (ii) as assembleias gerais ordinárias terão o prazo mínimo de resposta de 30 (trinta) dias.

18.10. Todas as decisões em Assembleia Geral deverão ser tomadas por votos dos Cotistas que representem, no mínimo, a maioria simples das Cotas dos presentes, correspondendo a cada Cota um voto, não se computando os votos em branco, excetuadas as hipóteses de quórum qualificado previstas neste Regulamento. Por maioria simples entende-se o voto dos Cotistas que representem a unidade imediatamente superior à metade das Cotas representadas na Assembleia Geral de Cotistas.

18.10.1. As deliberações relativas às matérias previstas nos incisos (ii), (iii), (vi), (vii), (ix), (xii) e (xiv) da Cláusula 18.1 acima, dependerão de aprovação por maioria de votos, em Assembleia Geral de Cotistas, por Cotas que representem:

- (i) 25% (vinte e cinco por cento), no mínimo, das Cotas emitidas, quando o Fundo tiver mais de 100 (cem) Cotistas; ou

(ii) metade, no mínimo, das Cotas emitidas, quando o Fundo tiver até 100 (cem) Cotistas.

18.10.2. Os percentuais de que trata a Cláusula 18.10.1 acima deverão ser determinados com base no número de Cotistas do Fundo indicados no registro de Cotistas na data de convocação da assembleia, cabendo ao Administrador informar no edital de convocação qual será o percentual aplicável nas assembleias que tratem das matérias sujeitas à deliberação por quórum qualificado.

18.11. Somente poderão votar na assembleia geral os Cotistas inscritos no registro de cotistas na data da convocação da assembleia, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de 1 (um) ano.

18.12. É facultado a Cotistas que detenham, isolada ou conjuntamente, 0,5% (meio por cento) ou mais do total das Cotas emitidas solicitar ao Administrador o envio de pedido de procuração aos demais Cotistas do Fundo.

18.12.1. Ao receber a solicitação de que trata a Cláusula acima, o Administrador deverá mandar, em nome do Cotista solicitante, o pedido de procuração, conforme conteúdo e nos termos determinados pelo Cotista solicitante, em até 5 (cinco) dias úteis da solicitação.

18.12.2. Nas hipóteses de solicitação de procuração, conforme previsto nesta Cláusula, o Administrador pode exigir: (i) reconhecimento da firma do signatário do pedido; e (ii) cópia dos documentos que comprovem que o signatário tem poderes para representar os Cotistas solicitantes, quando o pedido for assinado por representantes. Sendo vedado ao Administrador: (i) exigir quaisquer outras justificativas para o pedido; (ii) cobrar pelo fornecimento da relação de Cotistas; e (iii) condicionar o deferimento do pedido ao cumprimento de quaisquer formalidades ou à apresentação de quaisquer outros documentos não previstos nesta Cláusula.

18.12.3. Os custos incorridos com o envio do pedido de procuração pelo Administrador do Fundo, em nome dos Cotistas, serão arcados pelo Fundo.

18.13. Não podem votar nas Assembleias gerais do Fundo:

- (i) o Administrador;
- (ii) os sócios, diretores e funcionários do Administrador;
- (iii) empresas ligadas ao Administrador, seus sócios, diretores e funcionários;
- (iv) os prestadores de serviços do Fundo, seus sócios, diretores e funcionários;
- (v) o Cotista, na hipótese de deliberação relativa a laudos de avaliação de bens de sua propriedade que concorram para a formação do patrimônio do Fundo; e

(vi) o Cotista cujo interesse seja conflitante com o do Fundo.

18.13.1. Não se aplica a vedação prevista nesta Cláusula quando:

- (i) os únicos Cotistas do Fundo forem as pessoas mencionadas na Cláusula 18.13 acima;
- (ii) houver aquiescência expressa da maioria dos demais Cotistas, manifestada na própria Assembleia, ou em instrumento de procuração que se refira especificamente à Assembleia em que se dará a permissão de voto; ou
- (iii) todos os subscritores das Cotas forem condôminos de bem com que concorreram para a integralização das Cotas, podendo aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º da Lei nº 6.404, de 1976, conforme o § 2º do artigo 12 da Instrução CVM nº 472/08.

18.14. Por ocasião da Assembleia Geral ordinária, os titulares de, no mínimo, 3% (três por cento) das Cotas emitidas ou o Representante dos Cotistas podem solicitar, por meio de requerimento escrito encaminhado ao Administrador do Fundo, a inclusão de matérias na ordem do dia da Assembleia Geral, que passará a ser ordinária e extraordinária.

18.14.1. O pedido de que trata a Cláusula acima deve vir acompanhado de eventuais documentos necessários ao exercício do direito de voto, inclusive aqueles mencionados no §2º do artigo 19-A da Instrução CVM nº 472/08, e deve ser encaminhado em até 10 (dez) dias contados da data de convocação da assembleia geral ordinária.

18.14.2. O percentual de que trata a Cláusula acima deverá ser calculado com base nas participações constantes do registro de Cotistas na data de convocação da assembleia.

18.15. A Assembleia Geral de Cotistas poderá ainda, a qualquer momento, nomear até 1 (um) representante para exercer as funções de fiscalização e de controle gerencial das aplicações do Fundo, em defesa dos direitos e dos interesses dos CCotistas.

18.15.1. A eleição do Representante dos Cotistas pode ser aprovada pela maioria dos Cotistas presentes e que representem, no mínimo:

- (i) 3% (três por cento) do total das Cotas emitidas, quando o Fundo tiver mais de 100 (cem) Cotistas; e
- (ii) 5% (cinco por cento) das Cotas emitidas, quando o Fundo tiver até 100 (cem) Cotistas.

18.15.2. O Representante dos Cotistas terá prazo de mandato consolidado de 1 (um) ano a se encerrar na próxima Assembleia Geral Ordinária do Fundo, permitida a reeleição. O Representante dos Cotistas não fará jus a qualquer remuneração.

18.15.3. Somente poderá exercer as funções de Representante dos Cotistas pessoa natural ou jurídica, que atenda aos seguintes requisitos, conforme estabelecido no artigo 26 da Instrução CVM nº 472/08:

- (i) ser Cotista;
- (ii) não exercer cargo ou função no Administrador, Consultor Imobiliário ou Custodiante, ou no controlador do Administrador, gestor ou Custodiante em sociedades por ele diretamente controladas e em coligadas ou outras sociedades sob controle comum, ou prestar-lhes assessoria de qualquer natureza;
- (iii) não exercer cargo ou função na sociedade empreendedora do empreendimento imobiliário que constitua objeto do Fundo, ou prestar-lhe assessoria de qualquer natureza;
- (iv) não ser administrador ou gestor de outros fundos de investimento imobiliário;
- (v) não estar em conflito de interesses com o Fundo; e
- (vi) não estar impedido por lei especial ou ter sido condenado por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos; nem ter sido condenado a pena de suspensão ou inabilitação temporária aplicada pela CVM.

18.15.4. O representante do Cotista eleito deverá informar ao Administrador e ao Cotista a superveniência de circunstâncias que possam impedi-lo de exercer a sua função.

18.16. Compete aos Representante de Cotistas:

- (i) fiscalizar os atos do Administrador e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e regulamentares;
- (ii) emitir formalmente opinião sobre as propostas do Administrador, a serem submetidas à Assembleia Geral, relativas à emissão de novas Cotas – exceto se aprovada nos termos do art. 30, inciso VIII, da Instrução CVM nº 472/08, transformação, incorporação, fusão ou cisão do Fundo;
- (iii) denunciar ao Administrador e, se este não tomar as providências necessárias para a proteção dos interesses do Fundo, à Assembleia Geral, os erros, fraudes ou crimes de que tome conhecimento e sugerir providências úteis ao Fundo;
- (iv) analisar, ao menos trimestralmente, as informações financeiras elaboradas periodicamente pelo Fundo;
- (v) examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar;

- (vi) elaborar relatório que contenha, no mínimo:
 - a. descrição das atividades desempenhadas no exercício findo;
 - b. indicação da quantidade de Cotas detida pelo Representante de Cotistas;
 - c. despesas incorridas no exercício de suas atividades; e
 - d. opinião sobre as demonstrações financeiras do Fundo e o formulário cujo conteúdo reflita o Anexo 39-V da Instrução CVM nº 472/08, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da Assembleia Geral; e
- (vii) exercer essas atribuições durante a liquidação do Fundo.

18.17. O Administrador é obrigado, por meio de comunicação por escrito, a colocar à disposição do Representante de Cotistas, em no máximo, 90 (noventa dias) dias a contar do encerramento do exercício social, as demonstrações financeiras e o formulário de que trata a alínea “d” do inciso (vi) do item 18.16, acima.

18.18. O Representante de Cotistas pode solicitar ao Administrador esclarecimentos ou informações, desde que relativas à sua função fiscalizadora.

18.19. Os pareceres e opiniões do Representante de Cotistas deverão ser encaminhados ao Administrador no prazo de até 15 (quinze) dias a contar do recebimento das demonstrações financeiras de que trata a alínea “d” do inciso (vi) do item 18.16. e, tão logo concluídos, no caso dos demais documentos para que o Administrador proceda à divulgação nos termos da Instrução CVM nº 472/08.

18.20. O Representante de Cotistas deve comparecer às Assembleias Gerais e responder aos pedidos de informações formulados pelos Cotistas.

18.20.1. – Os pareceres e representações individuais ou conjuntos do Representante de Cotistas podem ser apresentados e lidos na Assembleia Geral, independentemente de publicação e ainda que a matéria não conste da ordem do dia.

18.21. O Representante de Cotistas têm os mesmos deveres do Administrador nos termos do art. 33 da Instrução CVM nº 472/08, devendo exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao Fundo e aos Cotistas e transferir ao Fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição de Representante de Cotistas.

18.22. O Representante de Cotistas deve exercer suas funções no exclusivo interesse do Fundo.

CAPÍTULO 19. CONFLITO DE INTERESSES

19.1. Os atos que caracterizem Conflito de Interesses dependem de aprovação prévia, específica e informada da Assembleia Geral, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 472/08.

19.2. Não poderá votar nas Assembleias Gerais o Cotista que esteja em situação que configure Conflito de Interesses.

CAPÍTULO 20. POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

20.1. O Administrador distribuirá aos Cotistas, independentemente da realização de Assembleia Geral, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos pelo Fundo, apurados segundo o regime de caixa, previsto no parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/13 e do Ofício CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014, até o limite dos lucros contábeis acumulados apurado conforme a regulamentação aplicável (“Lucros Semestrais”), com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

20.2. Conforme disposto no artigo 12, inciso I, da Lei 8.668/1993, é vedado ao Administrador adiantar rendas futuras aos Cotistas. Nesse sentido, receitas antecipadas pelo Fundo, inclusive por meio de eventual cessão de recebíveis, não serão consideradas como Lucros Semestrais auferido para fins de distribuição dos resultados do Fundo no respectivo período. Do mesmo modo, despesas provisionadas não devem ser deduzidas da base de distribuição dos Lucros Semestrais, no momento da provisão, mas somente quando forem efetivamente pagas pelo Fundo.

20.3. Os rendimentos auferidos serão distribuídos aos Cotistas e pagos mensalmente, sempre até o 10º (décimo) Dia Útil do mês subsequente ao do recebimento dos recursos pelo Fundo, a título de antecipação dos rendimentos do semestre a serem distribuídos, sendo que eventual saldo de resultado não distribuído como antecipação até o limite dos 95% (noventa e cinco por cento) previsto no item 20.1, acima, será pago no prazo máximo de 10 (dez) Dias Úteis após o encerramento dos balanços semestrais, podendo referido saldo ter outra destinação dada pela Assembleia Geral, com base em eventual proposta e justificativa apresentada pelo Consultor Imobiliário.

20.3.1. Observada a obrigação estabelecida nos termos da Cláusula 20.1 acima, o Administrador, com base em recomendação do Consultor Imobiliário, poderá reinvestir os recursos originados com a alienação dos Ativos Imobiliários e Ativos Financeiros da carteira do Fundo, observados os limites previstos na regulamentação e legislação aplicáveis e/ou as deliberações em Assembleia Geral nesse sentido.

20.3.2. O Administrador também poderá reinvestir, com base em recomendação do Consultor Imobiliário, os recursos provenientes de eventual cessão de fluxo de aluguéis e outros recebíveis originados a partir do investimento em Ativos Alvo e demais Ativos Imobiliários, observados os limites previstos na regulamentação e legislação aplicáveis.

20.3.3. O percentual mínimo a que se refere a Cláusula 20.1 acima será observado apenas semestralmente, sendo que os adiantamentos realizados mensalmente poderão não atingir o referido mínimo estabelecido.

20.3.4. Farão jus aos rendimentos de que trata a Cláusula 20.1 acima os Cotistas que tiverem inscritos no registro de Cotistas no fechamento do último Dia Útil do mês imediatamente

anterior à data de distribuição do rendimento, de acordo com as contas de depósito mantidas pelo Escriturador.

20.4. Para fins de apuração de resultados, o Fundo manterá registro contábil das aquisições, locações, arrendamentos ou revendas dos Imóveis integrantes de sua carteira.

20.5. O Administrador, com o objetivo de provisionar recursos para o pagamento de eventuais Despesas Extraordinárias dos Imóveis e dos demais Ativos Imobiliários integrantes do patrimônio do Fundo, poderá, com base em recomendação do Consultor Imobiliário, reter até 5% (cinco por cento) dos lucros acumulados e apurados semestralmente pelo Fundo.

20.6. Caso as reservas mantidas no patrimônio do Fundo venham a ser insuficientes, tenham seu valor reduzido ou integralmente consumido, o Administrador, mediante notificação recebida do Consultor Imobiliário, a seu critério, deverá convocar, nos termos deste Regulamento, Assembleia Geral para discussão de soluções alternativas à venda dos Ativos Imobiliários.

20.6.1. Caso a Assembleia Geral prevista no item 20.6, acima, não se realize ou não decida por uma solução alternativa à venda de Imóveis e demais Ativos Imobiliários, como, por exemplo, a emissão de novas Cotas para o pagamento de despesas, os Ativos Imobiliários e/ou Ativos Financeiros deverão ser alienados e/ou cedidos e, na hipótese do montante obtido com a alienação e/ou cessão de tais ativos do Fundo não ser suficiente para pagamento das despesas ordinárias e Despesas Extraordinárias, os Cotistas poderão ser chamados para aportar capital no Fundo, para que as obrigações pecuniárias do Fundo sejam adimplidas.

20.7. O Cotista não responde pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual relativa aos Ativos Imobiliários e aos Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo, salvo quanto à obrigação de pagamento das Cotas que subscrever. Nas hipóteses de (i) decisão da Assembleia Geral; (ii) os custos incorridos com os procedimentos necessários à cobrança dos ativos integrantes da carteira do Fundo e à salvaguarda dos direitos, interesses e prerrogativas dos Cotistas superarem o limite total do Patrimônio Líquido do Fundo; ou (iii) em qualquer hipótese de o Patrimônio Líquido do Fundo ficar negativo, os Cotistas poderão ser chamados a aportar novos recursos no Fundo para que as obrigações pecuniárias do Fundo sejam adimplidas.

CAPÍTULO 21. POLÍTICA DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

21.1. O Administrador deve prestar as seguintes informações periódicas sobre o Fundo:

- (a) mensalmente, até 15 (quinze) dias após o encerramento do mês, o formulário eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 39-I da Instrução CVM nº 472/08;
- (b) trimestralmente, até 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento de cada trimestre, o formulário eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 39-II da Instrução CVM nº 472/08;
- (c) anualmente, até 90 (noventa) dias após o encerramento do exercício, (i) as demonstrações financeiras, (ii) o relatório do Auditor Independente; (iii) o formulário eletrônico cujo conteúdo

reflete o Anexo 39-V da Instrução CVM nº 472/08;

- (d) anualmente, tão logo receba, o relatório dos representantes de cotistas;
- (e) até 8 (oito) dias após sua ocorrência, a ata da Assembleia Geral ordinária; e
- (f) no mesmo dia de sua realização, o sumário das decisões tomadas na assembleia geral ordinária.

21.1.1. A divulgação de informações referidas neste Regulamento e na Instrução CVM nº 472/08, serão realizadas na página do Administrador na rede mundial de computadores (<https://www.planner.com.br>), em lugar de destaque e disponível para acesso gratuito, e mantida disponível aos Cotistas em sua sede.

21.1.2. As informações acima especificadas serão remetidas pelo Administrador à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos e às entidades administradoras do mercado organizado em que as Cotas sejam admitidas a negociação.

21.2. Para fins do disposto neste Regulamento, considerar-se-á o correio eletrônico uma forma de correspondência válida entre o Administrador e os Cotistas, inclusive para convocação de Assembleias Gerais de Cotistas e realização de procedimentos de consulta formal.

21.3. O envio de informações por meio eletrônico previsto na Cláusula 21.2 acima dependerá de autorização do cotista do Fundo, cabendo ao Administrador a responsabilidade pela guarda da referida autorização.

21.4. Compete ao Cotista manter o Administrador atualizado a respeito de qualquer alteração que ocorrer no endereço eletrônico previamente indicado, isentando o Administrador de qualquer responsabilidade decorrente da falha de comunicação com o Cotista, ou ainda, da impossibilidade de pagamento de rendimentos do Fundo, em virtude de endereço eletrônico desatualizado.

21.5. O Administrador deve disponibilizar aos cotistas os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre o Fundo:

- (i) edital de convocação, proposta da administração e outros documentos relativos a Assembleias Gerais extraordinárias, no mesmo dia de sua convocação;
- (ii) até 8 (oito) dias após sua ocorrência, a ata da Assembleia Geral extraordinária;
- (iii) fatos relevantes;
- (iv) até 30 (trinta) dias a contar da conclusão do negócio, a avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo Fundo, nos termos do art. 45, § 4º, da Instrução CVM Nº 472/08 e com exceção das informações mencionadas no item 7 do Anexo 12 da Instrução CVM Nº 472/08 quando estiverem protegidas por sigilo ou se prejudicarem a estratégia do Fundo;

- (v) no mesmo dia de sua realização, o sumário das decisões tomadas na Assembleia Geral extraordinária; e
- (vi) em até 2 (dois) dias, os relatórios e pareceres encaminhados pelo Representante de Cotistas, com exceção daquele mencionado no inciso V do art. 39 da Instrução CVM Nº 472/08.

21.5.1. Considera-se relevante, para os efeitos do inciso (iii) do item 21.5 acima, qualquer deliberação da Assembleia Geral ou do Administrador, ou qualquer outro ato ou fato que possa influir de modo ponderável:

- (i) na cotação das Cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados;
- (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter as Cotas; e
- (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular Cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados.

21.5.2. São exemplos de ato ou fato relevantes, conforme aplicável:

- (i) a alteração no tratamento tributário conferido ao Fundo ou ao Cotista;
- (ii) o atraso para o recebimento de quaisquer rendimentos que representem percentual significativo dentre as receitas do Fundo;
- (iii) a desocupação ou qualquer outra espécie de vacância dos imóveis de propriedade do Fundo destinados a arrendamento ou locação e que possa gerar impacto significativo em sua rentabilidade;
- (iv) o atraso no andamento de obras que possa gerar impacto significativo na rentabilidade do Fundo;
- (v) contratação de formador de mercado ou o término da prestação do serviço;
- (vi) propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira do Fundo;
- (vii) a venda ou locação dos imóveis de propriedade do Fundo destinados a arrendamento ou locação, e que possam gerar impacto significativo em sua rentabilidade;
- (viii) alteração do Administrador ou do Consultor Imobiliário;
- (ix) fusão, incorporação, cisão, transformação do Fundo ou qualquer outra operação que altere substancialmente a sua composição patrimonial;
- (x) alteração do mercado organizado em que seja admitida a negociação de Cotas do Fundo;

- (xi) cancelamento da listagem do Fundo ou exclusão de negociação de suas Cotas;
- (xii) desdobramentos ou grupamentos de Cotas; e
- (xiii) emissão de cotas nos termos do inciso VIII, do art. 15 da Instrução CVM Nº 472/08.

21.5.3. Cumpre ao Administrador zelar pela ampla e imediata disseminação dos fatos relevantes.

21.6. A divulgação de informações referidas nos itens 21.1 e 21.5 deve ser feita na página do Administrador na rede mundial de computadores (www.planner.com.br), em lugar de destaque e disponível para acesso gratuito, e mantida disponível aos cotistas em sua sede.

21.6.1. O Administrador deverá, ainda, simultaneamente à divulgação referida no item 21.6, enviar as informações referidas nos itens 21.1 e 21.5 à entidade administradora do mercado organizado em que as Cotas sejam admitidas à negociação, bem como à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

21.6.2. A CVM pode determinar que as informações previstas neste Capítulo devam ser apresentadas através de meio eletrônico ou da página da CVM na rede mundial de computadores, de acordo com a estrutura de banco de dados e programas fornecidos pela CVM.

21.7. As informações ou documentos referidos neste Capítulo podem ser remetidos aos cotistas por meio eletrônico ou disponibilizados por meio de canais eletrônicos.

21.8. As comunicações exigidas por este Regulamento e pela Instrução CVM Nº 472/08 serão consideradas efetuadas na data de sua expedição.

CAPÍTULO 22. LIQUIDAÇÃO

22.1. O Fundo será liquidado exclusivamente por meio de deliberação dos Cotistas reunidos Assembleia Geral de Cotistas, nos termos deste Regulamento.

22.2. A liquidação do Fundo e o consequente resgate das Cotas serão realizados após a alienação da totalidade dos Ativos Financeiros e Ativos Imobiliários integrantes do patrimônio do Fundo.

22.3. Após o pagamento de todos os custos e despesas, bem como encargos devidos pelo Fundo, as Cotas serão resgatadas em moeda corrente nacional ou em ativos integrantes do patrimônio do Fundo, se for o caso, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da data da Assembleia Geral que deliberou pela liquidação do Fundo.

22.4. Para o pagamento do resgate será utilizado o valor do quociente obtido com a divisão do montante obtido com a alienação dos ativos do Fundo pelo número das Cotas emitidas pelo Fundo.

22.5. Caso não seja possível a liquidação do Fundo com a adoção dos procedimentos previstos na Cláusula 22.4 acima, o Administrador resgatará as Cotas mediante entrega aos Cotistas dos ativos do Fundo, pelo preço em que se encontram contabilizados na carteira do Fundo e tendo por parâmetro o valor da Cota.

22.6. A Assembleia Geral deverá deliberar sobre os procedimentos para entrega dos ativos do Fundo para fins de pagamento de resgate das Cotas em circulação.

22.7. Na hipótese de a Assembleia Geral de Cotistas não chegar a acordo comum referente aos procedimentos de entrega aos cotistas, de bens, direitos, títulos e/ou valores mobiliários integrantes da carteira do Fundo, tais ativos serão entregues em pagamento aos cotistas mediante a constituição de um condomínio, cuja fração ideal de cada Cotista será calculada de acordo com a proporção de cotas detida por cada Cotista sobre o valor total das Cotas em circulação à época, sendo que, após a constituição do referido condomínio, o Administrador estará desobrigado em relação às responsabilidades estabelecidas neste Regulamento, ficando autorizado a liquidar o Fundo perante as autoridades competentes.

22.7.1. Na hipótese prevista nesta Cláusula serão ainda observados os seguintes procedimentos: (a) o Administrador deverá notificar os cotistas na forma estabelecida neste Regulamento, para que os mesmos elejam um administrador para o referido condomínio, na forma do artigo 1.323 do Código Civil Brasileiro, informando a proporção de ativos a que cada cotista fará jus, sem que isso represente qualquer responsabilidade do Administrador perante os Cotistas após a constituição do condomínio; e (b) caso os Cotistas não procedam à eleição do administrador do condomínio no prazo máximo de 10 (dez) Dias Úteis a contar da data da notificação de que trata o item (a) acima, essa função será exercida pelo cotista que detenha a maioria das cotas em circulação, desconsiderados, para tal fim, quaisquer cotistas inadimplentes, se houver, de maneira que tal condomínio não estará mais sujeito às normas editadas pela CVM para o funcionamento de fundos de investimento, mas sim às regras a ele pertinentes ao condomínio, previstas no Código Civil Brasileiro.

22.7.2. O Custodiante e/ou empresa por ele contratada fará a guarda dos ativos integrantes da carteira do Fundo pelo prazo não prorrogável de 90 (noventa) dias, contados da notificação referida no item 22.7.1 acima, durante o qual o administrador do condomínio eleito pelos Cotistas indicará, ao Administrador e ao Custodiante, data, hora e local para que seja feita a entrega dos títulos e valores mobiliários aos Cotistas. Expirado este prazo, o Administrador poderá promover a consignação dos títulos e valores mobiliários da carteira do Fundo na forma do artigo 334 do Código Civil Brasileiro.

22.8. Após a partilha dos Ativos, os Cotistas passarão a ser os únicos responsáveis pelos processos judiciais e administrativos do Fundo, eximindo o Administrador e quaisquer outros prestadores de serviço do Fundo de qualquer responsabilidade ou ônus, exceto em caso de comprovado dolo ou culpa do Administrador ou do prestador.

22.8.1. Nas hipóteses de liquidação ou dissolução do Fundo, renúncia ou substituição do Administrador, os Cotistas se comprometem a providenciar imediatamente a respectiva substituição processual nos eventuais processos judiciais e administrativos de que o Fundo seja parte, de forma a excluir o Administrador do respectivo processo.

22.8.2. Os valores provisionados em relação aos processos judiciais ou administrativos de que o Fundo é parte não serão objeto de partilha por ocasião da liquidação ou dissolução até que a substituição processual nos respectivos processos judiciais ou administrativos seja efetivada, deixando o Administrador de figurar como partes dos processos.

22.8.3. Em qualquer hipótese, a partilha do patrimônio do Fundo deverá observar o percentual da participação de cada Cotista na composição do patrimônio do Fundo.

22.9. Nas hipóteses de liquidação do Fundo, o Auditor Independente deverá emitir parecer sobre a demonstração da movimentação do patrimônio líquido, compreendendo o período entre a data das últimas demonstrações financeiras auditadas e a data da efetiva liquidação do Fundo.

22.10. Deverá constar das notas explicativas às demonstrações financeiras do Fundo análise quanto a terem os valores dos resgates sido ou não efetuados em condições equitativas e de acordo com a regulamentação pertinente, bem como quanto à existência ou não de débitos, créditos, ativos ou passivos não contabilizados.

22.11. Após a partilha do ativo, o Administrador deverá promover o cancelamento do registro do Fundo, mediante o encaminhamento à CVM, da seguinte documentação:

- (i) no prazo de 15 (quinze) dias:
 - a. termo de encerramento firmado pelo Administrador em caso de pagamento integral aos Cotistas, ou a ata da Assembleia Geral que tenha deliberado sobre a liquidação do Fundo, quando for o caso; e
 - b. o comprovante da entrada do pedido de baixa de registro no CNPJ.
- (ii) no prazo de 90 (noventa) dias, a demonstração de movimentação de patrimônio do Fundo;

CAPÍTULO 23. TRIBUTAÇÃO

23.1. Não há limitação de subscrição ou aquisição de Cotas do Fundo por qualquer investidor, pessoa natural ou jurídica, brasileiro ou não residente. Entretanto, caso o Fundo aplique recursos em empreendimento imobiliário que tenha como incorporador, construtor ou sócio, Cotista que possua, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas do Fundo em circulação, o Fundo será tributado como pessoa jurídica nos termos da Lei nº 9.779/99. Adicionalmente, para propiciar tributação favorável aos Cotistas pessoas naturais, o Administrador envidará melhores esforços para que (i) o Fundo receba investimento de, no mínimo, 50 (cinquenta) Cotistas; e (ii) as Cotas, quando admitidas a negociação no mercado secundário, sejam negociadas exclusivamente em bolsas de valores ou mercado de balcão organizado.

23.2. Os rendimentos distribuídos pelo Fundo ao Cotista pessoa física serão isentos de imposto de renda na fonte e na declaração de ajuste anual, desde que (i) o Fundo possua, no mínimo, 50 (cinquenta) Cotistas; (ii) o Cotista pessoa física não seja titular das Cotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das Cotas emitidas pelo Fundo ou cujas Cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo Fundo; e (iii) as Cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.

23.3. O Administrador não dispõe de mecanismos para evitar alterações no tratamento tributário conferido ao Fundo ou aos seus Cotistas ou para garantir o tratamento tributário mais benéfico a estes.

CAPÍTULO 24. DISPOSIÇÕES FINAIS

24.1. Em caso de morte ou incapacidade de Cotista, o representante do espólio ou do incapaz exercerá os direitos e cumprirá todas as obrigações, perante o Administrador, que caberiam ao *de cujus* ou ao incapaz até o momento da adjudicação da partilha ou cessão da incapacidade, observadas as prescrições legais.

24.2. As matérias não abrangidas expressamente por este Regulamento serão reguladas pela Instrução CVM nº 472/08 e demais regulamentações, conforme aplicável.

24.3. Para fins do disposto neste Regulamento, considera-se o correio eletrônico uma forma de correspondência válida entre o Administrador e os Cotistas, inclusive para convocação de Assembleia Geral de Cotistas e procedimentos de consulta formal.

24.4. Fica eleito o Foro da Comarca da Capital do Estado de São Paulo, com expressa renúncia a qualquer outro, por mais privilegiado que possa ser, para dirimir quaisquer dúvidas ou questões decorrentes deste Regulamento.

São Paulo, 22 de fevereiro de 2019

PLANNER CORRETORA DE VALORES S/A

ANEXO III

Demonstrações Financeiras dos Últimos Três Exercícios e Informações Trimestrais

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

Informe Mensal

Nome do Fundo:	GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	CNPJ do Fundo:	11.769.604/0001-13
Data de Funcionamento:	30/09/2013	Público Alvo:	Investidor Qualificado
Código ISIN:	0	Quantidade de cotas emitidas:	69.085.267,00
Fundo Exclusivo?	Não	Cotistas possuem vínculo familiar ou societário familiar?	Não
Classificação autorregulação:	Mandato: Renda Segmento de Atuação: Shoppings Tipo de Gestão: Ativa	Prazo de Duração:	Indeterminado
Data do Prazo de Duração:		Encerramento do exercício social:	31/12
Mercado de negociação das cotas:	MBO	Entidade administradora de mercado organizado:	CETIP
Nome do Administrador:	PLANNER CORRETORA DE VALORES SA	CNPJ do Administrador:	00.806.535/0001-54
Endereço:	Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900, 10º andar- Itaim Bibi- São Paulo- SP- 04538-132	Telefones:	(11) 2172-26000800 179 444(11) 2172-2667
Site:	www.planner.com.br	E-mail:	investfundos@planner.com.br
Competência:	01/2019		
Data da Informação sobre detalhamento do número de cotistas¹			31/01/2019
Número de cotistas			1
Pessoa física			
Pessoa jurídica não financeira			
Banco comercial			
Corretora ou distribuidora			
Outras pessoas jurídicas financeiras			
Investidores não residentes			
Entidade aberta de previdência complementar			
Entidade fechada de previdência complementar			
Regime próprio de previdência dos servidores públicos			
Sociedade seguradora ou resseguradora			
Sociedade de capitalização e de arrendamento mercantil			
Fundos de investimento imobiliário			
Outros fundos de investimento			
Cotistas de distribuidores do fundo (distribuição por conta e ordem)			
Outros tipos de cotistas não relacionados			
1	Ativo – R\$	630.729.860,00	
2	Patrimônio Líquido – R\$	630.720.977,57	
3	Número de Cotas Emitidas	69.085.267,0000	
4	Valor Patrimonial das Cotas – R\$	9,129602	
5	Despesas com a taxa de administração em relação ao patrimônio líquido do mês (%)		
6	Despesas com o agente custodiante em relação ao patrimônio líquido do mês (%)		

7	Rentabilidade Efetiva Mensal (%)	489115,9717%
7.1	Rentabilidade Patrimonial do Mês de Referência ² (%)	489115,9717%
7.2	Dividend Yield do Mês de Referência ³ (%)	
8	Amortizações de cotas do Mês de Referência⁴ (%)	
	Informações do Ativo	Valor (R\$)
9	Total mantido para as Necessidades de Liquidez (art. 46, § único, ICVM 472/08)	1.774.787,57
9.1	Disponibilidades	1.774.787,57
9.2	Títulos Públicos	
9.3	Títulos Privados	
9.4	Fundos de Renda Fixa	
10	Total investido	628.954.393,77
10.1	Direitos reais sobre bens imóveis	0,00
10.1.1	Terrenos	
10.1.2	Imóveis para Renda Acabados	
10.1.3	Imóveis para Renda em Construção	
10.1.4	Imóveis para Venda Acabados	
10.1.5	Imóveis para Venda em Construção	
10.1.6	Outros direitos reais	
10.2	Ações	
10.3	Debêntures	
10.4	Bônus de Subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos	
10.5	Certificados de Depósitos de Valores Mobiliários	
10.6	Cédulas de Debêntures	
10.7	Fundo de Ações (FIA)	
10.8	Fundo de Investimento em Participações (FIP)	
10.9	Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	
10.10	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)	
10.11	Outras cotas de Fundos de Investimento	
10.12	Notas Promissórias	
10.13	Ações de Sociedades cujo único propósito se enquadra entre as atividades permitidas aos FII	
10.14	Cotas de Sociedades que se enquadre entre as atividades permitidas aos FII	628.954.393,77
10.15	Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC)	
10.16	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	
10.17	Letras Hipotecárias	
10.18	Letras de Crédito Imobiliário (LCI)	
10.19	Letra Imobiliária Garantida (LIG)	
10.20	Outros Valores Mobiliários	
11	Valores a Receber	678,66
11.1	Contas a Receber por Aluguéis	
11.2	Contas a Receber por Venda de Imóveis	
11.3	Outros Valores a Receber	678,66
	Informações do Passivo	Valor (R\$)
12	Rendimentos a distribuir	
13	Taxa de administração a pagar	

14	Taxa de performance a pagar	
15	Obrigações por aquisição de imóveis	
16	Adiantamento por venda de imóveis	
17	Adiantamento de valores de aluguéis	
18	Obrigações por securitização de recebíveis	
19	Instrumentos financeiros derivativos	
20	Provisões para contingências	
21	Outros valores a pagar	8.882,43
22	Total do passivo	8.882,43

Notas

1.	A relação de cotistas por tipo de investidor deverá ser encaminhada, obrigatoriamente, apenas para os meses de março, junho, setembro e dezembro cada ano. Nos demais meses o administrador deverá informar apenas o número total de cotistas.
2.	Rentabilidade Patrimonial do Mês de Referência (%) = [(Valor patrimonial da cota do último dia útil do mês de referência + Soma das amortizações por cota realizadas no mês de referência)/Valor patrimonial da cota do último dia útil do mês anterior ao de referência)].
3.	Dividend Yield do Mês de Referência (%) = Rendimentos declarados por cota no mês de referência/ Valor patrimonial da cota do último dia útil do mês anterior ao de referência.
4.	Amortizações de cotas do Mês de Referência (%) = [(Soma das amortizações por cota realizadas no mês de referência) / (Valor patrimonial da cota do último dia útil do mês anterior ao de referência)] – 1. As amortizações não se confundem com os rendimentos declarados/distribuídos.



Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center

Demonstrações contábeis acompanhadas
do relatório do auditor independente

Em 31 de dezembro de 2017



Índice

	Página
Relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis	3
Demonstrações contábeis	7
Notas explicativas da Administradora às demonstrações contábeis para o exercício findo em 31 de dezembro de 2017	12

Relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis

Grant Thornton Auditores Independentes
Av. Engenheiro Luis Carlos Berrini, 105
12º andar
Edifício Berrini One | Itaim Bibi
São Paulo | SP | Brasil
T +55 11 3886.5100

Aos

Cotistas e a Administradora do

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.)

São Paulo – SP

Opinião

Examinamos as demonstrações contábeis do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center (“Fundo”), administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Administradora), que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2017 e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo nessa data, bem como as correspondentes notas explicativas, incluindo o resumo das principais políticas contábeis.

Em nossa opinião, as demonstrações contábeis acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center em 31 de dezembro de 2017, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo nessa data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos fundos de Investimentos Imobiliários.

Base para opinião

Nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Nossas responsabilidades, em conformidade com tais normas, estão descritas na seção “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações contábeis”. Somos independentes em relação ao Fundo, de acordo com os princípios éticos relevantes previstos no Código de Ética Profissional do Contador e nas normas profissionais emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, e cumprimos com as demais responsabilidades éticas de acordo com essas normas. Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Taxa de administração

(Conforme nota explicativa nº 7, Taxa de administração)

Motivo pelo qual o assunto foi considerado um PAA: O Fundo encontra-se sem atividades operacionais, sendo assim o principal assunto de auditoria é a apuração da taxa de administração do Fundo. O risco mais significativo é no cálculo da taxa de administração.

Como o assunto foi conduzido em nossa auditoria: nossos procedimentos de auditoria, foram entre outros; **(i)** efetuamos testes substantivos para validarmos a acuracidade do cálculo, entre os procedimentos de auditoria executados, podemos destacar **(ii)** recálculo da taxa de administração; e **(iii)** exame dos pagamentos ocorridos no exercício e **(iv)** teste de aderência entre as informações registradas e as informações contábeis registradas e divulgadas.

Com base na abordagem de nossa auditoria e nos procedimentos efetuados, entendemos que a apuração da taxa de administração do Fundo foi adequada no contexto das demonstrações contábeis tomadas em conjunto.

Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional

Continuidade operacional

As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto de continuidade normal dos negócios do Fundo. Conforme evidenciado nas demonstrações contábeis, o Fundo apresenta insuficiência de geração de caixa em relação aos compromissos operacionais do Fundo, que estão sendo suportados pelo cotista. As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto de que o cotista continuará a aportar os recursos sempre que requeridos. Essa condição, juntamente com outros assuntos, conforme descrito na Nota Explicativa nº 1, indicam a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida quanto à capacidade de continuidade operacional do Fundo.

Responsabilidades da administração e da governança pelas demonstrações contábeis

A Administração é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos fundos de investimentos imobiliários e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Na elaboração das demonstrações contábeis, a administração é responsável pela avaliação da capacidade do Fundo continuar operando, divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações contábeis, a não ser que a administração pretenda liquidar o Fundo ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações.

Os responsáveis pela governança do Fundo são aqueles com responsabilidade pela supervisão do processo de elaboração das demonstrações contábeis.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações contábeis

Nossos objetivos são obter segurança razoável de que as demonstrações contábeis, tomadas em conjunto, estão livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro, e emitir relatório de auditoria contendo nossa opinião. Segurança razoável é um alto nível de segurança, mas não uma garantia de que a auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria sempre detectam as eventuais distorções relevantes existentes. As distorções podem ser decorrentes de fraude ou erro e são consideradas relevantes quando, individualmente ou em conjunto, possam influenciar, dentro de uma perspectiva razoável, as decisões econômicas dos usuários tomadas com base nas referidas demonstrações contábeis.

Como parte da auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria, exercemos julgamento profissional e mantemos ceticismo profissional ao longo da auditoria. Além disso:

- Identificamos e avaliamos os riscos de distorção relevante nas demonstrações contábeis, independentemente se causada por fraude ou erro, planejamos e executamos procedimentos de auditoria em resposta a tais riscos, bem como obtemos evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar nossa opinião. O risco de não detecção de distorção relevante resultante de fraude é maior do que o proveniente de erro, já que a fraude pode envolver o ato de burlar os controles internos, conluio, falsificação, omissão ou representações falsas intencionais;
- Obtemos entendimento dos controles internos relevantes para a auditoria para planejarmos procedimentos de auditoria apropriados às circunstâncias, mas não com o objetivo de expressarmos opinião sobre a eficácia dos controles internos do Fundo;
- Avaliamos a adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis e respectivas divulgações feitas pela administração;
- Concluimos sobre a adequação do uso, pela administração, da base contábil de continuidade operacional e, com base nas evidências de auditoria obtidas, se existe incerteza relevante em relação a eventos ou condições que possam levantar dúvida significativa em relação à capacidade de continuidade operacional do Fundo. Se concluirmos que existe incerteza relevante, devemos chamar atenção em nosso relatório de auditoria para as respectivas divulgações nas demonstrações contábeis ou incluir modificação em nossa opinião, se as divulgações forem inadequadas. Nossas conclusões estão fundamentadas nas evidências de auditoria obtidas até a data de nosso relatório. Todavia, eventos ou condições futuras podem levar o Fundo a não mais se manter em continuidade operacional;
- Avaliamos a apresentação geral, a estrutura e o conteúdo das demonstrações contábeis, inclusive as divulgações e se as demonstrações contábeis representam as correspondentes transações e os eventos de maneira compatível com o objetivo de apresentação adequada.

Comunicamo-nos com os responsáveis pela governança a respeito, entre outros aspectos, do alcance planejado, da época da auditoria e das constatações significativas de auditoria, inclusive as eventuais deficiências significativas nos controles internos que identificamos durante nossos trabalhos.

Fornecemos também aos responsáveis pela governança declaração de que cumprimos com as exigências éticas relevantes, incluindo os requisitos aplicáveis de independência, e comunicamos todos os eventuais relacionamentos ou assuntos que poderiam afetar, consideravelmente, nossa independência, incluindo, quando aplicável, as respectivas salvaguardas.

Dos assuntos que foram objeto de comunicação com os responsáveis pela governança, determinamos aqueles que foram considerados como mais significativos na auditoria das demonstrações contábeis do exercício corrente e que, dessa maneira, constituem os principais assuntos de auditoria. Descrevemos esses assuntos em nosso relatório de auditoria, a menos que lei ou regulamento tenha proibido divulgação pública do assunto, ou quando, em circunstâncias extremamente raras, determinarmos que o assunto não deve ser comunicado em nosso relatório porque as consequências adversas de tal comunicação podem, dentro de uma perspectiva razoável, superar os benefícios da comunicação para o interesse público.

São Paulo, 22 de março de 2018



Rafael Dominguez Barros
CT CRC 1SP-208.108/O-1

Grant Thornton Auditores Independentes
CRC 2SP-025.583/O-1

Fundo de investimento imobiliário - FII Top Center

(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.)

(CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Balanço patrimonial exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016

(Valores em milhares de reais)

	<u>Nota</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Ativo circulante		3	3
Disponibilidades		3	3
Caixa e equivalentes de caixa		3	3
Total		<u>3</u>	<u>3</u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de investimento imobiliário - FII Top Center

(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.)

(CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Balanço patrimonial exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016

(Valores em milhares de reais)

	Nota	2017	2016
Passivo circulante		48	41
Auditoria		30	32
Taxa de administração efetiva		17	8
Taxa de fiscalização CVM		1	1
Passivo não circulante		(45)	(38)
Patrimônio líquido		(45)	(38)
Capital social		11.814	11.714
Prejuízos acumulados exercício anterior		(11.752)	(11.606)
Prejuízos acumulados exercício atual		(107)	(146)
Total		<u>3</u>	<u>3</u>

.As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de investimento imobiliário - FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.)
(CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstração do resultado
exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016

(Valores em milhares de reais)

	<u>Notas</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Outras receitas/ despesas		(107)	(146)
Taxa de administração	7	(91)	(95)
Taxa de fiscalização CVM	8	(3)	(2)
Auditorias externas	8	(9)	(10)
Despesas bancárias	8	(2)	(1)
Outras despesas administrativas	8	(2)	(24)
Outras despesas operacionais	-	-	(14)
Resultado líquido dos exercícios	-	<u>(107)</u>	<u>(146)</u>
Quantidades de cotas	-	<u>601.400</u>	<u>600.000</u>
Prejuízo por cota - R\$	-	<u>(0,18)</u>	<u>(0,24)</u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de investimento imobiliário - FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.)
(CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstração das mutações do patrimônio líquido
exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016

(Valores em milhares de reais)

	<u>Cotas</u> <u>integralizadas</u>	<u>Lucros</u> <u>acumulado</u>	<u>Total</u>
Saldos em 31 de dezembro de 2015	11.674	(11.606)	68
Emissões de cotas	40	-	40
Prejuízo do exercício	-	(146)	(146)
Saldos em 31 de dezembro de 2016	11.714	(11.752)	(38)
Emissões de cotas	100	-	100
Prejuízo do exercício	-	(107)	(107)
Saldos em 31 de dezembro de 2017	<u>11.814</u>	<u>(11.859)</u>	<u>(45)</u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de investimento imobiliário - FII Top Center

(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.)

(CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstrações dos fluxos de caixa exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016

(Valores expressos em milhares de reais)

	2017	2016
Aumento (redução) nos passivos operacionais:		
Outras contas a pagar	(100)	(128)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	(100)	(128)
Fluxos de caixa das atividades de financiamento		
Recebimento líquido pela emissão de cotas	100	40
Caixa aplicado nas atividades de financiamento	100	40
Aumento (redução) do saldo de caixa e equivalentes de caixa	-	(88)
Caixa e equivalentes de caixa		
No início dos exercícios	3	91
No final dos exercícios	3	3
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa	-	(88)

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis

Notas explicativas da Administradora às demonstrações contábeis para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e de 2016

(Em milhares de reais, exceto valor unitário das cotas)

1. Contexto operacional

O Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center iniciou suas atividades em 20 de março de 2010 sob a forma de condomínio fechado com prazo de duração indeterminado.

Destina-se exclusivamente a pessoas físicas e jurídicas integrantes do grupo econômico da General Shopping Brasil S.A., sociedade anônima, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Angélica, 2466 – 22º andar – cj 221, Cerqueira César, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.764.621/0001-53.

O Fundo tem por objeto a aquisição do imóvel que compõe o Shopping Center denominado Top Center, localizado no Município de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Paulista, nº 854, Bela Vista, objeto da matrícula nº 172.079, do 4º Ofício de Registro de Imóveis de São Paulo/SP (“Shopping Top Center”), ou de qualquer outro empreendimento imobiliário, desde que aprovado em Assembleia Geral dos Cotistas (“Empreendimento(s) Imobiliário(s)”, sendo o Shopping Top Center e os Empreendimentos Imobiliários adiante também designados, quando mencionados em conjunto, simplesmente como “Imóveis”), com finalidade de participar de sua exploração comercial através de locação ou arrendamento, ou ainda, vender a referida participação, podendo inclusive ceder a terceiros os direitos decorrentes da venda, locação ou arrendamento, observando-se as formalidades estabelecidas no Regulamento.

As aplicações do Fundo não contavam com a garantia da Administradora ou de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) e estão sujeitos a riscos de investimento.

2. Apresentação das demonstrações contábeis

As demonstrações contábeis foram elaboradas consoantes às práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis aos fundos de investimentos imobiliários, seguindo a Instrução CVM nº 516 de 29 de dezembro de 2011 e demais orientações e normas contábeis emitidas pela CVM, conforme aplicável e pela Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008 com as alterações decorrentes da Lei nº 9.249/95 e Instrução CVM nº 248/96.

As práticas contábeis adotadas para a contabilização das operações e para a elaboração das demonstrações contábeis emanam das disposições previstas na Instrução CVM nº 516 de 29 de dezembro de 2011, consubstanciadas pela Instrução CVM nº 472 de 31 de outubro de 2008 e demais alterações posteriores, bem como dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), devidamente aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

3. Descrição das principais práticas contábeis

Resultado

É apurado pelo regime contábil de competência, que estabelece que as receitas e despesas devem ser incluídas na apuração dos resultados dos exercícios que ocorrerem sempre simultaneamente quando se correlacionarem independentemente do recebimento ou pagamento.

Outros passivos (circulantes e não circulantes)

Os passivos circulantes e não circulantes são demonstrados por seus valores conhecidos ou calculáveis, acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e das variações monetárias e cambiais incorridos até as datas dos balanços.

Principais estimativas e julgamentos contábeis críticos

Na aplicação das políticas contábeis do Fundo, a Administradora do Fundo deve fazer julgamentos e elaborar estimativas a respeito dos valores contábeis dos ativos e passivos para os quais não são facilmente obtidos de outras fontes. As estimativas e as respectivas premissas estão baseadas na experiência histórica e em outros fatores considerados relevantes. Os resultados efetivos podem diferir dessas estimativas.

As estimativas e premissas subjacentes são revisadas continuamente. Os efeitos decorrentes das revisões feitas às estimativas contábeis são reconhecidos no período em que as estimativas são revistas.

A seguir, descrevemos os principais julgamentos e estimativas contábeis que a Administradora do Fundo entende como relevantes na elaboração das demonstrações contábeis:

- **Valor das propriedades para investimentos:** o valor justo das propriedades para investimento é determinado mediante avaliação do fluxo de caixa a valor presente de cada propriedade, avaliados por especialistas externos. A Administradora do Fundo usa o seu julgamento para escolher o método e definir as premissas que se baseiam, principalmente, nas condições de mercado existentes;

- **Provisão para créditos de liquidação duvidosa:** constituída em montante considerado suficiente pela Administradora do Fundo para cobrir as prováveis perdas na realização das contas a receber, considerando o seguinte critério: análise individual dos devedores, independentemente do período de vencimento, conforme descrito na Nota Explicativa nº 4.

4. Gerenciamento de riscos

Não obstante a diligência do Administrador, em colocar em prática a política de investimento delineada, os investimentos do Fundo estão, por sua natureza, sujeitos a flutuações típicas do mercado, risco de crédito, risco sistêmico, condições adversas de liquidez e negociação atípica nos mercados de atuação e, mesmo que o administrador, o gestor e o consultor imobiliário mantenham rotinas e procedimentos de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para o cotista.

Os recursos que constam na carteira do Fundo e os cotistas estão sujeitos a diversos fatores de riscos que estão, sem limitação, detalhados no regulamento do Fundo.

Riscos relacionados a fatores macroeconômicos, política governamental e globalização

– o Fundo desenvolverá suas atividades no mercado brasileiro, estando sujeito, portanto, aos efeitos da política econômica praticada pelo Governo Federal. Ocasionalmente, o Governo brasileiro intervém na economia realizando relevantes mudanças em suas políticas. As medidas do Governo brasileiro para controlar a inflação e implementar as políticas econômica e monetária têm envolvido, no passado recente, alterações nas taxas de juros, desvalorização da moeda, controle de câmbio, aumento das tarifas públicas, entre outras medidas. Essas políticas, bem como outras condições macroeconômicas, têm impactado significativamente a economia e o mercado de capitais nacional. A adoção de medidas que possam resultar na flutuação da moeda, indexação da economia, instabilidade de preços, elevação de taxas de juros ou influenciar a política fiscal vigente poderão impactar os negócios, as condições financeiras, os resultados operacionais do Fundo e a consequente distribuição de rendimentos aos cotistas do Fundo. Impactos negativos na economia, como recessão, perda do poder aquisitivo da moeda e aumento exagerado das taxas de juros resultantes de políticas internas ou fatores externos podem influenciar nos resultados do Fundo;

Risco de crédito – os cotistas do Fundo farão jus ao recebimento de rendimentos que lhes serão pagos a partir da percepção pelo Fundo dos valores que lhe forem pagos pelos locatários, arrendatários ou adquirentes dos imóveis nos termos da política de investimento, a título de locação, arrendamento ou compra e venda destes imóveis. Assim, por todo tempo em que os referidos imóveis estiverem locados ou arrendados, o Fundo estará exposto aos riscos de crédito dos locatários ou arrendatários. Da mesma forma, em caso de alienação dos imóveis, o Fundo estará sujeito ao risco de crédito dos adquirentes;

Riscos de liquidez – os fundos de investimento imobiliário encontram pouca liquidez no mercado brasileiro, sendo uma modalidade de investimento pouco disseminada neste mercado. Adicionalmente, os fundos de investimento imobiliário são constituídos sempre na forma de condomínios fechados, não sendo admitida, portanto, a possibilidade de resgate de suas cotas. Dessa forma, os cotistas poderão enfrentar dificuldades em realizar a venda de suas cotas no mercado secundário, mesmo admitindo para estas a negociação no mercado de bolsa ou de balcão organizado. Desse modo, o investidor que adquirir as cotas do Fundo deverá estar consciente de que o investimento no Fundo consiste em investimento de longo prazo. Ainda, uma vez que as cotas da 1ª Emissão do Fundo serão distribuídas nos termos da Instrução CVM nº 476, os cotistas somente poderão ceder suas cotas após 90 (noventa) dias da sua subscrição. Adicionalmente, a cessão destas cotas somente poderá se dar para investidores qualificados, assim definidos nos termos da Instrução CVM nº 7 409, ressalvada a hipótese de registro destas cotas perante a CVM;

Riscos de não distribuição da totalidade das cotas da 1ª emissão do Fundo – caso não sejam subscritas todas as cotas da 1ª emissão do Fundo, o administrador irá ratear, na proporção das cotas subscritas e integralizadas, entre os subscritores que tiverem integralizado suas cotas, os recursos financeiros captados pelo Fundo na referida emissão e os rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações em renda fixa realizadas no período, deduzidos os tributos incidentes;

Risco tributário – a Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, estabelece que os Fundos de investimento imobiliário devam distribuir, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano. Ainda de acordo com a mesma lei, o fundo que aplicar recursos em empreendimentos imobiliários que tenham como incorporador, construtor ou sócio, cotista que detenha, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele relacionadas, percentual superior a 25% (vinte e cinco por cento) das cotas emitidas pelo Fundo, se sujeita à tributação aplicável às pessoas jurídicas, para fins de incidência da tributação corporativa cabível – Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), Contribuição ao Programa de Integração Social – contribuição ao PIS e Contribuição ao Financiamento da Seguridade Social (COFINS). Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelo Fundo em aplicações financeiras de renda fixa sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, observadas as mesmas normas aplicáveis às pessoas jurídicas, podendo esse imposto ser compensado com o retido na fonte pelo Fundo quando da distribuição de rendimentos e ganhos de capital aos cotistas. Os rendimentos auferidos pelo Fundo, quando distribuídos aos cotistas sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 20% (vinte por cento). Os rendimentos e ganhos de capital auferido pelos cotistas na alienação ou no resgate das cotas quando da extinção do Fundo, sujeitam-se ao imposto de renda à alíquota de 20% (vinte por cento);

Risco de alterações tributárias e mudanças na legislação – embora as regras tributárias dos fundos estejam vigentes desde a edição do mencionado diploma legal, não existindo perspectivas de mudanças, existe o risco desta regra ser modificada no contexto de uma eventual reforma tributária. Assim, o risco tributário engloba o risco de perdas decorrente da criação de novos tributos, interpretação diversa da atual sobre a incidência de quaisquer tributos ou a revogação de isenções vigentes, sujeitando o Fundo ou seus cotistas a novos recolhimentos não previstos inicialmente;

Risco de concentração da carteira do Fundo – o Fundo destinará os recursos captados em sua 1ª emissão de cotas para a aquisição do Shopping Top Center que integrará o patrimônio do Fundo, de acordo com a sua Política de Investimento, observando-se ainda que possam ser realizadas novas emissões, tantas quantas sejam necessárias, com colocações sucessivas, visando permitir que o Fundo possa adquirir outros imóveis. Independentemente da possibilidade de aquisição de diversos imóveis pelo Fundo, inicialmente o Fundo irá adquirir um número limitado de imóveis, o que poderá gerar uma concentração da carteira do Fundo, estando exposto aos riscos inerentes à demanda existente pela locação ou arrendamento do Shopping Top Center, considerando ainda que não há garantia de que todas as lojas e/ ou salas do referido empreendimento a ser adquiridos estarão sempre locadas ou arrendadas;

Risco da administração dos imóveis por terceiros – considerando que o objetivo do Fundo consiste na exploração, por locação ou arrendamento, e/ ou comercialização de empreendimentos imobiliários, e que a administração destes empreendimentos poderá ser realizada por empresas especializadas, sem interferência direta do Fundo, este fato pode representar um fator de limitação ao Fundo para implementar as políticas de administração dos imóveis que considere adequadas;

Riscos jurídicos – toda a arquitetura do modelo financeiro, econômico e jurídico deste Fundo considera um conjunto de rigores e obrigações de parte a parte estipuladas por meio de contratos públicos ou privados tendo por diretrizes a legislação em vigor. Entretanto, em razão da pouca maturidade e da falta de tradição e jurisprudência no mercado de capitais brasileiro, no que tange a este tipo de operação financeira, em situações atípicas ou conflitantes poderá haver perdas por parte dos investidores em razão do dispêndio de tempo e recursos para eficácia do arcabouço contratual;

Risco de rescisão de contratos de locação e revisão do valor do aluguel – apesar de os termos e condições dos contratos de locação, que serão eventualmente celebrados pelo Fundo, serem objeto de livre acordo entre o Fundo e os respectivos locatários, nada impede eventual tentativa dos locatários de questionar juridicamente a validade destas cláusulas e termos, questionando, dentre outros, os aspectos citados: **(a)** rescisão do contrato de locação pelos locatários previamente à expiração do prazo contratual, com devolução do imóvel objeto do contrato de locação. Embora venha a constar previsão no referido contrato do dever do locatário de pagar a indenização por rescisão antecipada imotivada, estes poderão questionar o montante da indenização e **(b)** revisão do valor do aluguel. Em ambos os casos, eventual decisão judicial que não reconheça a legalidade da vontade das partes ao estabelecer os termos e condições do contrato de locação em função das condições comerciais específicas, poderá afetar negativamente o valor das cotas do Fundo;

Riscos ambientais – ainda que os imóveis a serem adquiridos pelo Fundo venham a situar-se em regiões urbanas dotadas de completa infraestrutura, problemas ambientais podem ocorrer, como por exemplo: vendavais, inundações ou os decorrentes de vazamento de esgoto sanitário provocado pelo excesso de uso da rede pública, acarretando assim, na perda de substância econômica de imóveis situados nas proximidades das áreas atingidas por estes;

Risco de desapropriação – há possibilidade de que ocorra a desapropriação, parcial ou total, do(s) imóvel(eis) de propriedade do Fundo, por decisão unilateral do Poder Público, a fim de atender finalidades de utilidade e interesse público;

Risco de sinistro – no caso de sinistro envolvendo a integridade física dos imóveis que comporão o patrimônio do Fundo, os recursos obtidos pela cobertura do seguro dependerão da capacidade de pagamento da companhia seguradora contratada, nos termos da apólice exigida, bem como as indenizações a serem pagas pelas seguradoras poderão ser insuficientes para a reparação do dano sofrido, observadas as condições gerais das apólices. No caso de sinistro envolvendo a integridade física dos imóveis não segurados, o Administrador poderá não recuperar a perda do ativo. A ocorrência de um sinistro significativo não segurado ou indenizável, parcial ou integralmente, pode ter um efeito adverso nos resultados operacionais e na condição financeira do Fundo;

Riscos de despesas extraordinárias – o Fundo, na qualidade de proprietário dos imóveis, estará eventualmente sujeito ao pagamento de despesas extraordinárias, como rateios de obras e reformas, pintura, decoração, conservação, instalação de equipamentos de segurança, indenizações trabalhistas, bem como quaisquer outras despesas que não sejam rotineiras na manutenção dos imóveis e dos condomínios em que se situam. O pagamento destas despesas ensejaria uma redução na rentabilidade das cotas do Fundo. Não obstante, o Fundo estará sujeito a despesas e custos decorrentes de ações judiciais necessárias para a cobrança de aluguéis inadimplidos, ações judiciais (despejo, renovatória, revisional, entre outras), bem como quaisquer outras despesas inadimplidas pelos locatários dos imóveis, como tributos, despesas condominiais, bem como custos para reforma ou recuperação de imóveis inaptos para locação após despejo ou saída amigável do inquilino;

Riscos de desvalorização dos imóveis e condições externas – propriedades imobiliárias estão sujeitas a condições sobre as quais o Administrador do Fundo não tem controle nem tampouco pode influir ou evitar. O nível de desenvolvimento econômico e as condições da economia em geral poderão afetar o desempenho dos Imóveis que integrarão o patrimônio do Fundo, consequentemente, a remuneração futura dos investidores do Fundo. O valor dos imóveis e a capacidade do Fundo em realizar a distribuição de resultados aos seus Cotistas poderão ser adversamente afetados devido a alterações nas condições econômicas, à oferta de outros espaços comerciais com características semelhantes às dos imóveis e à redução do interesse de potenciais locadores em espaços como o disponibilizado pelos imóveis;

Riscos relativos à aquisição dos imóveis – os imóveis que irão compor o patrimônio do Fundo deverão encontrar-se livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou hipotecas, observada a possibilidade de aquisição de imóveis que poderão constituir o patrimônio histórico e artístico nacional, cuja conservação seja de interesse público, bem como ser objeto de tombamento pelas autoridades competentes. Não obstante, após a aquisição e enquanto os instrumentos de compra e vendas não tiverem sido registrados em nome do Fundo, existe a possibilidade destes imóveis serem onerados para satisfação de dívidas contraídas pelos antigos proprietários em eventual execução proposta por seus eventuais credores, caso os mesmos não possuam outros bens para garantir o pagamento destas dívidas, o que dificultaria a transmissão da propriedade dos imóveis para o Fundo;

Propriedade das cotas e não dos imóveis – apesar de a carteira do Fundo ser constituída, predominantemente, por imóveis, a propriedade das cotas não confere ao cotista propriedade direta sobre os imóveis. Os direitos dos cotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de cotas possuídas.

5. Emissão, subscrição, integralização, resgate, taxas de ingresso e saída.

Emissão

O montante total da 1ª Emissão do Fundo será de até R\$ 60.000, divididos em até 600.000,00 cotas, no valor de R\$ 0,100 (cem reais) cada uma, observado um montante mínimo de R\$ 1, representado por 10 cotas ("Montante Mínimo").

O Fundo somente poderá realizar novas emissões de cotas mediante prévia aprovação da Assembleia Geral de Cotistas, que definirá, inclusive, os termos e condições de tais emissões.

No exercício houve emissão de 1.000.000003 cotas, representado pelo montante de R\$ 100, conforme abaixo:

Data	Valor	Quantidade
09/02/2017	15	150,000000
27/03/2017	15	150,000000
17/04/2017	15	150,000000
17/07/2017	16	160,000000
07/08/2017	19	190,000000
30/10/2017	20	200,000000
	100	1.000,000003

Subscrição e Integralização

Nas cotas do Fundo que forem subscritas e integralizadas a partir da Data da 1ª Integralização de cotas, deverá ser utilizado o valor da cota de abertura em vigor no próprio dia da efetiva disponibilidade dos recursos por parte do investidor; caso os recursos entregues pelo investidor sejam disponibilizados ao Administrador após as 16h00 (dezesesseis horas), será utilizado o valor da cota do Dia Útil subsequente ao da efetiva disponibilidade de recursos.

Resgate

Não haverá resgates de cotas, a não ser pelo término do prazo de duração do Fundo, ou liquidação.

6. Patrimônio Líquido

Entender-se-á por Patrimônio Líquido do Fundo a soma dos Ativos do Fundo, acrescido dos valores a receber, e reduzido das exigibilidades.

O Patrimônio Líquido do Fundo está dividido por 601.400,000000 cotas, totalmente integralizadas, cujo valor patrimonial unitário era de R\$ - 0,075055.

7. Taxa de administração e gestão

Pela prestação dos serviços de administração e gestão do Fundo, conforme previsto no Regulamento, o Administrador e o Gestor farão jus, conjuntamente, à seguinte remuneração mensal: equivalente ao maior valor entre (i) 0,15% sobre o valor do patrimônio líquido do FII ou (ii) R\$ 7,5 mensais, atualizado anualmente pelo IGP-M ("Taxa de Administração")

O montante total das despesas com taxa de administração no exercício foi de R\$ 91 (2016 de R\$ 95).

8. Despesas gerais e administrativas

Encargos administrativos debitados	2017		2016	
	Valor	%	Valor	%
Despesas de serviços do sistema financeiro	5	-11,90%	3	60,00%
Taxa de fiscalização CVM	3	-7,14%	2	40,00%
Despesas bancárias	2	-4,76%	1	20,00%
Despesas de serviços técnicos especializados	9	-21,43%	10	200,00%
Auditoria	9	-21,43%	10	200,00%
Outras despesas administrativas	2	-4,76%	24	480,00%
Expedição	1	-2,38%	-	0,00%
Cartorária	1	-2,38%	-	0,00%
Despesas diversas	-	0,00%	24	480,00%
Total dos encargos	16	-38,10%	37	740,00%

PL médio de 2017 é negativa de R\$ 42 (2016 positivo de R\$ 5).

9. Evolução do valor da cota e rentabilidade acumulada

Exercícios	Valor da cota	Rentabilidade %
2016	- 0,063595	-156,58%
2017	- 0,075055	18,02%

(*) Percentual acumulado desde a data até 29/12/2017

A rentabilidade obtida no passado não é garantia de resultados futuros.

10. Tributação

O Fundo, conforme legislação em vigor é isento de impostos, inclusive de imposto de renda, que só incide sobre as receitas de aplicações financeiras, parcialmente compensáveis quando da distribuição de rendimentos aos cotistas do Fundo, que estão sujeitos à incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) à alíquota de 20%.

De acordo com Artigo 3º da Lei nº 11.033, os rendimentos distribuídos pelos fundos de investimento imobiliário, cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado, este último incluído pela Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, ficam isentos de Imposto de Renda recolhidos na fonte e declaração de ajuste anual das pessoas físicas, limitadas pelos dispositivos da legislação em vigor.

11. Distribuição de rendimentos

Nos exercícios de 2017 e 2016 não houve distribuição de rendimentos.

12. Demandas judiciais

Não há registro de demandas judiciais, quer na defesa dos direitos dos cotistas, quer desses contra a administração do Fundo.

13. Divulgação de informações

As informações obrigatórias relativas ao Fundo estão disponíveis na sede da Administradora, assim como junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

14. Partes relacionadas

O Fundo não possui transações com partes relacionadas nos exercícios.

15. Contrato de prestação de serviço de auditoria

Em atendimento a Instrução CVM nº 381, de 14 de janeiro de 2003, informamos que o Fundo, no exercício findo em 31 de dezembro de 2017, contratou a Grant Thornton Auditores Independentes somente para a prestação de serviços de auditoria das demonstrações contábeis, não tendo a referida empresa prestado nenhum outro tipo de serviço ao Fundo.

16. Alterações estatutárias e assembleias ocorridas no exercício

Em 27 de março de 2017 na Assembleia Geral de Cotista, os cotistas do Fundo deliberaram, por unanimidade e sem qualquer restrição, aprovação da:

- (i) A substituição da Gestora do Fundo pelo Administrador, a partir do dia 27 de março de 2017;
- (ii) Alteração e consequente consolidação do Regulamento do Fundo.

17. Outras informações

Data	PL Médio	Valor da cota	% Rentabilidade	
			Mensal	Acumulada (*)
30/12/2016	-	(0,063595)	-	-
31/01/2017	(40)	(0,082131)	29,15%	29,15%
24/02/2017	(41)	(0,074740)	-9,00%	17,52%
31/03/2017	(44)	(0,069617)	-6,85%	9,47%
28/04/2017	(36)	(0,061967)	-10,99%	-2,56%
31/05/2017	(39)	(0,078584)	26,82%	23,57%
30/06/2017	(48)	(0,094375)	20,10%	48,40%
31/07/2017	(49)	(0,083589)	-11,43%	31,44%
31/08/2017	(36)	(0,067884)	-18,79%	6,74%
29/09/2017	(42)	(0,083573)	23,11%	31,41%
31/10/2017	(50)	(0,066080)	-20,93%	3,91%
30/11/2017	(34)	(0,067991)	2,89%	6,91%
29/12/2017	(42)	(0,075055)	10,39%	18,02%

A rentabilidade obtida no passado não é garantia de resultados futuros.

Robson Christian H. dos Reis
Contador CRC 1SP-214.011/O-5

Rodrigo Martins Cavalcante
Diretor responsável

* * *



grantthornton.com.br

© 2018 Grant Thornton Auditores Independentes. Todos os direitos reservados.
“Grant Thornton” é referência à marca pela qual as firmas membro Grant Thornton prestam serviços de auditoria, impostos e consultoria à seus clientes e/ou refere-se à uma ou mais firmas membro, conforme o caso. Grant Thornton International Ltd (GTIL) e as firmas membro não constituem uma sociedade mundial. A GTIL e cada firma membro é uma entidade legal separada. Serviços são prestados pelas firmas membro. A GTIL não presta serviços à clientes. A GTIL e suas firmas membro não são agentes um dos outros e não se responsabilizam por atos ou omissões um dos outros.



Fundo de Investimento Imobiliário

FII Top Center

(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e
Valores Mobiliários S.A. – CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstrações Contábeis acompanhadas do
Relatório do Auditor Independente sobre as
Demonstrações Contábeis

Em 31 de dezembro de 2016

REL-1028/2017



Índice

	Página
Relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis	3
Demonstrações contábeis	6
Notas explicativas às demonstrações contábeis relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2016	11

Relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis

Grant Thornton Auditores Independentes
Av. Engenheiro Luis Carlos Berrini, 105
12º andar
Edifício Berrini One | Itaim Bibi
São Paulo | SP | Brasil

T +55 11 3886.5100
www.granthornton.com.br

Aos:

Cotistas e a Administradora do

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.)

São Paulo – SP

Opinião

Examinamos as demonstrações contábeis do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center (“Fundo”), que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2016 e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo nessa data, bem como as correspondentes notas explicativas, incluindo o resumo das principais políticas contábeis.

Em nossa opinião, as demonstrações contábeis acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center em 31 de dezembro de 2016, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo nessa data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos Fundos de Investimentos Imobiliários.

Base para opinião

Nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Nossas responsabilidades, em conformidade com tais normas, estão descritas na seção a seguir intitulada “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações contábeis”. Somos independentes em relação ao Fundo, de acordo com os princípios éticos relevantes previstos no Código de Ética Profissional do Contador e nas normas profissionais emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, e cumprimos com as demais responsabilidades éticas de acordo com essas normas. Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional

Continuidade operacional

As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto de continuidade normal dos negócios do Fundo. Conforme evidenciado nas demonstrações contábeis, o Fundo apresenta insuficiência de geração de caixa em relação aos compromissos operacionais do Fundo, que estão sendo suportados pelo cotista. As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto de que o cotista continuará a aportar os recursos sempre que requeridos. Essa condição, juntamente com outros assuntos, conforme descrito na Nota Explicativa nº 1, indicam a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida quanto à capacidade de continuidade operacional do Fundo.

Responsabilidades da administração e da governança pelas demonstrações contábeis

A administração é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos Fundos de Investimentos Imobiliários e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Na elaboração das demonstrações contábeis, a administração é responsável pela avaliação da capacidade do Fundo continuar operando, divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações contábeis, a não ser que a administração pretenda liquidar o Fundo ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações.

Os responsáveis pela governança do Fundo são aqueles com responsabilidade pela supervisão do processo de elaboração das demonstrações contábeis.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações contábeis

Nossos objetivos são obter segurança razoável de que as demonstrações contábeis, tomadas em conjunto, estão livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro, e emitir relatório de auditoria contendo nossa opinião. Segurança razoável é um alto nível de segurança, mas não uma garantia de que a auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria sempre detectam as eventuais distorções relevantes existentes. As distorções podem ser decorrentes de fraude ou erro e são consideradas relevantes quando, individualmente ou em conjunto, possam influenciar, dentro de uma perspectiva razoável, as decisões econômicas dos usuários tomadas com base nas referidas demonstrações contábeis.

Como parte da auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria, exercemos julgamento profissional e mantemos ceticismo profissional ao longo da auditoria. Além disso:

- Identificamos e avaliamos os riscos de distorção relevante nas demonstrações contábeis, independentemente se causada por fraude ou erro, planejamos e executamos procedimentos de auditoria em resposta a tais riscos, bem como obtemos evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar nossa opinião. O risco de não detecção de distorção relevante resultante de fraude é maior do que o proveniente de erro, já que a fraude pode envolver o ato

- de burlar os controles internos, conluio, falsificação, omissão ou representações falsas intencionais;
- Obtemos entendimento dos controles internos relevantes para a auditoria para planejarmos procedimentos de auditoria apropriados às circunstâncias, mas, não, com o objetivo de expressarmos opinião sobre a eficácia dos controles internos do Fundo;
 - Avaliamos a adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis e respectivas divulgações feitas pela administração;
 - Concluimos sobre a adequação do uso, pela administração, da base contábil de continuidade operacional e, com base nas evidências de auditoria obtidas, se existe incerteza relevante em relação a eventos ou condições que possam levantar dúvida significativa em relação à capacidade de continuidade operacional do Fundo. Se concluirmos que existe incerteza relevante, devemos chamar atenção em nosso relatório de auditoria para as respectivas divulgações nas demonstrações contábeis ou incluir modificação em nossa opinião, se as divulgações forem inadequadas. Nossas conclusões estão fundamentadas nas evidências de auditoria obtidas até a data de nosso relatório. Todavia, eventos ou condições futuras podem levar o Fundo a não mais se manter em continuidade operacional;
 - Avaliamos a apresentação geral, a estrutura e o conteúdo das demonstrações contábeis, inclusive as divulgações e se as demonstrações contábeis representam as correspondentes transações e os eventos de maneira compatível com o objetivo de apresentação adequada.

Comunicamo-nos com os responsáveis pela governança a respeito, entre outros aspectos, do alcance planejado, da época da auditoria e das constatações significativas de auditoria, inclusive as eventuais deficiências significativas nos controles internos que identificamos durante nossos trabalhos.

São Paulo, 30 de março de 2017.



Rafael Domínguez Barros
CT CRC 1SP-208.108/O-1

Grant Thornton Auditores Independentes
CRC 2SP-025.583/O-1

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)
(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
– CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Balanços patrimoniais levantados em 31 de dezembro de 2016 e de 2015

(Valores expressos em milhares de reais)

ATIVO					
	Notas	31/12/2016	% PL	31/12/2015	% PL
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	-	3	-8%	113	30%
Total do ativo circulante		3	-8%	113	105%
Total do ativo					
		3	-8%	113	105%

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)
(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
– CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Balanços patrimoniais levantados em 31 de dezembro de 2016 e de 2015

(Valores expressos em milhares de reais)

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO

	<u>Notas</u>	<u>31/12/2016</u>	<u>% PL</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>% PL</u>
Passivo circulante					
Outras contas a pagar	-	41	-108%	45	5%
Total do passivo circulante		41	-108%	45	5%
Patrimônio líquido	8				
Cotas integralizadas	-	11.714	-30826%	11.674	1239%
(Prejuízos) lucros acumulados	-	(11.752)	30926%	(11.606)	-1139%
		(38)	100%	68	100%
Total do passivo e patrimônio líquido		3	-8%	113	166%

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center (CNPJ nº 11.769.604/0001-13)

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
– CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstrações do resultado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e de 2015

(Valores expressos em milhares de reais, exceto lucro líquido por milhões de ações)

	Notas	31/12/2016	31/12/2015
Propriedades para Investimento			
(-) Provisão para perdas sobre alugueis inadimplentes	5	-	(714)
Resultado líquido de propriedades para investimento		----- -	----- (714)
Outras receitas/(despesas)			
Gerais e administrativas	9	(146)	(174)
Recuperação de despesas		-	14
Prejuízo do exercício		----- <u>(146)</u>	----- <u>(874)</u>
Quantidade de cotas		600.400	600.000
Prejuízo por cota – R\$		(0,24)	(1,46)

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)
(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
– CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstrações das mutações do patrimônio líquido
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e de 2015

(Valores expressos em milhares de reais)

	<u>Notas</u>	<u>Cotas integralizadas</u>	<u>Lucros/ (prejuízos) acumulados</u>	<u>Total</u>
Saldos em 31 de dezembro de 2014		11.674	(10.732)	942
Prejuízo do exercício	-	-	(874)	(874)
Saldos em 31 de dezembro de 2015		<u>11.674</u>	<u>(11.606)</u>	<u>68</u>
Integralização de cotas		40	-	40
Prejuízo do exercício	-	-	(146)	(146)
Saldos em 31 de dezembro de 2016		<u>11.714</u>	<u>(11.752)</u>	<u>(38)</u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)
(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. –
CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstrações dos fluxos de caixa
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e de 2015

(Valores expressos em milhares de reais)

	Notas	31/12/2016	31/12/2015
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Prejuízo do exercício	-	(146)	(874)
Ajustes para reconciliar o lucro líquido com o fluxo de caixa			
Encargos financeiros	12	-	14
(Aumento)/ redução nos ativos operacionais			
Contas a receber	-	-	715
Aumento/ (redução) nos passivos operacionais			
Outras contas a pagar	-	(4)	(20)
Caixa líquido aplicado nas atividades operacionais		(150)	(165)
Fluxos de caixa das atividades de financiamento			
Recebimento líquido pela emissão de cotas	8	40	-
Caixa aplicado nas atividades de financiamento		40	-
Redução do saldo de caixa e equivalentes de caixa		(110)	(165)
Caixa e equivalentes de caixa			
No início do exercício		113	278
No final do exercício		3	113
Redução do saldo de caixa e equivalentes de caixa		(110)	(165)

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Notas explicativas às demonstrações contábeis para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e de 2015 (Valores expressos em milhares de reais ou quando indicado de outra forma)

1. Contexto operacional

O Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center (Fundo) obteve em 19 de maio de 2010, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio do Ofício/CVM/SRE/CRI nº 2010/026, a concessão de registro e funcionamento, e iniciou suas operações em 19 de maio de 2010, quando ocorreu a primeira subscrição e integralização de suas cotas.

O Fundo terá prazo de dez anos, contados a partir da data da primeira subscrição e integralização de cotas do Fundo.

O Fundo tem como objetivo participar ou desenvolver empreendimentos imobiliários por meio da aquisição de direitos a eles relativos e/ ou promovendo a construção e implantação de unidades sempre consistentes de imóveis industriais ou comerciais com a finalidade de venda, locação ou arrendamento, podendo, ainda, ceder a terceiros os direitos decorrentes da venda, cessão de direitos, locação ou arrendamento.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o único cotista do Fundo é a Securis Administradora e Incorporadora Ltda.

O cotista, devido à insuficiência de geração de caixa em relação aos compromissos das atividades operacionais do Fundo, está efetuando aportes de recursos para o cumprimento das obrigações do Fundo e pretende mantê-los, se, e quando requeridos.

2. Apresentação das demonstrações contábeis

As práticas contábeis adotadas para a contabilização das operações e para a elaboração das demonstrações contábeis emanam das disposições previstas na Instrução CVM nº 516 de 29 de dezembro de 2011, consubstanciadas pela Instrução CVM nº 472 de 31 de outubro de 2008 e demais alterações posteriores, bem como dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), devidamente aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

3. Descrição das principais práticas contábeis

3.1. Resultado

É apurado pelo regime contábil de competência, que estabelece que as receitas e despesas devem ser incluídas na apuração dos resultados dos exercícios que ocorrerem sempre simultaneamente quando se correlacionarem independentemente do recebimento ou pagamento.

3.2. Outros passivos (circulantes e não circulantes)

Os passivos circulantes e não circulantes são demonstrados por seus valores conhecidos ou calculáveis, acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e das variações monetárias e cambiais incorridos até as datas dos balanços.

3.3. Principais estimativas e julgamentos contábeis críticos

Na aplicação das políticas contábeis do Fundo, a Administradora do Fundo deve fazer julgamentos e elaborar estimativas a respeito dos valores contábeis dos ativos e passivos para os quais não são facilmente obtidos de outras fontes. As estimativas e as respectivas premissas estão baseadas na experiência histórica e em outros fatores considerados relevantes. Os resultados efetivos podem diferir dessas estimativas.

As estimativas e premissas subjacentes são revisadas continuamente. Os efeitos decorrentes das revisões feitas às estimativas contábeis são reconhecidos no período em que as estimativas são revistas.

A seguir, descrevemos os principais julgamentos e estimativas contábeis que a Administradora do Fundo entende como relevantes na elaboração das demonstrações contábeis:

- **Perdas referentes a créditos de liquidação duvidosa:** são reconhecidas em montante considerado suficiente pela Administradora do Fundo para cobrir as prováveis perdas na realização das contas a receber, considerando o seguinte critério: análise individual dos devedores, independentemente do período de vencimento, conforme descrito na Nota Explicativa nº 4.

4. Gerenciamento de riscos

Não obstante a diligência do Administrador, em colocar em prática a política de investimento delineada, os investimentos do Fundo estão, por sua natureza, sujeitos a flutuações típicas do mercado, risco de crédito, risco sistêmico, condições adversas de liquidez e negociação atípica nos mercados de atuação e, mesmo que o administrador, o gestor e o consultor imobiliário mantenham rotinas e procedimentos de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para o cotista.

Os recursos que constam na carteira do Fundo e os cotistas estão sujeitos a diversos fatores de riscos que estão, sem limitação, detalhados no regulamento do Fundo.

- (i) **Riscos relacionados a fatores macroeconômicos, política governamental e globalização** – o Fundo desenvolverá suas atividades no mercado brasileiro, estando sujeito, portanto, aos efeitos da política econômica praticada pelo Governo Federal. Ocasionalmente, o Governo brasileiro intervém na economia realizando relevantes mudanças em suas políticas. As medidas do Governo brasileiro para controlar a inflação e implementar as políticas econômica e monetária têm envolvido, no passado recente, alterações nas taxas de juros, desvalorização da moeda, controle de câmbio, aumento das tarifas públicas, entre outras medidas. Essas políticas, bem como outras condições macroeconômicas, têm impactado significativamente a economia e o mercado de capitais nacional. A adoção de medidas que possam resultar na flutuação da moeda, indexação da economia, instabilidade de preços, elevação de taxas de juros ou influenciar a política fiscal vigente poderão impactar os negócios, as condições financeiras, os resultados operacionais do Fundo e a consequente distribuição de rendimentos aos cotistas do Fundo. Impactos negativos na economia, como recessão, perda do poder aquisitivo da moeda e aumento exagerado das taxas de juros resultantes de políticas internas ou fatores externos podem influenciar nos resultados do Fundo;
- (ii) **Risco de crédito** – os cotistas do Fundo farão jus ao recebimento de rendimentos que lhes serão pagos a partir da percepção pelo Fundo dos valores que lhe forem pagos pelos locatários, arrendatários ou adquirentes dos imóveis nos termos da política de investimento, a título de locação, arrendamento ou compra e venda destes imóveis. Assim, por todo tempo em que os referidos imóveis estiverem locados ou arrendados, o Fundo estará exposto aos riscos de crédito dos locatários ou arrendatários. Da mesma forma, em caso de alienação dos imóveis, o Fundo estará sujeito ao risco de crédito dos adquirentes;
- (iii) **Riscos de liquidez** – os fundos de investimento imobiliário encontram pouca liquidez no mercado brasileiro, sendo uma modalidade de investimento pouco disseminada neste mercado. Adicionalmente, os fundos de investimento imobiliário são constituídos sempre na forma de condomínios fechados, não sendo admitida, portanto, a possibilidade de resgate de suas cotas. Dessa forma, os cotistas poderão enfrentar dificuldades em realizar a venda de suas cotas no mercado secundário, mesmo admitindo para estas a negociação no mercado de bolsa ou de balcão organizado. Desse modo, o investidor que adquirir as cotas do Fundo deverá estar consciente de que o investimento no Fundo consiste em investimento de longo prazo. Ainda, uma vez que as cotas da 1ª Emissão do Fundo serão distribuídas nos termos da Instrução CVM nº 476, os cotistas somente poderão ceder suas cotas após 90 (noventa) dias da sua subscrição. Adicionalmente, a cessão destas cotas somente poderá se dar para investidores qualificados, assim definidos nos termos da Instrução CVM nº 7 409, ressalvada a hipótese de registro destas cotas perante a CVM;
- (iv) **Riscos de não distribuição da totalidade das cotas da 1ª emissão do Fundo** – caso não sejam subscritas todas as cotas da 1ª emissão do Fundo, o administrador irá ratear, na proporção das cotas subscritas e integralizadas, entre os subscritores que tiverem integralizado suas cotas, os recursos financeiros captados pelo Fundo na referida emissão e os rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações em renda fixa realizadas no período, deduzidos os tributos incidentes;

- (v) **Risco tributário** – a Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, estabelece que os Fundos de investimento imobiliário devam distribuir, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano. Ainda de acordo com a mesma lei, o fundo que aplicar recursos em empreendimentos imobiliários que tenham como incorporador, construtor ou sócio, cotista que detenha, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele relacionadas, percentual superior a 25% (vinte e cinco por cento) das cotas emitidas pelo Fundo, se sujeita à tributação aplicável às pessoas jurídicas, para fins de incidência da tributação corporativa cabível – Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), Contribuição ao Programa de Integração Social – contribuição ao PIS e Contribuição ao Financiamento da Seguridade Social (COFINS). Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelo Fundo em aplicações financeiras de renda fixa sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, observadas as mesmas normas aplicáveis às pessoas jurídicas, podendo esse imposto ser compensado com o retido na fonte pelo Fundo quando da distribuição de rendimentos e ganhos de capital aos cotistas. Os rendimentos auferidos pelo Fundo, quando distribuídos aos cotistas sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 20% (vinte por cento). Os rendimentos e ganhos de capital auferido pelos cotistas na alienação ou no resgate das cotas quando da extinção do Fundo, sujeitam-se ao imposto de renda à alíquota de 20% (vinte por cento);
- (vi) **Risco de alterações tributárias e mudanças na legislação** – embora as regras tributárias dos fundos estejam vigentes desde a edição do mencionado diploma legal, não existindo perspectivas de mudanças, existe o risco desta regra ser modificada no contexto de uma eventual reforma tributária. Assim, o risco tributário engloba o risco de perdas decorrente da criação de novos tributos, interpretação diversa da atual sobre a incidência de quaisquer tributos ou a revogação de isenções vigentes, sujeitando o Fundo ou seus cotistas a novos recolhimentos não previstos inicialmente;
- (vii) **Risco de concentração da carteira do Fundo** – o Fundo destinará os recursos captados em sua 1ª emissão de cotas para a aquisição do Shopping Top Center que integrará o patrimônio do Fundo, de acordo com a sua Política de Investimento, observando-se ainda que possam ser realizadas novas emissões, tantas quantas sejam necessárias, com colocações sucessivas, visando permitir que o Fundo possa adquirir outros imóveis. Independentemente da possibilidade de aquisição de diversos imóveis pelo Fundo, inicialmente o Fundo irá adquirir um número limitado de imóveis, o que poderá gerar uma concentração da carteira do Fundo, estando exposto aos riscos inerentes à demanda existente pela locação ou arrendamento do Shopping Top Center, considerando ainda que não há garantia de que todas as lojas e/ ou salas do referido empreendimento a ser adquiridos estarão sempre locadas ou arrendadas;
- (viii) **Risco da administração dos imóveis por terceiros** – considerando que o objetivo do Fundo consiste na exploração, por locação ou arrendamento, e/ ou comercialização de empreendimentos imobiliários, e que a administração destes empreendimentos poderá ser realizada por empresas especializadas, sem interferência direta do Fundo, este fato pode representar um fator de limitação ao Fundo para implementar as políticas de administração dos imóveis que considere adequadas;

- (ix) **Riscos jurídicos** – toda a arquitetura do modelo financeiro, econômico e jurídico deste Fundo considera um conjunto de rigores e obrigações de parte a parte estipuladas por meio de contratos públicos ou privados tendo por diretrizes a legislação em vigor. Entretanto, em razão da pouca maturidade e da falta de tradição e jurisprudência no mercado de capitais brasileiro, no que tange a este tipo de operação financeira, em situações atípicas ou conflitantes poderá haver perdas por parte dos investidores em razão do dispêndio de tempo e recursos para eficácia do arcabouço contratual;
- (x) **Risco de rescisão de contratos de locação e revisão do valor do aluguel** – apesar de os termos e condições dos contratos de locação, que serão eventualmente celebrados pelo Fundo, serem objeto de livre acordo entre o Fundo e os respectivos locatários, nada impede eventual tentativa dos locatários de questionar juridicamente a validade destas cláusulas e termos, questionando, dentre outros, os aspectos citados: **(a)** rescisão do contrato de locação pelos locatários previamente à expiração do prazo contratual, com devolução do imóvel objeto do contrato de locação. Embora venha a constar previsão no referido contrato do dever do locatário de pagar a indenização por rescisão antecipada imotivada, estes poderão questionar o montante da indenização e **(b)** revisão do valor do aluguel. Em ambos os casos, eventual decisão judicial que não reconheça a legalidade da vontade das partes ao estabelecer os termos e condições do contrato de locação em função das condições comerciais específicas, poderá afetar negativamente o valor das cotas do Fundo;
- (xi) **Riscos ambientais** – ainda que os imóveis a serem adquiridos pelo Fundo venham a situar-se em regiões urbanas dotadas de completa infraestrutura, problemas ambientais podem ocorrer, como por exemplo: vendavais, inundações ou os decorrentes de vazamento de esgoto sanitário provocado pelo excesso de uso da rede pública, acarretando assim, na perda de substância econômica de imóveis situados nas proximidades das áreas atingidas por estes;
- (xii) **Risco de desapropriação** – há possibilidade de que ocorra a desapropriação, parcial ou total, do(s) imóvel(eis) de propriedade do Fundo, por decisão unilateral do Poder Público, a fim de atender finalidades de utilidade e interesse público;
- (xiii) **Risco de sinistro** – no caso de sinistro envolvendo a integridade física dos imóveis que comporão o patrimônio do Fundo, os recursos obtidos pela cobertura do seguro dependerão da capacidade de pagamento da companhia seguradora contratada, nos termos da apólice exigida, bem como as indenizações a serem pagas pelas seguradoras poderão ser insuficientes para a reparação do dano sofrido, observadas as condições gerais das apólices. No caso de sinistro envolvendo a integridade física dos imóveis não segurados, o Administrador poderá não recuperar a perda do ativo. A ocorrência de um sinistro significativo não segurado ou indenizável, parcial ou integralmente, pode ter um efeito adverso nos resultados operacionais e na condição financeira do Fundo;
- (xiv) **Riscos de despesas extraordinárias** – o Fundo, na qualidade de proprietário dos imóveis, estará eventualmente sujeito ao pagamento de despesas extraordinárias, como rateios de obras e reformas, pintura, decoração, conservação, instalação de equipamentos de segurança, indenizações trabalhistas, bem como quaisquer outras despesas que não sejam rotineiras na manutenção dos imóveis e dos condomínios em que se situam. O pagamento destas despesas ensejaria uma redução na rentabilidade das cotas do Fundo. Não obstante, o Fundo estará sujeito a despesas e custos decorrentes de ações judiciais necessárias para a cobrança de aluguéis inadimplidos, ações judiciais (despejo, renovatória, revisional, entre outras), bem como quaisquer outras despesas inadimplidas pelos locatários dos imóveis, como tributos, despesas condominiais, bem como custos para reforma ou recuperação de imóveis inaptos para locação após despejo ou saída amigável do inquilino;

- (xv) **Riscos de desvalorização dos imóveis e condições externas** – propriedades imobiliárias estão sujeitas a condições sobre as quais o Administrador do Fundo não tem controle nem tampouco pode influir ou evitar. O nível de desenvolvimento econômico e as condições da economia em geral poderão afetar o desempenho dos Imóveis que integrarão o patrimônio do Fundo, consequentemente, a remuneração futura dos investidores do Fundo. O valor dos imóveis e a capacidade do Fundo em realizar a distribuição de resultados aos seus Cotistas poderão ser adversamente afetados devido a alterações nas condições econômicas, à oferta de outros espaços comerciais com características semelhantes às dos imóveis e à redução do interesse de potenciais locadores em espaços como o disponibilizado pelos imóveis;
- (xvi) **Riscos relativos à aquisição dos imóveis** – os imóveis que irão compor o patrimônio do Fundo deverão encontrar-se livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou hipotecas, observada a possibilidade de aquisição de imóveis que poderão constituir o patrimônio histórico e artístico nacional, cuja conservação seja de interesse público, bem como ser objeto de tombamento pelas autoridades competentes. Não obstante, após a aquisição e enquanto os instrumentos de compra e vendas não tiverem sido registrados em nome do Fundo, existe a possibilidade destes imóveis serem onerados para satisfação de dívidas contraídas pelos antigos proprietários em eventual execução proposta por seus eventuais credores, caso os mesmos não possuam outros bens para garantir o pagamento destas dívidas, o que dificultaria a transmissão da propriedade dos imóveis para o Fundo;
- (xvii) **Propriedade das cotas e não dos imóveis** – apesar de a carteira do Fundo ser constituída, predominantemente, por imóveis, a propriedade das cotas não confere ao cotista propriedade direta sobre os imóveis. Os direitos dos cotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de cotas possuídas.

5. Contas a receber

	31/12/2016	31/12/2015
Aluguel	3.367	3.367
	3.367	3.367
(-) Perdas referentes a créditos de liquidação duvidosa	(3.367)	(3.367)
Total	-	-

No exercício de 2015 foi contabilizada no resultado, uma despesa para refletir a estimativa de perdas para créditos de liquidação duvidosa no valor de R\$714.

6. Emissão, subscrição, integralização, resgate, taxas de ingresso e saída

Emissão

O montante total da 1ª Emissão do Fundo será de até R\$ 60.000 (sessenta milhões de reais), divididos em até 600.000,00 (sessenta mil) cotas, no valor de R\$ 0,100 (cem reais) cada uma, observado um montante mínimo de R\$ 1 (mil reais), representado por 10 cotas (“Montante Mínimo”).

O Fundo somente poderá realizar novas emissões de cotas mediante prévia aprovação da Assembleia Geral de Cotistas, que definirá, inclusive, os termos e condições de tais emissões.

No exercício houve emissão de cotas conforme abaixo:

- 08/09/2016 – R\$ 20;
- 21/11/2016 – R\$ 20.

Subscrição e Integralização

Nas cotas do Fundo que forem subscritas e integralizadas a partir da Data da 1ª Integralização de cotas, deverá ser utilizado o valor da cota de abertura em vigor no próprio dia da efetiva disponibilidade dos recursos por parte do investidor; caso os recursos entregues pelo investidor sejam disponibilizados ao Administrador após as 16h00 (dezesseis horas), será utilizado o valor da cota do Dia Útil subsequente ao da efetiva disponibilidade de recursos.

Resgate

Não haverá resgates de cotas, a não ser pelo término do prazo de duração do Fundo, ou liquidação.

7. Patrimônio Líquido

Entender-se-á por Patrimônio Líquido do Fundo a soma dos Ativos do Fundo, acrescido dos valores a receber, e reduzido das exigibilidades.

O Patrimônio Líquido do Fundo está dividido por 600.399,999997 cotas, totalmente integralizadas, cujo valor patrimonial unitário era negativo de R\$ 0,063595.

8. Taxa de administração e gestão

Pela prestação dos serviços de administração e gestão do Fundo, conforme previsto no Regulamento, o Administrador e o Gestor farão jus, conjuntamente, à seguinte remuneração mensal: equivalente ao maior valor entre (i) 0,15% (quinze centésimos por cento) sobre o valor do patrimônio líquido do FII ou (ii) R\$ 7,5 (sete mil e quinhentos reais) mensais, atualizado anualmente pelo IGP-M (“Taxa de Administração”).

O montante total das despesas com taxa de administração no exercício foi de R\$ 95 (2015 de R\$ 151).

9. Despesas gerais e administrativas

Encargos Administrativos Debitados	2016		2015	
	Valor	%	Valor	%
Despesas de Serviços do Sistema Financeiro	3	60,00%	3	0,35%
Taxa de fiscalização CVM	2	40,00%	3	0,35%
Despesas bancárias	1	20,00%	-	0,00%
Despesas de Serviços Técnicos Especializados	10	200,00%	-	0,00%
Auditoria	10	200,00%	-	0,00%
Outras despesas Administrativas	24	480,00%	3	0,35%
Anbima	-	0,00%	1	0,12%
Expedição	-	0,00%	1	0,12%
Cartorária	-	0,00%	1	0,12%
Outras despesas diversas	24	480,00%	-	0,00%
Total dos encargos	37	740,00%	6	0,71%

PL médio de 2016 é de R\$ 5 (2015 – R\$ 850).

10. Rentabilidade

O quadro a seguir apresenta o valor da cota e a rentabilidade do exercício:

Data	PL Médio	Valor da cota	% Rentabilidade	
			Mensal	Acumulada
31/12/2015	-	0,112389	-	-
29/01/2016	48	0,056410	- 49,81	- 49,81
29/02/2016	30	0,043139	- 23,53	- 61,62
31/03/2016	22	0,029765	- 31,00	- 73,52
29/04/2016	14	0,015710	- 47,22	- 86,02
31/05/2016	5	0,002371	- 84,91	- 97,89
30/06/2016	(0)	(0,010995)	- 563,73	- 109,78
29/07/2016	(7)	(0,022514)	104,77	- 120,03
31/08/2016	(14)	(0,035887)	59,40	- 131,93
30/09/2016	(6)	(0,198833)	454,05	- 276,92
31/10/2016	(15)	(0,028517)	85,66	- 125,37
30/11/2016	(5)	0,002661	- 109,33	- 97,63
30/12/2016	(4)	(0,063595)	- 2.489,89	- 156,58

Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

11. Tributação

O Fundo, conforme legislação em vigor é isento de impostos, inclusive de imposto de renda, que só incide sobre as receitas de aplicações financeiras, parcialmente compensáveis quando da distribuição de rendimentos aos cotistas do Fundo, que estão sujeitos à incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) à alíquota de 20%.

De acordo com Artigo 3º da Lei nº 11.033, os rendimentos distribuídos pelos fundos de investimento imobiliário, cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado, este último incluído pela Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, ficam isentos de Imposto de Renda recolhidos na fonte e declaração de ajuste anual das pessoas físicas, limitadas pelos dispositivos da legislação em vigor.

12. Demandas judiciais

O Fundo está envolvido em outros processos cíveis e trabalhistas surgidos no curso normal dos seus negócios, envolvendo risco de perda, classificado pelos consultores jurídicos como “possível”. O montante desses processos, em 31 de dezembro de 2016 é de R\$312 (R\$312 em 2015).

13. Distribuição de rendimentos

Nos exercícios de 2016 e 2015 não houve distribuição de rendimentos.

14. Divulgação de informações

As informações obrigatórias relativas ao Fundo estão disponíveis na sede da Administradora, assim como junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

15. Alterações estatutárias e assembleias ocorridas no exercício

Em 08 de janeiro de 2016 na Assembleia Geral de Cotista foi deliberada sem qualquer restrição ou ressalva o pagamento excepcionalmente de taxa de administração extraordinária no valor de R\$12 (doze mil reais).

16. Contrato de prestação de serviço de auditoria

Em atendimento a Instrução CVM nº 381, de 14 de janeiro de 2003, informamos que o Fundo, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, contratou a Grant Thornton Auditores Independentes somente para a prestação de serviços de auditoria das demonstrações contábeis, não tendo a referida empresa prestado nenhum outro tipo de serviço ao Fundo.

* * *

Rodrigo Martins Cavalcante
Diretor Responsável

Robson Christian H. Dos Reis
Contador CRC 1SP214011



Fundo de Investimento Imobiliário –
FII Top Center

(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)

(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e
Valores Mobiliários S.A. – CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstrações Contábeis acompanhadas do Relatório dos
Auditores independentes

Em 31 de dezembro de 2015



Índice

	Página
Relatório dos auditores independentes	3
Demonstrações contábeis	5
Notas explicativas às demonstrações contábeis relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e de 2014	10

Relatório dos auditores independentes

Grant Thornton Auditores Independentes
Av. Paulista, 37 – 1º andar
Edifício Parque Cultural Paulista | Bela Vista
São Paulo | SP | Brasil

T +55 11 3886.5100
www.grantthornton.com.br

Aos:

Cotistas e a Administradora do
Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.)
São Paulo – SP

Examinamos as demonstrações contábeis do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center (Fundo), que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2015 e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, assim como o resumo das principais práticas contábeis e demais notas explicativas.

Responsabilidade da Administração sobre as demonstrações contábeis

A Administração do Fundo é responsável pela elaboração e adequada apresentação dessas demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis aos fundos de investimento imobiliário e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Responsabilidade dos auditores independentes

Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações contábeis com base em nossa auditoria, conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Essas normas requerem o cumprimento de exigências éticas pelos auditores e que a auditoria seja planejada, e executada, com o objetivo de obter segurança razoável de que as demonstrações contábeis estão livres de distorção relevante.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidência a respeito dos valores e divulgações apresentados nas demonstrações contábeis. Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante nas demonstrações contábeis, independentemente se causada por fraude ou erro. Nessa avaliação de riscos, o auditor considera os controles internos relevantes para a elaboração e adequada apresentação das demonstrações contábeis do Fundo para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados nas circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos do Fundo. Uma auditoria inclui, também, a avaliação da adequação das práticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela Administração do Fundo, bem como a avaliação da apresentação das demonstrações contábeis tomadas em conjunto.

Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Opinião sobre as demonstrações contábeis

Em nossa opinião as demonstrações contábeis acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center em 31 de dezembro de 2015, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo nesta data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos fundos de investimentos imobiliários.

Ênfase

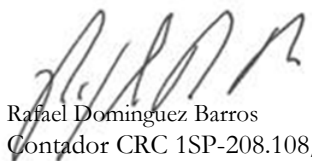
Continuidade operacional

Sem ressaltar nossa opinião, chamamos a atenção para a Nota Explicativa nº 1 às demonstrações contábeis, que indica a insuficiência de geração de caixa em relação aos compromissos operacionais do Fundo, que está sendo suportada pelo cotista. As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto de que o cotista continuará a aportar os recursos sempre que requeridos. Essa condição, juntamente com outros assuntos, conforme descrito na Nota Explicativa nº 1, indicam a existência de incerteza significativa que pode levantar dúvida quanto à capacidade de continuidade operacional do Fundo.

Outros assuntos

As demonstrações contábeis do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 foram examinadas por nós, que emitimos nosso relatório em 18 de maio de 2015 com ressalva referente a saldo residual de contas a receber referente a alienação do empreendimento imobiliário, provisionado no exercício de 2015 e com ênfases sobre mesmo assunto descrito no parágrafo “Continuidade operacional” e sobre a alienação de sua participação no empreendimento imobiliário denominado Top Center Shopping, conforme descrito na Nota Explicativa nº 5.

São Paulo, 30 de março de 2016.



Rafael Dominguez Barros
Contador CRC 1SP-208.108/O-1

Grant Thornton Auditores Independentes
CRC 2SP-025.583/O-1

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)
(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
– CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Balanços patrimoniais levantados em 31 de dezembro de 2015 e de 2014

(Valores expressos em milhares de reais)

ATIVO					
	Notas	31/12/2015	% PL	31/12/2014	% PL
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	-	113	166%	278	30%
Contas a receber	4	-	0%	715	76%
Total do ativo circulante		113	166%	993	105%
Total do ativo		113	166%	993	105%

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)
(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
– CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Balancos patrimoniais levantados em 31 de dezembro de 2015 e de 2014

(Valores expressos em milhares de reais)

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO

	Notas	31/12/2015	% PL	31/12/2014	% PL
Passivo circulante					
Fornecedores	-	45	66%	50	5%
Outras contas a pagar	-	-	0%	1	0%
Total do passivo circulante		<u>45</u>	66%	<u>51</u>	5%
Patrimônio líquido	7				
Cotas integralizadas	-	11.674	17168%	11.674	1239%
(Prejuízos) lucros acumulados	-	<u>(11.606)</u>	-17068%	<u>(10.732)</u>	-1139%
		<u>68</u>	100%	<u>942</u>	100%
Total do passivo e patrimônio líquido		<u><u>113</u></u>	166%	<u><u>993</u></u>	105%

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

**Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)**

**(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
– CNPJ nº 13.486.793/0001-42)**

**Demonstrações do resultado
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e de 2014**

(Valores expressos em milhares de reais, exceto lucro líquido por milhões de ações)

	<u>Notas</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Propriedades para Investimento			
Receita líquida de aluguéis	9	-	8.183
Custo dos aluguéis e dos serviços prestados	10	-	(593)
Receita líquida de vendas de Propriedade para Investimento	11	-	58.691
Custo de Propriedades para Investimentos Vendidas	5	-	(144.700)
Resultado líquido de propriedades para investimento		----- -	----- (78.419)
Outras receitas/(despesas)			
Gerais e administrativas	12	(889)	(2.842)
Recuperação de despesas		15	-
Resultado financeiro líquido	13	-	(8.106)
Prejuízo do exercício		----- <u>(874)</u>	----- <u>(89.367)</u>
 Quantidade de cotas		600.000	600.000
Prejuízo por cota – R\$		(1,46)	(148,95)

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)
(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
– CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstrações das mutações do patrimônio líquido
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e de 2014

(Valores expressos em milhares de reais)

	<u>Notas</u>	<u>Cotas integralizadas</u>	<u>Lucros/ (prejuízos) acumulados</u>	<u>Total</u>
Saldos em 31 de dezembro de 2013		8.108	78.635	86.743
Cotas integralizadas no exercício	8	3.566	-	3.566
Prejuízo do exercício	-	-	(89.367)	(89.367)
Saldos em 31 de dezembro de 2014		<u>11.674</u>	<u>(10.732)</u>	<u>942</u>
Prejuízo do exercício	-	-	(874)	(874)
Saldos em 31 de dezembro de 2015		<u>11.674</u>	<u>(11.606)</u>	<u>68</u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center
(CNPJ nº 11.769.604/0001-13)
(Administrado pela BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
– CNPJ nº 13.486.793/0001-42)

Demonstrações dos fluxos de caixa
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e de 2014

(Valores expressos em milhares de reais)

	<u>Notas</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Prejuízo do exercício	-	(874)	(89.367)
Ajustes para reconciliar o lucro líquido com o fluxo de caixa			
Perda na alienação de propriedade para investimento	-	-	84.204
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	4	-	2.134
Encargos financeiros	12	14	8.274
(Aumento)/ redução nos ativos operacionais			
Contas a receber	-	715	(48)
Despesas antecipadas		-	13
Aumento/ (redução) nos passivos operacionais			
Fornecedores	-	(19)	(41)
Receita de cessão a apropriar		-	(1.117)
Outras contas a pagar	-	(1)	(171)
Caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades operacionais		(165)	3.881
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Recebimento pela venda de propriedade para investimento	-	-	60.496
Caixa gerado nas atividades de investimento		-	60.496
Fluxos de caixa das atividades de financiamento			
Amortização do principal das cédulas de crédito imobiliário	6	-	(46.374)
Pagamento de juros das cédulas de crédito imobiliário	6	-	(21.483)
Recebimento líquido pela emissão de cotas	8	-	3.566
Caixa aplicado nas atividades de financiamento		-	(64.291)
Aumento (redução) do saldo de caixa e equivalentes de caixa		(165)	86
Caixa e equivalentes de caixa			
No início do exercício	-	278	192
No final do exercício	-	113	278
Aumento (redução) do saldo de caixa e equivalentes de caixa		(165)	86

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.

Notas explicativas às demonstrações contábeis para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e de 2014 (Valores expressos em milhares de reais ou quando indicado de outra forma)

1. Contexto operacional

O Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center (Fundo) obteve em 19 de maio de 2010, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio do Ofício/CVM/SRE/CRI nº 2010/026, a concessão de registro e funcionamento, e iniciou suas operações em 19 de maio de 2010, quando ocorreu a primeira subscrição e integralização de suas cotas.

O Fundo terá prazo de dez anos, contados a partir da data da primeira subscrição e integralização de cotas do Fundo.

O Fundo tem como objetivo participar ou desenvolver empreendimentos imobiliários por meio da aquisição de direitos a eles relativos e/ ou promovendo a construção e implantação de unidades sempre consistentes de imóveis industriais ou comerciais com a finalidade de venda, locação ou arrendamento, podendo, ainda, ceder a terceiros os direitos decorrentes da venda, cessão de direitos, locação ou arrendamento.

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o único cotista do Fundo é a Securis Administradora e Incorporadora Ltda. com 600.000 cotas subscritas.

O cotista, devido à insuficiência de geração de caixa em relação aos compromissos das atividades operacionais do Fundo, está efetuando aportes de recursos para o cumprimento das obrigações do Fundo e pretende mantê-los, se, e quando requeridos.

2. Apresentação das demonstrações contábeis

As práticas contábeis adotadas para a contabilização das operações e para a elaboração das demonstrações contábeis emanam das disposições previstas na Instrução CVM nº 516 de 29 de dezembro de 2011, consubstanciadas pela Instrução CVM nº 472 de 31 de outubro de 2008 e demais alterações posteriores, bem como dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), devidamente aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

3. Descrição das principais práticas contábeis

3.1. Resultado

É apurado pelo regime contábil de competência, que estabelece que as receitas e despesas devem ser incluídas na apuração dos resultados dos exercícios que ocorrerem sempre simultaneamente quando se correlacionarem independentemente do recebimento ou pagamento.

3.2. Contas a receber

Registradas primeiramente pelos valores faturados com base nos contratos de aluguéis e de serviços prestados, ajustadas pelos efeitos decorrentes do reconhecimento de receita de aluguéis de forma linear apurada de acordo com o prazo previsto nos contratos.

3.3. Propriedade para investimento

Representada por terreno e edifício em Shopping Center mantido para auferir rendimento de aluguel, conforme divulgado na Nota Explicativa nº 5.

A propriedade para investimento em operação é mensurada inicialmente ao custo, incluindo os custos da transação. Após o reconhecimento inicial, as propriedades para investimento são mensuradas ao valor justo. As variações (ganhos ou perdas) resultantes de mudanças no valor justo de uma propriedade para investimento são reconhecidas no resultado do período no qual as mudanças ocorreram especificamente em conta destacada no grupo “Receitas/ (despesas) operacionais”. As avaliações foram efetuadas por especialistas independentes externos utilizando o modelo de fluxo de caixa descontado a taxas praticadas pelo mercado. As avaliações foram formalmente aprovadas pela Administradora do Fundo.

As propriedades para investimento são baixadas após a alienação ou quando são permanentemente retiradas de uso e não há benefícios econômico-futuros resultantes da alienação. Qualquer ganho ou perda resultante da baixa do imóvel (calculado como a diferença entre as receitas líquidas da alienação e o valor contábil do ativo) é reconhecido no resultado do exercício em que o imóvel é baixado.

3.4. Outros passivos (circulantes e não circulantes)

Os passivos circulantes e não circulantes são demonstrados por seus valores conhecidos ou calculáveis, acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e das variações monetárias e cambiais incorridos até as datas dos balanços.

3.5. Reconhecimento de receitas

A receita de aluguéis é reconhecida de forma linear com base no prazo dos contratos. As receitas de cessões de direitos a lojistas são apropriadas ao resultado de acordo com o prazo do primeiro contrato de aluguel.

As receitas derivam principalmente das seguintes atividades:

Aluguel

Refere-se a locação de espaço a lojistas e outros espaços comerciais como stands de venda. Inclui locação de espaços comerciais para publicidade e promoção. O aluguel de lojas a lojistas do Shopping Center corresponde ao maior percentual das receitas do Fundo.

Taxa de cessão de direitos de utilização de espaço imobiliário (estrutura técnica)

Refere-se às taxas de cessão dos novos lojistas em contraprestação às vantagens e benefícios obtidos pelos lojistas em decorrência do direito de coparticipação na infraestrutura oferecida pelo shopping center, quando do lançamento de novos empreendimentos, da expansão de empreendimentos existentes ou do término do aluguel da loja.

O valor pago pelos novos lojistas é negociado com base no valor de mercado dos espaços alugados. Os novos lojistas geralmente pagam uma taxa maior pelas lojas com maior visibilidade e exposição nas áreas de maior circulação do shopping center.

3.6. Principais estimativas e julgamentos contábeis críticos

Na aplicação das políticas contábeis do Fundo, a Administradora do Fundo deve fazer julgamentos e elaborar estimativas a respeito dos valores contábeis dos ativos e passivos para os quais não são facilmente obtidos de outras fontes. As estimativas e as respectivas premissas estão baseadas na experiência histórica e em outros fatores considerados relevantes. Os resultados efetivos podem diferir dessas estimativas.

As estimativas e premissas subjacentes são revisadas continuamente. Os efeitos decorrentes das revisões feitas às estimativas contábeis são reconhecidos no período em que as estimativas são revistas.

A seguir, descrevemos os principais julgamentos e estimativas contábeis que a Administradora do Fundo entende como relevantes na elaboração das demonstrações contábeis:

- **Valor das propriedades para investimentos:** o valor justo das propriedades para investimento é determinado mediante avaliação do fluxo de caixa a valor presente de cada propriedade, avaliados por especialistas externos. A Administradora do Fundo usa o seu julgamento para escolher o método e definir as premissas que se baseiam, principalmente, nas condições de mercado existentes;
- **Provisão para créditos de liquidação duvidosa:** constituída em montante considerado suficiente pela Administradora do Fundo para cobrir as prováveis perdas na realização das contas a receber, considerando o seguinte critério: análise individual dos devedores, independentemente do período de vencimento, conforme descrito na Nota Explicativa nº 4.

4. Contas a receber

	31/12/2014	31/12/2014
Aluguel	3.367	3.367
	3.367	3.367
(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(3.367)	(2.652)
Total	-	715

No exercício foi contabilizada no resultado, uma despesa de Provisão para créditos de liquidação duvidosa no valor de R\$715 (R\$2.134 em 2014).

5. Propriedades para investimento

Correspondia a 100% do empreendimento imobiliário denominado Top Center Shopping, localizado na Avenida Paulista, nº 854, Bairro da Bela Vista – São Paulo, Estado de São Paulo, registrada sob a Matrícula nº 172.079 do 2º Ofício de Registro de Imóveis de São Paulo. O empreendimento possuía uma área bruta locável de 6.410,89 m² e 3.947,60 m² de terreno e 7.887,00 m² de área construída.

Em 21 de agosto de 2014 o Fundo alienou sua participação no referido empreendimento para a parte relacionada Securis Administradora e Incorporadora Ltda., pelo valor de R\$ 60.496 conforme aprovada na Assembleia Geral de Quotistas do Fundo realizada em 18 de agosto de 2014 (“Alienação do Top Center”).

A movimentação para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 2014 está demonstrada a seguir:

Saldo em 31 de dezembro de 2013	144.700
Alienação de propriedade para investimento	(144.700)
Saldo em 31 de dezembro de 2014	-

Valor justo

O valor de mercado do empreendimento em 31 de dezembro de 2013 estava suportado por laudo de avaliação elaborado pela empresa CBRE.

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, observamos também as recomendações do IVSC (International Valuation Standards Council).

Todos os cálculos baseiam-se na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e das informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do empreendimento.

Para as avaliações, foram elaborados fluxos de caixa de dez anos, desconsiderando a inflação que possa vir a existir nesse período. A taxa média de desconto aplicada ao fluxo de caixa foi de 9,5% e a taxa média de capitalização adotada no décimo ano do fluxo foi de 7,25%.

6. Provisão para riscos cíveis e trabalhistas

O Fundo está envolvido em outros processos cíveis e trabalhistas surgidos no curso normal dos seus negócios, envolvendo risco de perda, classificado pelos consultores jurídicos como “possível”. O montante desses processos, em 31 de dezembro de 2015 é de R\$312 (R\$29 em 2014).

7. Patrimônio líquido

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o Fundo possui R\$11.674 de cotas integralizadas pelo cotista Jud Administradora e Incorporadora Ltda. (Incorporada pela Securis Administradora e Incorporadora Ltda. em setembro de 2014), para suportar a necessidade de caixa do Fundo.

9. Receita líquida de aluguéis

	31/12/2015	31/12/2014
Aluguel	-	7.118
Quiosques	-	919
Luvax	-	260
Outras rendas	-	-
Receita bruta	-	8.297
(-) Descontos e cancelamentos	-	(114)
Receita líquida de aluguéis	-	8.183

10. Custo dos aluguéis e dos serviços prestados

	31/12/2015	31/12/2014
Auditoria	-	(202)
Despesa de lojas vagas e subsídios	-	(316)
Manutenções e conservações	-	(75)
Total	-	(593)

11. Receita líquida de vendas de Propriedade para Investimento

	31/12/2015	31/12/2014
Receita bruta	-	60.496
(-) Imposto de transmissão “inter-vivos” - ITBI	-	(1.805)
Receita líquida de vendas de Propriedade para Investimento	-	58.691

12. Despesas gerais e administrativas

	31/12/2015	31/12/2014
Taxa de administração	(151)	(153)
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(715)	(2.134)
Seguros	-	(11)
Comercialização de lojas	-	(131)
Honorários advocatícios	-	(68)
Serviços profissionais	(17)	(193)
Outros	(6)	(152)
Total	(889)	(2.842)

13. Resultado financeiro líquido

	31/12/2015	31/12/2014
Despesas financeiras		
Juros das cédulas de crédito imobiliário	-	(8.274)
	-	(8.274)
Receitas financeiras		
Rendimentos de aplicações financeiras	-	-
Juros ativos	-	168
	-	168
Total	-	(8.106)

14. Rentabilidade

O quadro a seguir apresenta o valor da cota e a rentabilidade do exercício:

Data	Patrimônio líquido	Valor das cotas no final do período	Rentabilidade
31/12/2012	79.133	131,8883	-
31/12/2013	86.743	144,5717	9,6167%
31/12/2014	942	1,5700	(98,9140)%
31/12/2015	786	0,11239	(92,8400)%

15. Instrumentos financeiros derivativos

É vedada ao Fundo a realização de operações com derivativos, exceto quando estas operações forem realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial por meio de operações com opções que tenham como ativo subjacente valor mobiliário que integre a carteira do Fundo ou no qual tenha direito de conversão.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, o Fundo não operou com instrumentos financeiros na forma de derivativos ou de risco semelhante.

16. Taxa de administração e gestão

Pela prestação dos serviços de administração e gestão do Fundo, o Administrador e o Gestor farão jus, conjuntamente, à seguinte remuneração mensal: equivalente ao maior valor entre **(i)** 0,15% (quinze centésimos por cento) sobre o valor do patrimônio líquido do FII ou **(ii)** R\$ 10 mensais, atualizado anualmente pelo IGP-M (Taxa de Administração).

O montante total das despesas com taxa de administração no exercício foi de R\$151 (R\$153 em 2014).

17. Tributação

O Fundo, conforme legislação em vigor é isento de impostos, inclusive de imposto de renda, que só incide sobre as receitas de aplicações financeiras, parcialmente compensáveis quando da distribuição de rendimentos aos cotistas do Fundo, que estão sujeitos à incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) à alíquota de 20%.

De acordo com Artigo 3º da Lei nº 11.033, os rendimentos distribuídos pelos fundos de investimento imobiliário, cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado, este último incluído pela Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, ficam isentos de Imposto de Renda recolhidos na fonte e declaração de ajuste anual das pessoas físicas, limitadas pelos dispositivos da legislação em vigor.

18. Custódia de cotas

Os títulos e valores mobiliários estão custodiados e registrados pelo BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., instituição financeira regularmente credenciada perante a CVM, prestadora de serviços de controladoria, custódia qualificada e escrituração das cotas do Fundo.

19. Gerenciamento de riscos

Não obstante a diligência do Administrador, em colocar em prática a política de investimento delineada, os investimentos do Fundo estão, por sua natureza, sujeitos a flutuações típicas do mercado, risco de crédito, risco sistêmico, condições adversas de liquidez e negociação atípica nos mercados de atuação e, mesmo que o administrador, o gestor e o consultor imobiliário mantenham rotinas e procedimentos de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para o cotista.

Os recursos que constam na carteira do Fundo e os cotistas estão sujeitos a diversos fatores de riscos que estão, sem limitação, detalhados no regulamento do Fundo.

- (i) **Riscos relacionados a fatores macroeconômicos, política governamental e globalização** – o Fundo desenvolverá suas atividades no mercado brasileiro, estando sujeito, portanto, aos efeitos da política econômica praticada pelo Governo Federal. Ocasionalmente, o Governo brasileiro intervém na economia realizando relevantes mudanças em suas políticas. As medidas do Governo brasileiro para controlar a inflação e implementar as políticas econômica e monetária têm envolvido, no passado recente, alterações nas taxas de juros, desvalorização da moeda, controle de câmbio, aumento das tarifas públicas, entre outras medidas. Essas políticas, bem como outras condições macroeconômicas, têm impactado significativamente a economia e o mercado de capitais nacional. A adoção de medidas que possam resultar na flutuação da moeda, indexação da economia, instabilidade de preços, elevação de taxas de juros ou influenciar a política fiscal vigente poderão impactar os negócios, as condições financeiras, os resultados operacionais do Fundo e a consequente distribuição de rendimentos aos cotistas do Fundo. Impactos negativos na economia, como recessão, perda do poder aquisitivo da moeda e aumento exagerado das taxas de juros resultantes de políticas internas ou fatores externos podem influenciar nos resultados do Fundo;

- (ii) **Risco de crédito** – os cotistas do Fundo farão jus ao recebimento de rendimentos que lhes serão pagos a partir da percepção pelo Fundo dos valores que lhe forem pagos pelos locatários, arrendatários ou adquirentes dos imóveis nos termos da política de investimento, a título de locação, arrendamento ou compra e venda destes imóveis. Assim, por todo tempo em que os referidos imóveis estiverem locados ou arrendados, o Fundo estará exposto aos riscos de crédito dos locatários ou arrendatários. Da mesma forma, em caso de alienação dos imóveis, o Fundo estará sujeito ao risco de crédito dos adquirentes;
- (iii) **Riscos de liquidez** – os fundos de investimento imobiliário encontram pouca liquidez no mercado brasileiro, sendo uma modalidade de investimento pouco disseminada neste mercado. Adicionalmente, os fundos de investimento imobiliário são constituídos sempre na forma de condomínios fechados, não sendo admitida, portanto, a possibilidade de resgate de suas cotas. Dessa forma, os cotistas poderão enfrentar dificuldades em realizar a venda de suas cotas no mercado secundário, mesmo admitindo para estas a negociação no mercado de bolsa ou de balcão organizado. Desse modo, o investidor que adquirir as cotas do Fundo deverá estar consciente de que o investimento no Fundo consiste em investimento de longo prazo. Ainda, uma vez que as cotas da 1ª Emissão do Fundo serão distribuídas nos termos da Instrução CVM nº 476, os cotistas somente poderão ceder suas cotas após 90 (noventa) dias da sua subscrição. Adicionalmente, a cessão destas cotas somente poderá se dar para investidores qualificados, assim definidos nos termos da Instrução CVM nº 7 409, ressalvada a hipótese de registro destas cotas perante a CVM;
- (iv) **Riscos de não distribuição da totalidade das cotas da 1ª emissão do Fundo** – caso não sejam subscritas todas as cotas da 1ª emissão do Fundo, o administrador irá ratear, na proporção das cotas subscritas e integralizadas, entre os subscritores que tiverem integralizado suas cotas, os recursos financeiros captados pelo Fundo na referida emissão e os rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações em renda fixa realizadas no período, deduzidos os tributos incidentes;
- (v) **Risco tributário** – a Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, estabelece que os Fundos de investimento imobiliário devam distribuir, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano. Ainda de acordo com a mesma lei, o fundo que aplicar recursos em empreendimentos imobiliários que tenham como incorporador, construtor ou sócio, cotista que detenha, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele relacionadas, percentual superior a 25% (vinte e cinco por cento) das cotas emitidas pelo Fundo, se sujeita à tributação aplicável às pessoas jurídicas, para fins de incidência da tributação corporativa cabível – Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), Contribuição ao Programa de Integração Social – contribuição ao PIS e Contribuição ao Financiamento da Seguridade Social (COFINS). Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelo Fundo em aplicações financeiras de renda fixa sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, observadas as mesmas normas aplicáveis às pessoas jurídicas, podendo esse imposto ser compensado com o retido na fonte pelo Fundo quando da distribuição de rendimentos e ganhos de capital aos cotistas. Os rendimentos auferidos pelo Fundo, quando distribuídos aos cotistas sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 20% (vinte por cento). Os rendimentos e ganhos de capital auferido pelos cotistas na alienação ou no resgate das cotas quando da extinção do Fundo, sujeitam-se ao imposto de renda à alíquota de 20% (vinte por cento);

- (vi) **Risco de alterações tributárias e mudanças na legislação** – embora as regras tributárias dos fundos estejam vigentes desde a edição do mencionado diploma legal, não existindo perspectivas de mudanças, existe o risco desta regra ser modificada no contexto de uma eventual reforma tributária. Assim, o risco tributário engloba o risco de perdas decorrente da criação de novos tributos, interpretação diversa da atual sobre a incidência de quaisquer tributos ou a revogação de isenções vigentes, sujeitando o Fundo ou seus cotistas a novos recolhimentos não previstos inicialmente;
- (vii) **Risco de concentração da carteira do Fundo** – o Fundo destinará os recursos captados em sua 1ª emissão de cotas para a aquisição do Shopping Top Center que integrará o patrimônio do Fundo, de acordo com a sua Política de Investimento, observando-se ainda que possam ser realizadas novas emissões, tantas quantas sejam necessárias, com colocações sucessivas, visando permitir que o Fundo possa adquirir outros imóveis. Independentemente da possibilidade de aquisição de diversos imóveis pelo Fundo, inicialmente o Fundo irá adquirir um número limitado de imóveis, o que poderá gerar uma concentração da carteira do Fundo, estando exposto aos riscos inerentes à demanda existente pela locação ou arrendamento do Shopping Top Center, considerando ainda que não há garantia de que todas as lojas e/ ou salas do referido empreendimento a ser adquiridos estarão sempre locadas ou arrendadas;
- (viii) **Risco da administração dos imóveis por terceiros** – considerando que o objetivo do Fundo consiste na exploração, por locação ou arrendamento, e/ ou comercialização de empreendimentos imobiliários, e que a administração destes empreendimentos poderá ser realizada por empresas especializadas, sem interferência direta do Fundo, este fato pode representar um fator de limitação ao Fundo para implementar as políticas de administração dos imóveis que considere adequadas;
- (ix) **Riscos jurídicos** – toda a arquitetura do modelo financeiro, econômico e jurídico deste Fundo considera um conjunto de rigores e obrigações de parte a parte estipuladas por meio de contratos públicos ou privados tendo por diretrizes a legislação em vigor. Entretanto, em razão da pouca maturidade e da falta de tradição e jurisprudência no mercado de capitais brasileiro, no que tange a este tipo de operação financeira, em situações atípicas ou conflitantes poderá haver perdas por parte dos investidores em razão do dispêndio de tempo e recursos para eficácia do arcabouço contratual;
- (x) **Risco de rescisão de contratos de locação e revisão do valor do aluguel** – apesar de os termos e condições dos contratos de locação, que serão eventualmente celebrados pelo Fundo, serem objeto de livre acordo entre o Fundo e os respectivos locatários, nada impede eventual tentativa dos locatários de questionar juridicamente a validade destas cláusulas e termos, questionando, dentre outros, os aspectos citados: **(a)** rescisão do contrato de locação pelos locatários previamente à expiração do prazo contratual, com devolução do imóvel objeto do contrato de locação. Embora venha a constar previsão no referido contrato do dever do locatário de pagar a indenização por rescisão antecipada imotivada, estes poderão questionar o montante da indenização e **(b)** revisão do valor do aluguel. Em ambos os casos, eventual decisão judicial que não reconheça a legalidade da vontade das partes ao estabelecer os termos e condições do contrato de locação em função das condições comerciais específicas, poderá afetar negativamente o valor das cotas do Fundo;
- (xi) **Riscos ambientais** – ainda que os imóveis a serem adquiridos pelo Fundo venham a situar-se em regiões urbanas dotadas de completa infraestrutura, problemas ambientais podem ocorrer, como por exemplo: vendavais, inundações ou os decorrentes de vazamento de esgoto sanitário provocado pelo excesso de uso da rede pública, acarretando assim, na perda de substância econômica de imóveis situados nas proximidades das áreas atingidas por estes;

- (xii) **Risco de desapropriação** – há possibilidade de que ocorra a desapropriação, parcial ou total, do(s) imóvel(eis) de propriedade do Fundo, por decisão unilateral do Poder Público, a fim de atender finalidades de utilidade e interesse público;
- (xiii) **Risco de sinistro** – no caso de sinistro envolvendo a integridade física dos imóveis que comporão o patrimônio do Fundo, os recursos obtidos pela cobertura do seguro dependerão da capacidade de pagamento da companhia seguradora contratada, nos termos da apólice exigida, bem como as indenizações a serem pagas pelas seguradoras poderão ser insuficientes para a reparação do dano sofrido, observadas as condições gerais das apólices. No caso de sinistro envolvendo a integridade física dos imóveis não segurados, o Administrador poderá não recuperar a perda do ativo. A ocorrência de um sinistro significativo não segurado ou indenizável, parcial ou integralmente, pode ter um efeito adverso nos resultados operacionais e na condição financeira do Fundo;
- (xiv) **Riscos de despesas extraordinárias** – o Fundo, na qualidade de proprietário dos imóveis, estará eventualmente sujeito ao pagamento de despesas extraordinárias, como rateios de obras e reformas, pintura, decoração, conservação, instalação de equipamentos de segurança, indenizações trabalhistas, bem como quaisquer outras despesas que não sejam rotineiras na manutenção dos imóveis e dos condomínios em que se situam. O pagamento destas despesas ensejaria uma redução na rentabilidade das cotas do Fundo. Não obstante, o Fundo estará sujeito a despesas e custos decorrentes de ações judiciais necessárias para a cobrança de aluguéis inadimplidos, ações judiciais (despejo, renovatória, revisional, entre outras), bem como quaisquer outras despesas inadimplidas pelos locatários dos imóveis, como tributos, despesas condominiais, bem como custos para reforma ou recuperação de imóveis inaptos para locação após despejo ou saída amigável do inquilino;
- (xv) **Riscos de desvalorização dos imóveis e condições externas** – propriedades imobiliárias estão sujeitas a condições sobre as quais o Administrador do Fundo não tem controle nem tampouco pode influir ou evitar. O nível de desenvolvimento econômico e as condições da economia em geral poderão afetar o desempenho dos Imóveis que integrarão o patrimônio do Fundo, consequentemente, a remuneração futura dos investidores do Fundo. O valor dos imóveis e a capacidade do Fundo em realizar a distribuição de resultados aos seus Cotistas poderão ser adversamente afetados devido a alterações nas condições econômicas, à oferta de outros espaços comerciais com características semelhantes às dos imóveis e à redução do interesse de potenciais locadores em espaços como o disponibilizado pelos imóveis;
- (xvi) **Riscos relativos à aquisição dos imóveis** – os imóveis que irão compor o patrimônio do Fundo deverão encontrar-se livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou hipotecas, observada a possibilidade de aquisição de imóveis que poderão constituir o patrimônio histórico e artístico nacional, cuja conservação seja de interesse público, bem como ser objeto de tombamento pelas autoridades competentes. Não obstante, após a aquisição e enquanto os instrumentos de compra e vendas não tiverem sido registrados em nome do Fundo, existe a possibilidade destes imóveis serem onerados para satisfação de dívidas contraídas pelos antigos proprietários em eventual execução proposta por seus eventuais credores, caso os mesmos não possuam outros bens para garantir o pagamento destas dívidas, o que dificultaria a transmissão da propriedade dos imóveis para o Fundo;
- (xvii) **Propriedade das cotas e não dos imóveis** – apesar de a carteira do Fundo ser constituída, predominantemente, por imóveis, a propriedade das cotas não confere ao cotista propriedade direta sobre os imóveis. Os direitos dos cotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de cotas possuídas.

20. Alterações estatutárias e assembleias ocorridas no exercício

Em 18 de novembro de 2015 na Assembleia Geral de Cotista foi deliberada a alteração da taxa de administração do Fundo para 0,15% (quinze centésimo por cento), respeitando o mínimo mensal de R\$7,5 (sete mil e quinhentos reais) atualizada anualmente pelo IGP-M.

Em 27 de fevereiro de 2015 na Assembleia Geral de Cotista o administrador esclareceu ao cotista que o atraso da entrega da Demonstração Financeira de 2014 se deu em razão da demora na conclusão do Laudo de Avaliação do Shopping Top Center.

21. Distribuição de rendimentos

Nos exercícios de 2015 e 2014 não houve distribuição de rendimentos.

22. Contrato de prestação de serviço de auditoria

Em atendimento a Instrução CVM nº 381, de 14 de janeiro de 2003, informamos que o Fundo, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, contratou a Grant Thornton Auditores Independentes somente para a prestação de serviços de auditoria das demonstrações contábeis, não tendo a referida empresa prestado nenhum outro tipo de serviço ao Fundo.

23. Eventos subsequentes

Em 08 de janeiro de 2016 na Assembleia Geral de Cotista foi deliberada sem qualquer restrição ou ressalva o pagamento excepcionalmente de taxa de administração extraordinária no valor de R\$12 (doze mil reais).

* * *

Rodrigo Martins Cavalcante
Diretor Responsável

Robson Christian H. Dos Reis
Contador CRC 1SP214011

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO IV

Estudo de Viabilidade

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ESTUDO DE VIABILIDADE TÉCNICA, COMERCIAL, ECONÔMICA E FINANCEIRA

O estudo de viabilidade da emissão de cotas do **GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII**, inscrito no CNPJ sob o nº 11.769604/0001-13 ("Fundo"), foi elaborado pela **PROPEL INVESTIMENTOS LTDA.**, sociedade limitada, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Rua Iguatemi, nº 448, 15º andar, conjunto 1504, Itaim Bibi, CEP 01.451-011, inscrita no CNPJ sob o nº 14.351.454/0001-11, que também atua como Consultor Imobiliário do Fundo, mediante solicitação e contratação pelo Administrador ("Estudo").

Para a realização deste Estudo, foram utilizadas premissas que se basearam em: (i) dados históricos, tanto do mercado imobiliário quanto do mercado financeiro; (ii) situação atual do mercado; e (iii) perspectivas futuras que refletem as expectativas formuladas à época da realização do Estudo.

Assim sendo, as conclusões desse estudo não devem ser utilizadas, em nenhuma medida, como garantia ou promessa de rentabilidade.

O objetivo deste Estudo é detalhar os critérios utilizados na avaliação dos ativos presentes no Fundo, cuja renda é gerada em sua maioria por contratos de locação vigentes nesses empreendimentos, e com base nestes critérios, estimar a rentabilidade potencial das cotas do Fundo.

Na data desta análise, o Fundo possui participação em 11 (onze) empreendimentos, os quais são divididos em 2 estratégias dominantes, sendo elas: (i) *Outlets*, que representam 5 (cinco) ativos; e (ii) *Shoppings tradicionais*, que representam 6 (seis) ativos. Foi considerado também que o Fundo poderá participar de expansões, reformas e/ou benfeitorias nos imóveis de sua respectiva carteira, de forma a incrementar retornos provenientes de sua exploração comercial.

No caso de eventuais aquisições, os critérios a serem utilizados seriam os seguintes:

1. Critérios de análise para aquisição de ativos

- i) complementariedade estratégica com os ativos existentes no portfólio do fundo;
- ii) histórico de resultados;
- iii) melhorias potenciais que possam ser implementadas; e
- iv) viabilidade econômica e financeira.

Como forma de ratificar as informações utilizadas nas análises listadas acima, os imóveis deverão ser previamente auditados, e os resultados dessa auditoria deverão ser considerados satisfatórios a exclusivo critério do Consultor imobiliário.

Por fim, tais imóveis deverão estar devidamente registrados junto ao serviço de registro de imóveis competente, devendo estar livres e desembaraçados quando de sua aquisição.

2. Critérios adotados para composição da carteira

O Fundo se propõe a ter um portfólio diversificado de shoppings do ponto de vista regional, e também aderente às estratégias hoje existentes sendo elas (*Outlets* e *Shoppings tradicionais*).

Hoje, a carteira de ativos, considerando a participação do Fundo em cada empreendimento conta com um ABL de 134.628m² (cento e trinta e quatro mil, seiscentos e vinte e oito metros quadrados), sendo

que cerca de 34% (trinta e quatro por cento) desse ABL é dedicado a estratégia de *Outlets* enquanto os outros 66% (sessenta e seis por cento) são focados em *Shoppings tradicionais*.

Além disso, o fundo pode acrescentar ABL a seu portfólio, seja por via de aquisições, nas quais se adota uma estratégia bastante flexível quanto ao porte, e localização dos empreendimentos, ou também através de novos projetos *greenfield*, destacando que, em ambos os casos, os retornos esperados para estes investimentos estejam alinhados ao custo de oportunidade estabelecido para o capital do Fundo no momento da aquisição.

Com relação à distribuição geográfica dos empreendimentos, os ativos estão distribuídos em 4 (quatro) estados, sendo eles São Paulo, Rio de Janeiro, Bahia, Ceará, bem como com presença no Distrito Federal. Na eventualidade de novas adições de ABL, o Fundo analisará oportunidades de investimento em todo o território nacional, não se limitando aos estados em que já possui ativos.

Por fim, a administração dos condomínios dos shoppings que compõem ou venham a compor a carteira do fundo deverá ser feita pela General Shopping & Outlets do Brasil, tendo em vista que tal empresa possui as melhores condições para buscar a maximização dos resultados de ativos pertencentes ao fundo através de redução de vacância e inadimplência, renegociação de contratos de aluguel, redução de custos condominiais, revitalizações, eventuais melhorias de controle ou ainda através da readequação no *mix* de lojas em cada empreendimento.

3. Metodologia para a avaliação econômico-financeira do imóvel

A avaliação dos outlets e shoppings centers foi realizada pela CBRE, empresa de consultoria especializada, e os procedimentos e metodologias adotados estão de acordo com a norma brasileira para avaliação de bens imóveis – NBR 14.653 (Parte 1 a 4) da ABNT, conforme anexos ao Prospecto do Fundo.

Ainda baseado na NBR 14.653, foi considerado para cada ativo um grau de fundamentação conforme tabela ilustrativa abaixo:

Tabela 4 - Identificação de valor e indicadores de viabilidade

Item	Atividade	Para identificação de valor		
		Grau III	Grau II	Grau I
7.5.1.1	Análise operacional do empreendimento	Ampla, com os elementos operacionais devidamente explicitados	Simplificada, com base nos indicadores operacionais	Sintética, com a apresentação dos indicadores básicos operacionais
7.5.1.2	Análise das séries históricas do empreendimento ¹⁾	Com base em análise do processo estocástico para as variáveis-chave, em um período mínimo de 36 meses	Com base em análise determinística para um prazo mínimo de 24 meses	Com base em análise qualitativa para um prazo mínimo de 12 meses
7.5.1.3	Análise setorial e diagnóstico de mercado	De estrutura, conjuntura, tendências e conduta	Da conjuntura	Sintética da conjuntura
7.5.1.4	Taxas de desconto	Fundamentada	Justificada	Arbitrada
7.5.1.5.1	Escolha do modelo	Probabilístico	Determinístico associado aos cenários	Determinístico
7.5.1.5.1	Estrutura básica do fluxo de caixa	Completa	Simplificada	Rendas líquidas
7.5.1.5.2	Cenários fundamentados	Mínimo de 5	Mínimo de 3	Mínimo de 1
7.5.1.5.3	Análise de sensibilidade	Simulações com apresentação do comportamento gráfico	Simulação com identificação de elasticidade por variável	Simulação única com variação em torno de 10'
7.5.1.5.4	Análise de risco	Risco fundamentado	Risco justificado	Risco arbitrado

¹⁾ Só para empreendimento em operação

Somada a esta avaliação dos imóveis feita pela CBRE, confrontamos os fluxos esperados para cada uma das propriedades com os seus respectivos passivos, de maneira a construir uma estimativa aproximada para os rendimentos por cotas do Fundo.

4. Metodologia e Premissas adotadas para a Análise de viabilidade da Emissão

De acordo com a análise de valor de cada ativo conduzida pela CBRE e resumida nos quadros abaixo, e compatibilizando os respectivos fluxos de caixa com o serviço dos passivos do fundo, conduzimos a nossa análise de viabilidade com base no indicador de Taxa Interna de Retorno (TIR) Real do fundo.

Parque Shopping Barueri

Taxa de Desconto	10,50%
Taxa Cap 10º ano	8,00%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 320.700.000,00
Participação do Fundo	48,00%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 153.936.000,00

Parque Shopping Sulacap

Taxa de Desconto	10,00%
Taxa Cap 10º ano	8,00%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 226.800.000,00
Participação do Fundo	51,00%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 115.668.000,00

Outlet Premium São Paulo

Taxa de Desconto	9,50%
Taxa Cap 10º ano	8,00%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 500.000.000,00
Participação do Fundo	50,00%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 250.000.000,00

Outlet Premium Salvador

Taxa de Desconto	9,50%
Taxa Cap 10º ano	8,00%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 197.800.000,00
Participação do Fundo	50,00%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 98.900.000,00

Outlet Premium Brasília

Taxa de Desconto	9,50%
Taxa Cap 10º ano	8,00%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 244.500.000,00
Participação do Fundo	52,00%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 127.140.000,00

Outlet Premium Rio de Janeiro

Taxa de Desconto	9,50%
Taxa Cap 10º ano	8,00%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 233.800.000,00
Participação do Fundo	50,00%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 116.900.000,00

Poli Shopping Guarulhos

Taxa de Desconto	11,00%
Taxa Cap 10º ano	9,50%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 21.900.000,00
Participação do Fundo	50,00%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 10.950.000,00

Shopping Bonsucesso

Taxa de Desconto	10,00%
Taxa Cap 10º ano	8,50%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 236.400.000,00
Participação do Fundo	63,40%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 149.877.600,00

Unimart Shopping Campinas

Taxa de Desconto	10,25%
Taxa Cap 10º ano	8,50%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 117.600.000,00
Participação do Fundo	99,50%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 176.712.000,00

Suzano Shopping

Taxa de Desconto	9,75%
Taxa Cap 10º ano	8,00%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 250.600.000,00
Participação do Fundo	99,99%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 250.574.940,00

Outlet Fashion Fortaleza

Taxa de Desconto	11,50%
Taxa Cap 10º ano	9,50%
Opinião de Valor (100%)	R\$ 27.900.000,00
Participação do Fundo	50,00%
Opinião de Valor na Participação do Fundo	R\$ 13.950.000,00

5. Conclusões

Considerando as projeções realizadas com base nas premissas anteriormente discutidas, acreditamos ser viável a expectativa de se alcançar rendimentos equivalentes a uma TIR real de 10,7%, o que se mostra uma taxa de retorno compatível com a qualidade dos ativos pertencentes ao fundo. Tal patamar de rentabilidade será atingido através da combinação entre amortização de passivos do fundo e pagamento de proventos.


Arnaldo Ferreira Braga Neto
Sócio Diretor
PROPEL INVESTIMENTOS LTDA.


FABIO ZACARIAS


Flávio Queiroz

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO V

Laudo de Avaliação da Vanti

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

LAUDO DE AVALIAÇÃO
VANTI ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA.
CNPJ (MF) 20.338.533/0001-95
NIRE 35228438577

Dados dos peritos:

1.1 - **Paulo Roberto Satin**, brasileiro, casado, contador, inscrito no CRC-SP sob número 1SP72959/O-5, portador da cédula de identidade RG n. 5.659.941 SSP/SP, inscrito no CPF (MF) sob n. 522.428.468-68, com domicílio à Rua Morvan de Figueiredo, 65 – 9º andar, cep 07090-010, em Guarulhos, Estado de São Paulo,

1.2 - **Regiane Maria Rios Pinheiros**, brasileira, casada, perita contadora, inscrita no Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo sob n. 1SP269225/O-2, portadora da cédula de identidade RG n. 28.277.509-2 SSP/SP inscrita no CPF (MF) sob n. 274.860.138-60 com domicílio à Rua Morvan de Figueiredo, 65 – 9º andar, cep 07090-010, em Guarulhos, Estado de São Paulo, e

1.3 - **Dalva Regina de Melo**, brasileira, casada, perita contadora, inscrita no Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo sob n. 1SP136518/O-7, portadora da cédula de identidade RG n. 17.322.167-1 SSP/SP, inscrita no CPF (MF) sob n. 088.384.338-28, com domicílio à Rua Visconde de Cairu, 731 - casa 2, cep 07083-120, em Guarulhos, Estado de São Paulo,

os quais são peritos avaliadores para fins do “Compromisso de Subscrição de Cotas” (“**COMPROMISSO DE INVESTIMENTO**”), celebrado entre a **GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.**, inscrita no CNPJ sob o nº 08.764.621/0001-53 e o **FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER**, fundo de investimento imobiliário constituído sob a forma de condomínio fechado, nos termos da instrução CVM nº. 472 de 31 de outubro de 2008, conforme alterada, inscrito no CNPJ/MF sob o nº. 11.769.604/0001-13 doravante designado (“**FII TOP CENTER**”) para avaliarem o acerto líquido da **VANTI ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA.**, sociedade empresária limitada, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Angélica, 2.466, 11º andar, conjunto 111, Cerqueira Cesar, CEP 01228-200, e inscrita no CNPJ/MF sob o nº. 20.338.533/0001-95 (“**VANTI**”), que será incorporado ao patrimônio do **FII TOP CENTER**, firmado em 26 de dezembro de 2018, apresentam o resultado de seus trabalhos.

Objetivo da Avaliação:

2 - O laudo de avaliação do acervo líquido formado pelos ativos e passivos em 31 de dezembro de 2018 da **VANTI** tem por objetivo a apuração do valor que será incorporado ao patrimônio do **FII TOP CENTER** nos termos do **COMPROMISSO DE INVESTIMENTO** acima referenciado.

Responsabilidade da administração sobre as informações contábeis:

3 - A administração da **VANTI** é responsável pela escrituração dos livros e elaboração de informações contábeis de acordo com as práticas contábeis brasileiras, assim como pelos controles internos relevantes que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de tais informações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro. O resumo das principais práticas contábeis adotadas pela sociedade está descrito no anexo IV do laudo de avaliação.

Alcance dos trabalhos e responsabilidade do contador:

4 - Nossa responsabilidade é a de expressar uma conclusão sobre o valor contábil do acervo líquido formado por determinados ativos e passivos em 31 de dezembro de 2018,

com base nos trabalhos conduzidos de acordo com o Comunicado Técnico CTG 2002, aprovado pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que prevê a aplicação de procedimentos de exame aplicados sobre as contas que registram os determinados ativos e passivos que constam do anexo a esse relatório e que naquela data estavam registrados no balanço patrimonial da sociedade. Assim, efetuamos o exame do referido acervo líquido de acordo com as normas contábeis aplicáveis, que requerem o cumprimento de exigências éticas e que o trabalho seja planejado e executado com o objetivo de obter segurança razoável de que o acervo líquido objeto de nosso laudo de avaliação está livre de distorção relevante.

5 - A emissão de laudo de avaliação envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidência a respeito dos valores contabilizados. Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do contador, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante no acervo líquido, independentemente se causada por fraude ou erro. Nessa avaliação de riscos, o contador considera os controles internos relevantes em relação ao acervo líquido para planejar os procedimentos que são apropriados nas circunstâncias, mas, não, para fins de expressar uma opinião sobre a efetividade desses controles internos da sociedade. O trabalho inclui, também, a avaliação da adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração. Acreditamos que a evidência obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa conclusão.

Conclusão:

6 - Com base nos trabalhos efetuados, concluímos que o valor do patrimônio líquido de **R\$628.954.389,69 (seiscentos e vinte e oito milhões, novecentos e cinquenta e quatro mil, trezentos e oitenta e nove reais e sessenta e nove centavos)**, conforme balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2018, registrado na contabilidade, representa em todos os aspectos relevantes, o patrimônio líquido contábil da **VANTI ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA**, avaliado de acordo com as práticas contábeis brasileiras. Ainda, o presente laudo de avaliação foi elaborado com base no balanço patrimonial das subsidiárias da **VANTI**, em 31 de dezembro de 2018, constante do Anexo II, bem como na Conclusão de Valor da CBRE Consultoria do Brasil, em 31 de Dezembro de 2018, emitido com relação aos laudos de avaliação específicos de cada propriedade mencionada no referido documento, constante do Anexo III.

Fazem parte integrante do presente laudo os seguintes anexos:

Anexo I – Balanço patrimonial da VANTI na data base de 31 de dezembro de 2018.

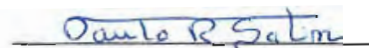
Anexo II – Balanço Patrimonial das subsidiárias, em 31 de dezembro de 2018.

Anexo III – Conclusão de Valor CBRE Consultoria do Brasil (avaliação das propriedades).

Anexo IV – Resumo das práticas contábeis adotados pela sociedade.

São Paulo, 29 de janeiro de 2019.

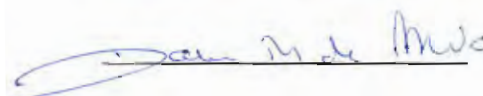
Paulo Roberto Satin
CRC 1SP72959/O-5



Regiane Maria Rios Pinheiros
CRC 1SP269225/O-2



Dalva Regina de Melo
CRC 1SP136518/O-7



**ANEXO I - BALANÇO PATRIMONIAL DA VANTI ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

Vanti Administradora e Incorporadora Ltda.

A T I V O	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	100,00
Tributos a recuperar	30.311,80
Total do ativo circulante	30.411,80
Ativo não circulante	
Partes relacionadas	276,96
Investimentos	
Andal Administradora e Incorporadora Ltda.	180.620.074,86
ERS Administradora e Incorporadora Ltda.	-74.642.763,51
SB Bonsucesso Administ. e Incorporadora Ltda.	200.763.861,10
FLK Administradora e Incorporadora Ltda.	61.643.768,03
Fonte Administradora e Incorporadora Ltda.	85.422.582,39
GAX Administradora e Incorporadora Ltda.	116.800.715,47
Indui Administradora e Incorporadora Ltda.	77.482.951,81
XAR Administradora e Incorporadora Ltda.	-5.420.770,60
Pentar Administradora e Incorporadora Ltda.	107.172.087,03
Poli Shopping Center Empreendimentos Ltda.	15.296.003,81
Palo Administradora e Incorporadora Ltda.	-674.956,13
Investimentos	764.463.554,26
Total do ativo não circulante	764.463.831,22
Total do ativo	764.494.243,02

P A S S I V O	R\$
Passivo não circulante	
Partes relacionadas	135.539.853,33
Total do passivo não circulante	135.539.853,33
Patrimônio Líquido	
Capital Social	440.828.745,73
Reservas de lucros	179.130.746,60
Lucros ou prejuízos do exercício	-2.666,70
Total do patrimônio líquido	628.954.389,69
Total do passivo e patrimônio líquido	764.494.243,02

**ANEXO II - BALANÇO PATRIMONIAL DA ANDAL ADMINISTRADORA E INCORPORADORA
LTDA. EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

ATIVO	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	52.752,40
Contas a receber	5.135.799,32
Tributos a recuperar	163.705,47
Despesas antecipadas	121.395,15
Outras contas a receber	407.554,97
Total do ativo circulante	5.881.207,31
Ativo não circulante	
Mútuo com terceiros	62.794,72
Partes relacionadas	25.140.156,11
Imobilizado	52.254,60
Propriedades para investimentos – em operação	250.349.400,00
Propriedades para investimentos – em andamento	1.647.304,24
Intangível	356,45
Total do ativo não circulante	277.252.266,12
Total do ativo	283.133.473,43

PASSIVO	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	116.840,17
Tributos a recolher	13.365.807,74
Cédula de crédito imobiliário – CCI	7.721.816,64
Receitas de cessões a apropriar	3.336.861,11
Outras contas a pagar	14.724,32
Total do passivo circulante	24.556.049,98
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	23.665.600,32
Tributos a recolher	407.626,06
Tributos diferidos	7.710.761,52
Cédula de crédito imobiliário – CCI	23.257.071,65
Mútuos com terceiros	571.000,01
Partes relacionadas	22.345.289,03
Total do passivo não circulante	77.957.348,59
Patrimônio líquido	
Capital Social	10.000,00
Reservas de lucros	175.317.019,45
Lucros ou prejuízos do exercício	5.293.055,41
Total do patrimônio líquido	180.620.074,86
Total do passivo e patrimônio líquido	283.133.473,43

**ANEXO II – BALANÇO PATRIMONIAL DA ERS ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

A T I V O	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	110,00
Aplicações financeiras	2.322.498,94
Contas a receber	2.571.854,93
Tributos a recuperar	133.771,14
Despesas antecipadas	23.896,00
Outras contas a receber	581.121,56
Total do ativo circulante	5.633.252,57
Ativo não circulante	
Mútuo com terceiros	3.988.084,65
Partes relacionadas	13.291.294,47
Imobilizado	10.327,88
Propriedades para investimentos – em operação	116.900.000,00
Propriedades para investimentos - em andamento	1.488.527,21
Intangível	486,75
Total do ativo não circulante	135.678.720,96
Total do passivo e patrimônio líquido	141.311.973,53

P A S S I V O	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	138.496,39
Tributos a recolher	1.708.863,58
Cédula de crédito imobiliário – CCI	4.462.422,42
Receitas de cessões a apropriar	260.854,44
Outras contas a pagar	5.525,17
Total do passivo circulante	6.576.162,00
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	298.143,53
Tributos a recolher	267.539,51
Tributos diferidos	3.600.520,00
Cédula de crédito imobiliário – CCI	60.077.676,64
Mútuos com terceiros	557.579,11
Partes relacionadas	144.577.116,25
Total do passivo não circulante	209.378.575,04
Patrimônio líquido	
Capital Social	10.000,00
Prejuízos acumulados	(67.002.402,66)
Lucros ou prejuízos do exercício	(7.650.360,85)
Total do patrimônio líquido	(74.642.763,51)
Total do passivo e patrimônio líquido	141.311.973,53

**ANEXO II – BALANÇO PATRIMONIAL DA SB ADMINISTRADORA DE SHOPPING S/A.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

A T I V O	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	217,60
Aplicações financeiras	44.506,28
Contas a receber	3.176.984,59
Tributos a recuperar	81.966,66
Despesas antecipadas	217.088,62
Outras contas a receber	689.620,15
Total do ativo circulante	4.210.383,90
Ativo não circulante	
Mútuo com terceiros	1.912.230,71
Partes relacionadas	106.217.732,19
Depósitos judiciais	5.540.251,81
Imobilizado	36.336,54
Propriedades para investimentos – em operação	149.877.600,00
Propriedades para investimentos – em andamento	12.080.718,97
Intangível	6.898,85
Total do ativo não circulante	275.671.769,67
Total do ativo	279.882.153,57

P A S S I V O	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	528.724,41
Tributos a recolher	4.129.590,68
Debêntures	9.186.104,06
Receitas de cessões a apropriar	1.844.229,89
Outras contas a pagar	104.593,51
Total do passivo circulante	15.793.242,55
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	12.089.715,49
Tributos a recolher	1.159.482,24
Tributos diferidos	4.616.230,08
Debêntures	26.654.599,98
Mútuos com terceiros	1.996.930,06
Partes relacionadas	11.267.840,26
Provisão para contingências	5.540.251,81
Total do passivo não circulante	63.325.049,92
Patrimônio líquido	
Capital Social	93.292.158,00
Reserva de lucros	104.113.967,93
Lucros ou prejuízos do exercício	3.357.735,17
Total do patrimônio líquido	200.763.861,10
Total do passivo e patrimônio líquido	279.882.153,57

**ANEXO II – BALANÇO PATRIMONIAL DA FLK ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

A T I V O	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	2.552,02
Aplicações financeiras	5.131,53
Contas a receber	1.665.689,42
Tributos a recuperar	19.955,01
Despesas antecipadas	3.120,00
Outras contas a receber	422.870,85
Total do ativo circulante	2.119.318,83
Ativo não circulante	
Aplicações financeiras	1.668.257,36
Mútuo com terceiros	1.353.955,62
Partes relacionadas	127.863,59
Depósitos judiciais	34.700,54
Imobilizado	264.903,11
Propriedades para investimentos – em operação	102.856.000,00
Propriedades para investimentos – em andamento	6.652.793,62
Total do ativo não circulante	112.958.473,84
Total do ativo	115.077.792,67

P A S S I V O	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	106.337,20
Tributos a recolher	1.268.388,54
Empréstimos e financiamentos	2.265.519,63
Receitas de cessões a apropriar	80.486,91
Outras contas a pagar	552.492,69
Total do passivo circulante	4.273.224,97
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	104.039,46
Tributos diferidos	3.167.964,80
Empréstimos e financiamentos	12.435.228,99
Mútuos com terceiros	141.888,93
Partes relacionadas	33.311.677,49
Total do passivo não circulante	49.160.799,67
Patrimônio líquido	
Capital Social	12.686.271,32
Reserva de lucros	46.644.289,12
Lucros ou prejuízos do exercício	2.313.207,59
Total do patrimônio líquido	61.643.768,03
Total do passivo e patrimônio líquido	115.077.792,67

**ANEXO II – BALANÇO PATRIMONIAL DA FONTE ADMINISTRADORA E INCORPORADORA
LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

A T I V O	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	20,00
Aplicações financeiras	104.989,06
Contas a receber	4.994.674,42
Tributos a recuperar	1.002.676,13
Despesas antecipadas	39.940,24
Outras contas a receber	630.290,04
Total do ativo circulante	6.772.589,89
Ativo não circulante	
Impostos a recuperar	2.732.837,33
Mútuo com terceiros	4.635.837,79
Partes relacionadas	12.532.972,13
Depósitos judiciais	225,67
Imobilizado	668.864,56
Propriedades para investimentos – em operação	115.668.000,00
Propriedades para investimentos – em andamento	5.593.601,69
Intangível	50.867,82
Total do ativo não circulante	141.883.206,99
Total do ativo	148.655.796,88

P A S S I V O	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	497.244,38
Tributos a recolher	1.830.366,73
Receitas de cessões a apropriar	62.240,64
Outras contas a pagar	13.349,28
Total do passivo circulante	2.403.201,03
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	106.660,89
Tributos a recolher	442.620,72
Tributos diferidos	3.562.574,40
Mútuos com terceiros	305.435,74
Partes relacionadas	56.412.721,71
Total do passivo não circulante	60.830.013,46
Patrimônio líquido	
Capital Social	191.464.060,00
Prejuízos acumulados	(100.717.365,99)
Lucros ou prejuízos do exercício	(5.324.111,62)
Total do patrimônio líquido	85.422.582,39
Total do passivo e patrimônio líquido	148.655.796,88

**ANEXO II - BALANÇO PATRIMONIAL DA GAX ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

ATIVO	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	20,00
Aplicações financeiras	276.438,18
Contas a receber	4.937.797,43
Tributos a recuperar	13.336,26
Despesas antecipadas	35.400,00
Outras contas a receber	1.217.818,90
Total do ativo circulante	6.480.810,77
Ativo não circulante	
Mútuo com terceiros	1.003.053,70
Partes relacionadas	831.764,26
Depósitos judiciais	7.369,02
Imobilizado	73.124,42
Propriedades para investimentos – em operação	250.000.000,00
Propriedades para investimentos – em andamento	11.854.464,57
Total do ativo não circulante	263.769.775,97
Total do ativo	270.250.586,74

PASSIVO	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	80.002,50
Tributos a recolher	6.917.964,72
Cédula de crédito imobiliário – CCI	6.362.722,94
Receitas de cessões a apropriar	2.042.018,36
Outras contas a pagar	108.147,97
Total do passivo circulante	15.510.856,49
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	7.225.683,79
Tributos diferidos	7.700.000,00
Cédula de crédito imobiliário – CCI	38.105.414,66
Mútuos com terceiros	297.588,37
Partes relacionadas	84.610.327,96
Total do passivo não circulante	137.939.014,78
Patrimônio líquido	
Capital Social	10.000,00
Reserva de lucros	102.633.712,10
Lucros ou prejuízos do exercício	14.157.003,37
Total do patrimônio líquido	116.800.715,47
Total do passivo e patrimônio líquido	270.250.586,74

**ANEXO II – BALANÇO PATRIMONIAL DA INDUI ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

ATIVO	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	20,00
Aplicações financeiras	72.815,07
Contas a receber	2.128.982,30
Tributos a recuperar	1.038,46
Outras contas a receber	1.634.822,41
Total do ativo circulante	3.837.678,24
Ativo não circulante	
Partes relacionadas	2.070.714,57
Imobilizado	640,12
Propriedades para investimentos – em operação	122.250.000,00
Intangível	155,25
Total do ativo não circulante	124.321.509,94
Total do ativo	128.159.188,18

PASSIVO	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	48.591,40
Tributos a recolher	3.068.450,40
Cédula de crédito imobiliário – CCI	4.118.150,80
Receltas de cessões a apropriar	196.399,91
Outras contas a pagar	32.462,74
Ganho de capital a realizar	8.069.540,67
Total do passivo circulante	15.533.595,92
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	470.772,48
Tributos a recolher	245.060,98
Tributos diferidos	3.765.300,00
Cédula de crédito imobiliário – CCI	28.057.736,63
Partes relacionadas	2.603.770,36
Total do passivo não circulante	35.142.640,45
Patrimônio líquido	
Capital Social	10.000,00
Reserva de lucros	75.358.802,84
Prejuízos acumulados	(3.226.922,04)
Lucros ou prejuízos do exercício	5.341.071,01
Total do patrimônio líquido	77.482.951,81
Total do passivo e patrimônio líquido	128.159.188,18

**ANEXO II – BALANÇO PATRIMONIAL DA XAR ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

ATIVO	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	22,03
Aplicações financeiras	54.528,05
Contas a receber	5.441.203,70
Tributos a recuperar	267.885,48
Despesas antecipadas	78.951,01
Outras contas a receber	2.394.693,45
Total do ativo circulante	8.236.983,72
Ativo não circulante	
Depósitos judiciais	15.390,97
Partes relacionadas	4.455.892,65
Imobilizado	1.429.925,42
Propriedades para investimentos – em operação	153.936.000,00
Total do ativo não circulante	159.837.209,04
Total do ativo	168.074.192,76

PASSIVO	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	132.993,70
Tributos a recolher	3.417.172,02
Cédula de crédito imobiliário – CCI	8.219.970,86
Receitas de cessões a apropriar	120.551,77
Outras contas a pagar	31.381,68
Total do passivo circulante	11.922.070,03
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	244.294,54
Tributos diferidos	4.741.228,80
Cédula de crédito imobiliário – CCI	48.600.406,90
Mútuos com terceiros	299.739,18
Partes relacionadas	22.756.239,83
Ganho de capital a realizar	84.908.892,73
Outras contas a pagar	22.091,35
Total do passivo não circulante	161.572.893,33
Patrimônio Líquido	
Capital Social	10.000,00
Reserva de lucros	22.248.013,40
Prejuízos acumulados	-23.002.969,92
Lucros ou prejuízos do exercício	-4.675.814,08
Total do patrimônio líquido	-5.420.770,60
Total do passivo e patrimônio líquido	168.074.192,76

**ANEXO II - BALANÇO PATRIMONIAL DA PENTAR ADMINISTRADORA E INCORPORADORA
LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

A T I V O	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	5.699,69
Contas a receber	4.807.807,00
Tributos a recuperar	159.081,76
Despesas antecipadas	141.825,85
Outras contas a receber	287.187,05
Total do ativo circulante	5.401.601,35
Ativo não circulante	
Mútuo com terceiros	974.900,93
Partes relacionadas	694.133,04
Depósitos judiciais	3.084,50
Imobilizado	188.484,36
<i>Propriedades para investimentos – em operação</i>	<i>176.712.000,00</i>
Total do ativo não circulante	178.572.602,83
Total do ativo	183.974.204,18

P A S S I V O	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	148.680,84
Cédula de crédito imobiliário – CCI	5.743.834,68
Tributos a recolher	4.245.424,62
Contas a pagar na compra de imóveis	5.260.426,63
Receitas de cessões a apropriar	106.943,04
Outras contas a pagar	10.118,61
Total do passivo circulante	15.515.428,42
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	344.511,11
Cédula de crédito imobiliário – CCI	55.354.084,88
Tributos diferidos	5.442.729,60
Mútuos com terceiros	16.915,00
Partes relacionadas	32.856,70
Outras contas a pagar	95.591,44
Total do passivo não circulante	61.286.688,73
Patrimônio Líquido	
Capital Social	10.000,00
Reserva de lucros	124.772.266,79
Prejuízos acumulados	-18.276.567,46
Lucros ou prejuízos do exercício	666.387,70
Total do patrimônio líquido	107.172.087,03
Total do passivo e patrimônio líquido	183.974.204,18

**ANEXO II – BALANÇO PATRIMONIAL DA POLI SHOPPING CENTER EMPREENDIMENTOS LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

ATIVO	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	20.512,12
Aplicações financeiras	151.168,16
Contas a receber	1.181.046,52
Tributos a recuperar	14.044,13
Despesas antecipadas	7.005,60
Outras contas a receber	4.400,00
Total do ativo circulante	1.378.176,53
Ativo não circulante	
Mútuo com terceiros	2.217.644,55
Partes relacionadas	2.783.217,37
Depósitos judiciais	56.396,35
Imobilizado	11.089,13
Propriedades para investimentos – em operação	10.950.000,00
Intangível	4.368,81
Total do ativo não circulante	16.022.716,21
Total do ativo	17.400.892,74

PASSIVO	R\$
Passivo circulante	
Fornecedores	271.531,68
Obrigações sociais e trabalhistas	62.913,34
Tributos a recolher	284.914,81
Receitas de cessões a apropriar	21.565,95
Outras contas a pagar	58.970,54
Total do passivo circulante	699.896,32
Passivo não circulante	
Receitas de cessões a apropriar	44.083,12
Tributos a recolher	69.055,50
Tributos diferidos	337.260,00
Mútuos com terceiros	706.881,49
Partes relacionadas	247.712,50
Total do passivo não circulante	1.404.992,61
Patrimônio Líquido	
Capital Social	425.000,00
Reserva de lucros	13.829.360,47
Lucros ou prejuízos do exercício	1.041.643,34
Total do patrimônio líquido	15.296.003,81
Total do passivo e patrimônio líquido	17.400.892,74

**ANEXO II – BALANÇO PATRIMONIAL DA PALO ADMINISTRADORA E INCORPORADORA LTDA.
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2.018**

A T I V O	R\$
Ativo circulante	
Caixa e Bancos	97,60
Contas a receber	167.106,57
Total do ativo circulante	167.204,17
Ativo não circulante	
<i>Propriedades para investimentos – em operação</i>	<i>13.950.000,00</i>
Total do ativo não circulante	13.950.000,00
Total do ativo	14.117.204,17

P A S S I V O	R\$
Tributos a recolher	255.460,70
Contas a pagar na compra de imóveis	1.310.713,50
Total do passivo circulante	1.566.174,20
Passivo não circulante	
Tributos diferidos	429.600,00
Contas a pagar na compra de imóveis	7.208.923,00
Partes relacionadas	5.587.464,60
Total do passivo não circulante	13.225.987,60
Patrimônio Líquido	
Capital Social	10.000,00
Capital a integralizar	-10.000,00
Lucros ou prejuízos do exercício	-674.957,63
Total do patrimônio líquido	-674.957,63
Total do passivo e patrimônio líquido	14.117.204,17

ANEXO III – CONCLUSÃO DE VALOR CBRE CONSULTORIA DO BRASIL

(AVALIAÇÃO DAS PROPRIEDADES)



CONCLUSÃO DE VALOR preparado para Fundo de Investimento Imobiliário - FII Top Center 31 de dezembro de 2018

Em nome do Departamento de Valoração e Aconselhamento Geral da CBRE Consultoria do Brasil, gostaria de encaminhar a V.Sas. nossas conclusões de valor, para a data de 31 de dezembro de 2018, das seguintes propriedades:

ATIVO	Taxa ⁽¹⁾ de Desc.	Taxa ⁽¹⁾ de Cap.	Particip. alvo do FII	OPINIÃO DE VALOR 100% do empreendimento	Proporcionalmente à Participação do FII
Parque Shopping Barueri	10,50%	8,00%	48,00%	320.700.000	153.938.000
Parque Shopping Sulacap	10,00%	8,00%	51,00%	228.800.000	115.668.000
Outlet Premium São Paulo	9,50%	8,00%	50,00%	500.000.000	250.000.000
Outlet Premium Salvador	9,50%	8,00%	52,00%	197.800.000	102.856.000
Outlet Premium Brasília	9,50%	8,00%	50,00%	244.500.000	122.250.000
Outlet Premium Rio	9,50%	8,00%	50,00%	233.800.000	116.900.000
Poli Shopping Guarulhos	11,00%	9,50%	50,00%	21.900.000	10.950.000
Shopping Bonsucesso	10,00%	8,50%	63,40%	236.400.000	149.877.600
Unimart Shopping Campinas	10,25%	8,50%	99,50%	177.600.000	176.712.000
Suzano Shopping	9,75%	8,00%	99,90%	250.600.000	250.349.400
Outlet Fashion Fortaleza	11,50%	9,50%	50,00%	27.900.000	13.950.000
Valor total do Portfolio				2.438.000.000	1.463.449.000

Notas: (1) Para as avaliações, foram elaborados fluxos de caixa de 10 anos, desconsiderando a inflação que possa vir a existir neste período. "Taxa de Desc." refere-se à taxa de desconto aplicada ao fluxo de caixa e "Taxa de Cap." refere-se à taxa de capitalização adotada no décimo ano do fluxo.

Em nossa opinião, na data de 31 de dezembro de 2018, considerando as propriedades em questão livres de dívidas e ônus e todas as demais limitações e considerações apresentadas nos relatórios específicos de avaliação de cada propriedade, o valor total dos imóveis é de R\$2.438.000.000,00 (DOIS BILHÕES QUATROCENTOS E TRINTA E OITO MILHÕES DE REAIS). Proporcionalmente à participação-alvo específica do FII Top Center nestes imóveis, o valor total é de R\$1.463.449.000,00 (UM BILHÃO QUATROCENTOS E SESENTA E TRÊS MILHÕES QUATROCENTOS E QUARENTA E NOVE MIL REAIS).

Atenciosamente,

CBRE Consultoria do Brasil


Eduardo P. G. Christiano, MRICS, RICS RV
Gerente Sênior
CREA: 5069382495

ANEXO IV – RESUMO DAS PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS ADOTADAS PELA SOCIEDADE.

- A sociedade, na qualidade de controlada da General Shopping e Outlets do Brasil S.A., registra os fatos contábeis de acordo com os critérios estabelecidos pela Companhia que observam os princípios contábeis geralmente aceitos e as normas expedidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

- Caixa e equivalentes de caixa

Caixa e equivalentes de caixa incluem o caixa, depósitos bancários, outros investimentos de curto prazo de liquidez imediata em montante conhecido de caixa e sujeito a um insignificante risco de mudança de valor, os quais são registrados pelos valores de custo, acrescidos dos rendimentos auferidos até as datas dos balanços, que não excedem o seu valor de mercado ou de realização.

- Instrumentos financeiros

Reconhecimento e mensuração

Os ativos e passivos financeiros são inicialmente mensurados pelo valor justo. Os custos da transação diretamente atribuíveis à aquisição ou emissão de ativos e passivos financeiros (exceto por ativos e passivos financeiros reconhecidos ao valor justo no resultado) são acrescidos ou deduzidos do valor justo dos ativos ou passivos financeiros, se aplicável, após o reconhecimento inicial. Os custos da transação diretamente atribuíveis à aquisição de ativos e passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado são reconhecidos imediatamente no resultado.

Os instrumentos financeiros da Companhia são representados pelo caixa e equivalentes de caixa, contas a receber, aplicações financeiras, contas a pagar, bônus perpétuos, empréstimos e financiamentos e instrumentos financeiros derivativos.

- Redução do valor recuperável de ativos financeiros

Ativos financeiros, exceto aqueles designados pelo valor justo por meio do resultado, são avaliados por indicadores de redução do valor recuperável no final de cada exercício. As perdas por redução do valor recuperável são reconhecidas quando há evidência objetiva da redução do valor recuperável do ativo financeiro como resultado de um ou mais eventos que tenham ocorrido após seu reconhecimento inicial, com impacto nos fluxos de caixa futuros estimados desse ativo.

Os critérios que a Companhia e suas controladas utilizam para determinar se há evidência objetiva de uma perda do valor recuperável de um ativo financeiro incluem:

- dificuldade financeira significativa do emissor ou devedor;
- violação de contrato, como inadimplência ou atraso nos pagamentos de juros ou principal;
- probabilidade de o devedor declarar falência ou reorganização financeira;
- extinção do mercado ativo daquele ativo financeiro em virtude de problemas financeiros.

O valor contábil do ativo financeiro é reduzido diretamente pela perda por redução do valor recuperável para todos os ativos financeiros, com exceção das contas a receber, em

que o valor contábil é reduzido pelo uso de uma provisão. Recuperações subsequentes de valores anteriormente baixados são creditadas à provisão. Mudanças no valor contábil da provisão são reconhecidas no resultado.

- Contas a receber e partes relacionadas

Registradas primeiramente pelos valores faturados, com base nos contratos de aluguéis e de serviços prestados, ajustadas pelos efeitos decorrentes do reconhecimento de receita de aluguéis de forma linear, apurada de acordo com o prazo previsto nos contratos, incluindo, quando aplicável, rendimentos e variações monetárias auferidos.

A provisão para perda estimada com créditos de liquidação duvidosa (PECLD) é constituída em montante considerado suficiente pela Administração para cobrir as prováveis perdas na realização das contas a receber, considerando o seguinte critério: análise individual dos devedores, independentemente do período de vencimento. As despesas com a constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa foram registradas na rubrica "despesas gerais e administrativas" na demonstração do resultado.

- Investimentos em controladas

Os investimentos da Companhia em suas controladas são avaliados com base no método da equivalência patrimonial, conforme CPC 18 R2 (IAS 28), para fins de demonstrações contábeis da Controladora. Com base no método da equivalência patrimonial, o investimento na controlada é contabilizado no balanço patrimonial da controladora ao custo, adicionado das mudanças após a aquisição da participação societária na controlada.

A participação societária na controlada é apresentada na demonstração do resultado da Controladora como equivalência patrimonial, representando o lucro líquido ou prejuízo atribuível aos acionistas da Controladora.

As demonstrações contábeis das controladas são elaboradas no mesmo período de divulgação da Companhia. Quando necessário, são efetuados ajustes para que as políticas contábeis estejam de acordo com as adotadas pela Companhia.

Após a aplicação do método da equivalência patrimonial, a Companhia determina se é necessário reconhecer perda adicional do valor recuperável sobre o investimento da Companhia em sua controlada. A Companhia determina, em cada data de fechamento das demonstrações contábeis, se há evidência objetiva de que o investimento na controlada sofreu perda por redução ao valor recuperável. Se assim for, a Companhia calcula o montante da perda por redução ao valor recuperável como a diferença entre o valor recuperável da controlada e o valor contábil e reconhece o montante na demonstração do resultado.

- Propriedades para investimento

São representadas por terrenos e edifícios em shopping centers mantidos para auferir rendimento de aluguel e/ou valorização do capital.

As propriedades para investimento são inicialmente registradas pelo custo de aquisição ou construção. Após o reconhecimento inicial, as propriedades para investimento são apresentadas ao valor justo, exceto pelas propriedades em construção ("greenfields") e terrenos para futura expansão. Ganhos ou perdas resultantes de variações do valor justo das propriedades para investimento são incluídos na demonstração do resultado no exercício em que forem gerados.

As propriedades para investimento em construção ("greenfields") são reconhecidas pelo custo de construção até o momento em que entrem em operação ou quando a Companhia consiga mensurar com confiabilidade o valor justo do ativo.

Os custos incorridos relacionados a propriedades para investimento em utilização, como: manutenções, reparações, seguros e impostos sobre propriedades, são reconhecidos como custo na demonstração do resultado do exercício a que se refere.

As propriedades para investimento são baixadas após a alienação ou quando são permanentemente retiradas de uso e não há benefícios econômico-futuros resultantes da alienação. Qualquer ganho ou perda resultante da baixa do imóvel (calculado como a diferença entre as receitas líquidas da alienação e o valor contábil do ativo) é reconhecido no resultado do exercício em que o imóvel é baixado. Nas operações em que o investimento é realizado em regime de coempresendimento, onde a alienação de participação no projeto ocorre antes da conclusão das obras, os valores pagos pelo sócio à Companhia são mantidos no passivo como adiantamentos até a efetiva transferência dos riscos e benefícios da propriedade do bem (conclusão das obras), quando a diferença entre os valores líquidos da alienação e o valor contábil proporcional do ativo é reconhecida no resultado.

Os encargos financeiros de empréstimos e financiamentos incorridos durante o período de construção, quando aplicável, são capitalizados.

- **Imobilizado**

Demonstrado ao custo de aquisição. A depreciação é calculada pelo método linear considerando a vida útil-econômica estimada dos bens.

Os valores residuais e a vida útil dos ativos são revisados anualmente e ajustados, caso apropriado.

Um item do imobilizado é baixado após alienação ou quando não há benefícios econômico-futuros resultantes do uso contínuo do ativo. Quaisquer ganhos ou perdas na venda ou baixa de um item do imobilizado são determinados pela diferença entre os valores recebidos na venda e o valor contábil do ativo e são reconhecidos no resultado.

- **Intangível**

Ativos intangíveis com vida útil definida, adquiridos separadamente, são registrados ao custo, deduzido da amortização e das perdas por redução do valor recuperável acumulado. A amortização é reconhecida linearmente com base na vida útil estimada dos ativos. A vida útil estimada e o método de amortização são revisados no final de cada exercício, e o efeito de quaisquer mudanças nas estimativas é contabilizado, prospectivamente.

- **Redução do valor recuperável de ativos tangíveis e intangíveis**

Os bens do imobilizado, intangível e outros ativos não circulantes são avaliados anualmente para identificar evidências de perdas não recuperáveis ou, ainda, sempre que eventos ou alterações significativas nas circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável. Quando houver perda decorrente das situações em que o valor contábil do ativo ultrapasse seu valor recuperável, nesse caso definido pelo valor em uso do ativo, utilizando a metodologia de fluxo de caixa descontado, essa perda é reconhecida no resultado. Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, não houve evidências que indicassem que os ativos não seriam recuperáveis.

As propriedades para investimentos estão avaliadas ao seu valor justo, as variações de acordo com os laudos de avaliação são registradas em conta de resultado do exercício.

- **Outros ativos (circulante e não circulante)**

Um ativo é reconhecido no balanço quando se trata de recurso controlado pela Companhia decorrente de eventos passados e do qual se espera que resultem em benefícios econômico-futuros. São demonstrados ao valor de custo ou de realização, incluindo,

quando aplicável, os rendimentos e as variações monetárias e cambiais, auferidos até as datas de encerramento dos exercícios.

- Outros passivos (circulante e não circulante)

Um passivo é reconhecido no balanço quando a Companhia possui uma obrigação legal ou constituída como resultado de um evento passado, sendo provável que um recurso econômico seja requerido para liquidá-la. São demonstrados pelos valores conhecidos ou calculáveis, acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e variações monetárias e/ ou cambiais incorridos até a data do balanço patrimonial.

- Provisões

São reconhecidas para obrigações presentes (legal ou presumida) resultantes de eventos passados, em que seja possível estimar os valores de forma confiável e cuja liquidação seja provável. O valor reconhecido como provisão é a melhor estimativa das considerações requeridas para liquidar a obrigação no final de cada exercício, considerando-se os riscos e as incertezas relativos a obrigação.

- Provisão para riscos cíveis, tributários, trabalhistas e previdenciários

Constituída para as causas cujas probabilidades de desembolso futuro são consideradas prováveis pelos consultores jurídicos e pela administração da Companhia e de suas controladas, considerando a natureza dos processos e a experiência da administração em causas semelhantes.

- Custo de empréstimos – capitalização de juros

Os encargos financeiros de empréstimos obtidos diretamente relacionados à aquisição, construção ou produção de propriedades de investimento em desenvolvimento são capitalizados fazendo parte do custo do ativo. A capitalização desses encargos começa após o início da preparação das atividades de construção ou desenvolvimento do ativo e é interrompida após o início de utilização ou final de produção ou construção do ativo.

Os custos de empréstimos atribuíveis diretamente à aquisição, à construção ou à produção de ativos qualificáveis, os quais levam, necessariamente, um período de tempo substancial para ficarem prontos para uso ou venda pretendida, são acrescentados ao custo desses ativos até a data em que estejam prontos para o uso ou a venda pretendida.

Os ganhos sobre investimentos decorrentes da aplicação temporária dos recursos obtidos com empréstimos específicos ainda não gastos com o ativo qualificável são deduzidos dos custos com empréstimos elegíveis para capitalização. Todos os outros custos com empréstimos são reconhecidos no resultado do exercício em que são incorridos.

- Imposto de renda e contribuição social correntes e diferidos

A provisão para imposto de renda e contribuição social são contabilizadas pelo regime de lucro real e presumido e foi constituída à alíquota de 15%, acrescida do adicional de 10% sobre o lucro tributável anual excedente a R\$ 240. A contribuição social foi calculada à alíquota de 9% sobre o lucro contábil ajustado.

Conforme facultado pela legislação tributária, determinadas controladas incluídas nas demonstrações contábeis consolidadas optaram pelo regime de tributação com base no lucro presumido. A base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social é calculada à razão de 32% sobre as receitas brutas provenientes da prestação de serviços, 8% sobre o ajuste a valor justo e sobre a venda de propriedades para investimentos, 100% das receitas financeiras, sobre as quais se aplica à alíquota regular de 15%, acrescida do adicional de 10% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social. Por esse motivo, essas empresas consolidadas não registraram imposto de renda e contribuição social diferidos ativos sobre prejuízos fiscais, bases negativas e diferenças temporárias e

não estão inseridas no contexto da não cumulatividade na apuração do Programa de Integração Social (PIS) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS).

O imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças temporárias decorrentes de diferenças entre as bases fiscais dos ativos e passivos e seus valores contábeis nas demonstrações contábeis. O imposto de renda e contribuição social diferidos são determinados, usando alíquotas de imposto (e leis fiscais) promulgadas, ou substancialmente promulgadas, na data do balanço, e que devem ser aplicadas quando o respectivo imposto diferido ativo for realizado ou quando o imposto diferido passivo for liquidado. As alíquotas desses impostos, definidas atualmente para determinação desses créditos diferidos, são de 25% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social.

- Reconhecimento de receitas

A receita de aluguéis é reconhecida de forma linear com base no prazo dos contratos, levando em consideração o reajuste contratual e a cobrança de 13º aluguel, e a receita de serviços é reconhecida quando da efetiva prestação dos serviços.

Nossas receitas derivam principalmente das seguintes atividades:

a) Aluguel

Refere-se à locação de espaço a lojistas e outros espaços comerciais, como stands de venda e inclui a locação de espaços comerciais para publicidade e promoção. O aluguel de lojas a lojistas de shopping centers corresponde ao maior percentual das receitas da Companhia.

b) Estacionamento

Refere-se à receita com a exploração de estacionamentos.

c) Serviços

Referem-se à receita da gestão de administração e de suprimento de energia e água dos shoppings centers.

d) Receitas de cessões a apropriar

As receitas de cessões de direitos de uso a lojistas e usufrutos de frações ideais do estacionamento do Internacional Shopping, Shopping Bonsucesso, Parque Shopping Maia e Shopping Suzano são apropriadas ao resultado de acordo com o prazo respectivo do primeiro contrato de aluguel, ou do contrato de direitos de uso, ou do contrato de usufruto.

- Uso de estimativas e julgamentos críticos

A preparação das demonstrações contábeis, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil em consonância com as IFRS, requer que a Administração se baseie em estimativas para o registro de certas transações que afetam os ativos, os passivos, as receitas e as despesas da Companhia e de suas controladas, bem como a divulgação de informações sobre dados das suas demonstrações contábeis.

As estimativas devem ser determinadas com base no melhor conhecimento existente, na data de aprovação das demonstrações contábeis, dos eventos e das transações em curso e de acordo com a experiência de eventos passados e/ou correntes.

Os resultados finais dessas transações e informações, quando de sua efetiva realização em períodos subsequentes, podem diferir dessas estimativas.

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco

significativo de causar um ajuste relevante no valor contábil dos ativos e passivos no próximo período financeiro, são discutidas a seguir:

- Valor justo das propriedades para investimento

A Companhia contratou uma empresa de avaliação, externa e independente, tendo apropriada qualificação profissional reconhecida e experiência na região e no tipo de propriedade que está sendo avaliada, em que avalia as propriedades para investimento da Companhia anualmente.

Os valores justos são baseados nos valores de mercado das suas propriedades para investimento, e o valor estimado pelo qual uma propriedade poderia ser trocada na data da avaliação entre partes conhecedoras e interessadas em uma transação sob condições normais de mercado. Cálculo esse baseado através de uma inspeção detalhada, incluindo análises dos históricos, situações atuais, perspectivas futuras, localizações das propriedades para investimento avaliadas além dos mercados em geral.

- Imposto de renda e contribuição social diferidos

A Companhia e suas controladas, quando aplicável, reconhecem ativos e passivos diferidos com base nas diferenças entre o valor contábil apresentado nas demonstrações contábeis e a base tributária dos ativos e passivos utilizando as alíquotas em vigor.

Imposto diferido ativo é reconhecido para todos os prejuízos fiscais não utilizados na extensão em que a Companhia tenha diferenças temporárias tributáveis (IR e CS diferido passivo) suficientes. Esses prejuízos se referem à Companhia que apresenta histórico de prejuízos e não prescrevem. A compensação dos prejuízos fiscais acumulados fica restrita ao limite de 30% do lucro tributável gerado em determinado exercício fiscal.



(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO VI

Laudo de Avaliação do Parque Shopping Barueri

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

PARQUE SHOPPING BARUERI
Rua General de Divisão Pedro Rua da Silva, 400
Barueri, SP
P.VAL.EC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER
A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar
04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Barueri, SP – Brasil

Parque Shopping Barueri

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

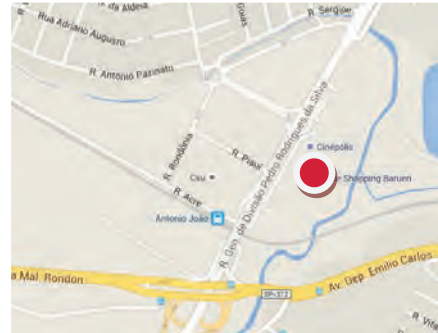
SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	19
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	20
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	21
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	31
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	32
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	43
3. ANÁLISE DE VALOR	52
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	53
3.2 VALORAÇÃO	55

APÊNDICES

A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	56
B. FOTOGRAFIAS	58
C. FLUXO DE CAIXA PROJETADO	64

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	28 de janeiro de 2019;
Avaliadora	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 1,6 milhões de m ² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.
Destinatário	Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, CNPJ: 11.769.604/0001-13; Administrador: Planner Corretora de Valores S.A., CNPJ: 00.806.535/0001-54;
Objetivo	Determinação do valor de mercado para venda;
Finalidade	Avaliação para Transação;
Instrução	Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;
Objeto	Parque Shopping Barueri;
Tipo	Shopping Center;

Localização	Rua General de Divisão Pedro Rua da Silva, 400 – Barueri, SP;
Descrição do Imóvel	Shopping Center Regional;
Áreas	Terreno: 74.425,99 m ² Construída: 58.699,62 m ² ABL Total: 36.300,39 m ²
Titulação	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.
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 10,50% a.a. Taxa de perpetuidade 10º ano: 8,00%
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 320.700.000,00 (Trezentos e Vinte Milhões Setecentos Mil Reais)

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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS RV

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

1.1.1 Localização

O imóvel está localizado à Rua General de Divisão Pedro R. da Silva, 400, município de Barueri, estado de São Paulo.

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

1.1.2 Situação

O imóvel está situado a cerca de:

- 3 km do centro de Barueri;
- 4 km do centro de Carapicuíba;
- 8 km do centro de Jandira;
- 34 km do centro de São Paulo;
- 33 km do aeroporto de Congonhas;
- 50 km do aeroporto internacional de Guarulhos (Cumbica).

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

A região é caracterizada por ocupação mista, comercial, industrial e residencial, de média densidade demográfica, com residências unifamiliares e prédios residenciais. O imóvel localiza-se próximo à Rodovia Presidente Castelo Branco.

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

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

1.1.5 Comunicações

Em termos de transporte urbano, podemos dizer que a região é servida por linhas de ônibus regulares, que fazem a ligação do local com outros bairros da cidade e cidades vizinhas.

A Rodovia Presidente Castelo Branco proporciona acesso fácil a veículos particulares ao imóvel.

O aeroporto de Congonhas fica a cerca de 33 km do imóvel e o aeroporto de Guarulhos dista cerca de 50 km.

1.1.6 Descrição

O Parque Shopping Barueri foi inaugurado em 30 de novembro de 2011 e conta com 3 pavimentos, sendo: (i) pavimento térreo: estacionamento descoberto, lojas, mall, docas e entradas; (ii) 1º Pavimento: lojas e mall; 2º Pavimento: praça de alimentação, cinema, loja de games e mall.

O empreendimento conta atualmente com 111 lojas em operação, sendo 6 lojas-âncora, 1 cinema, 2 loja de games, 5 megalojas, 1 academia e 96 lojas satélites. Existem ainda 45 lojas vagas, que totalizam 3.749,23 m².

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 8 Elevadores, sendo 4 sociais, 2 de serviço, 1 da doca da C&A e 1 da doca da Renner;
- 8 escadas rolantes.

Sistema de Ar Condicionado

- Ar condicionado com 1.800 TR's (03 Chiller's de 600 Tr's Cada);
- 1 Tanque Termoacumulador de 1.600m³.

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- Sistema hidráulico com reserva de 690 m³ de água potável, 310 m³ de água de reuso e 150 m³ de água pluvial;
- Reservatório de Combate a Incêndio de 1600m³;
- Sistema de prevenção de incêndio constituído por sistema de alarme, extintores, hidrante e rede de sprinklers;

Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

- 8 transformadores a seco totalizando 7.000 kva.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.100 vagas demarcadas para automóveis, 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.

A área do terreno do imóvel possui 74.425,99 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 58.699,62 m² de área construída.

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m²)
Âncoras	12.726,69
Megalojas	3.411,70
Vestuário	3.307,44
Artigos Diversos	2.839,98
Alimentação	1.633,77
Lazer	6.423,99
Conveniência/Serviços	2.207,59
Lojas Vagas	3.749,23
Total	36.300,39

1.1.8 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

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.²

1.1.10 Projetos de Expansão

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

¹ 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.

² 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

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 48,00% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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 DE DESEMPENHO

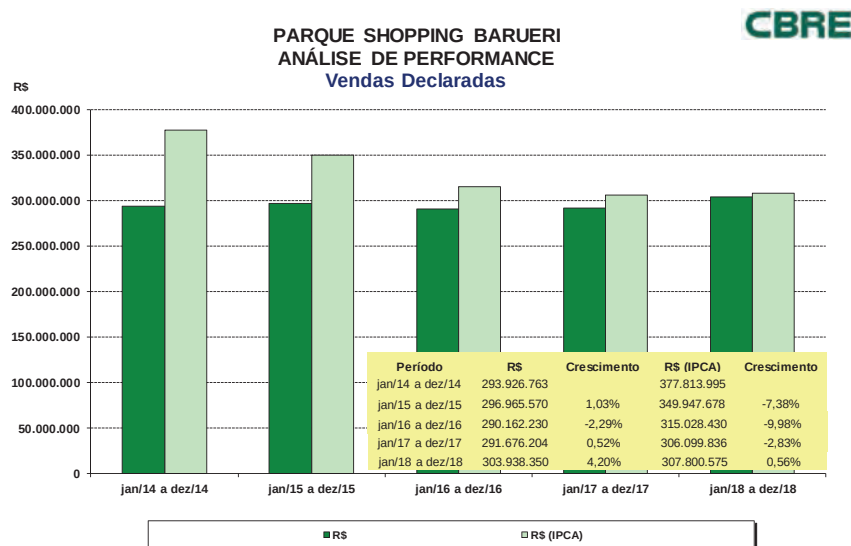
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

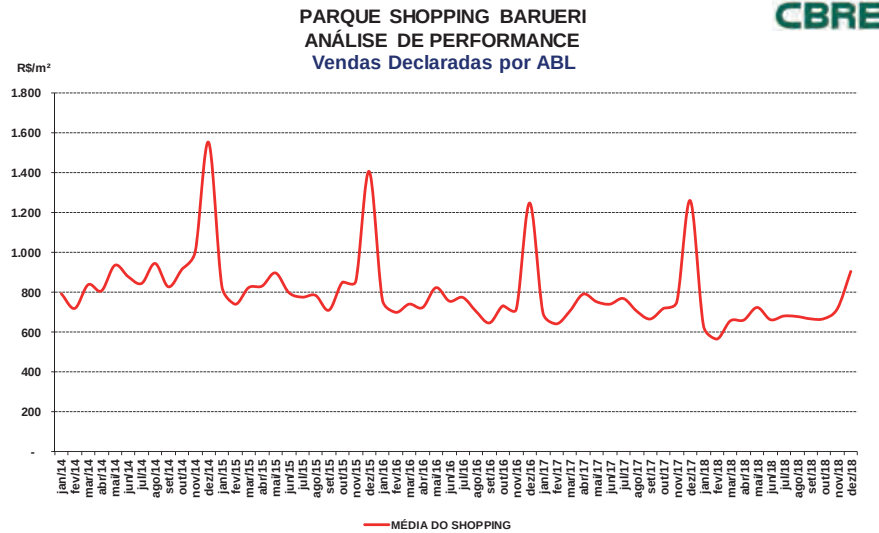
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

1.4.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 5 anos:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² no período analisado, atualizadas pelo IPCA:



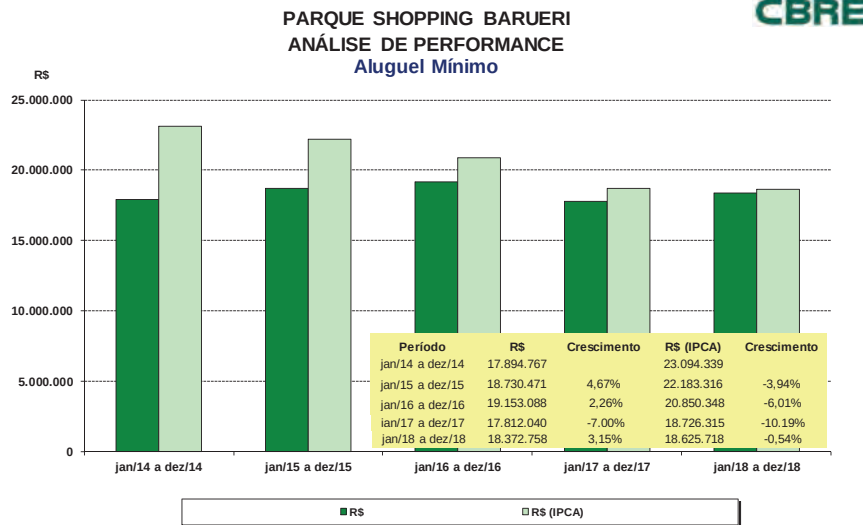
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

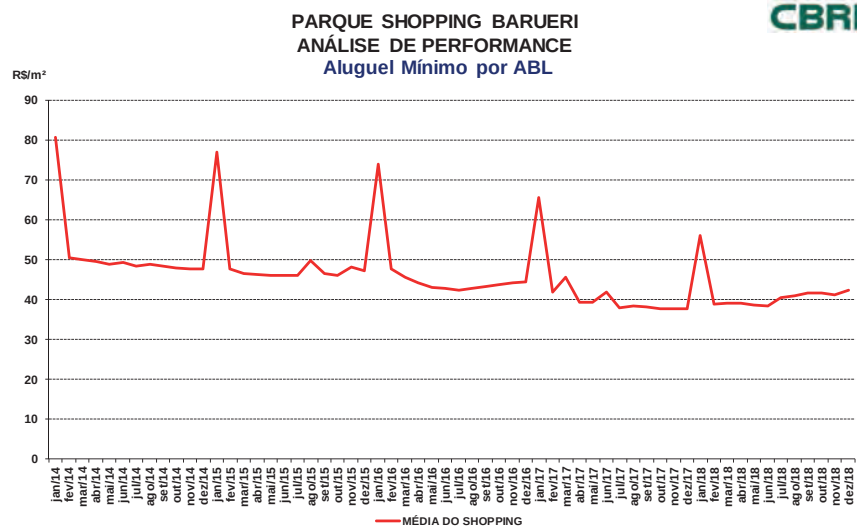
1.4.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

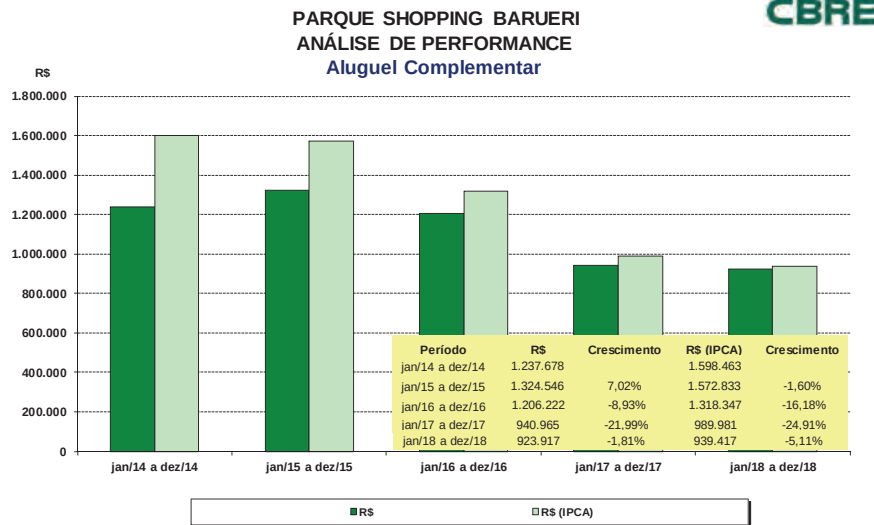


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



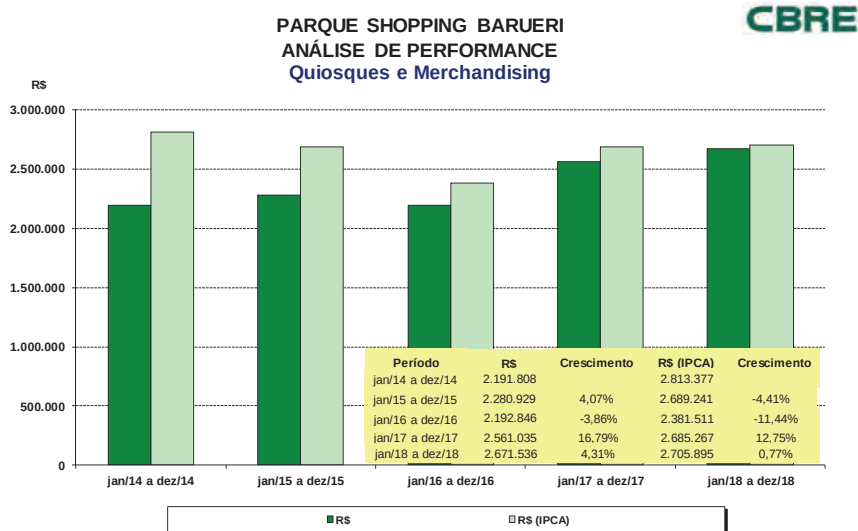
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



c. Quiosques & Merchandising

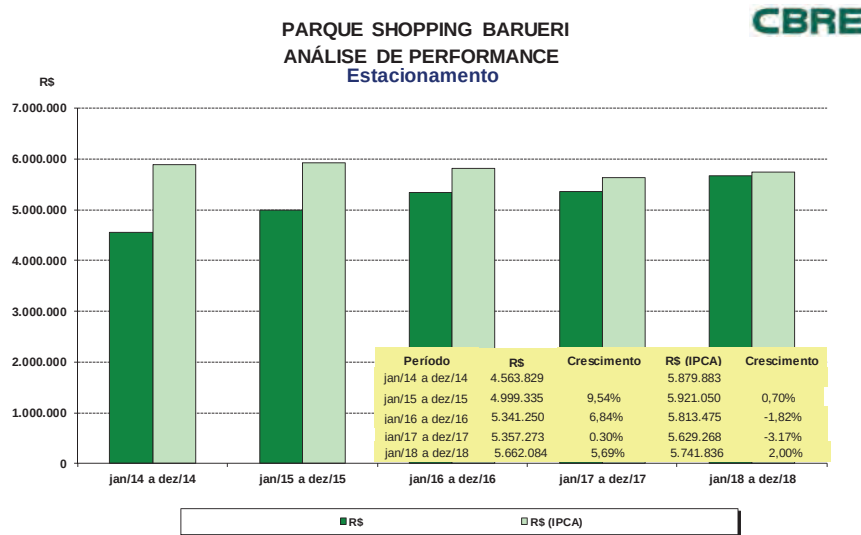
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com quiosques e merchandising no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



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:

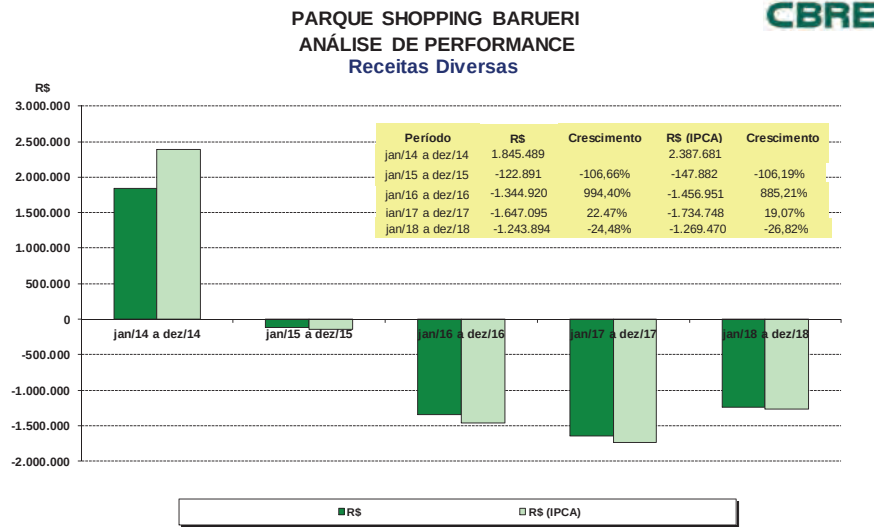


e. Receitas Diversas

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;
- ✓ Descontos (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com receitas diversas no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

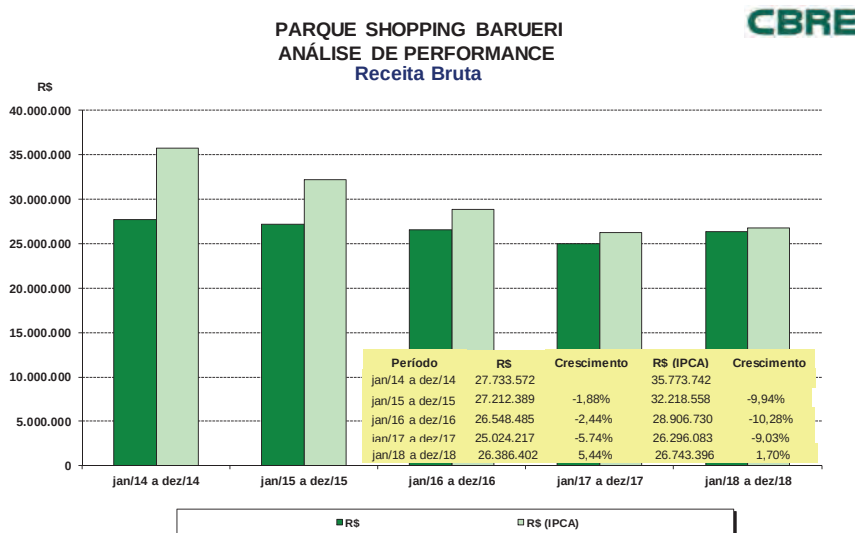


f. Receita Bruta

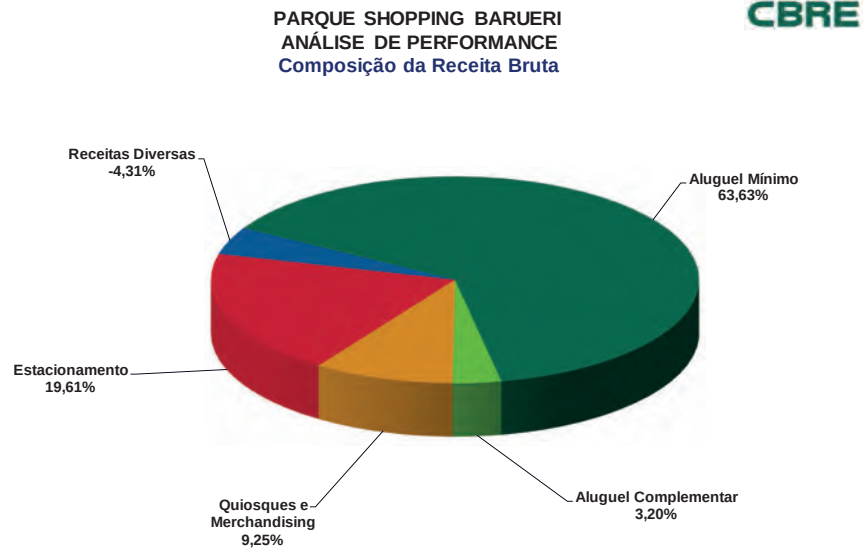
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento nos últimos 5 anos.



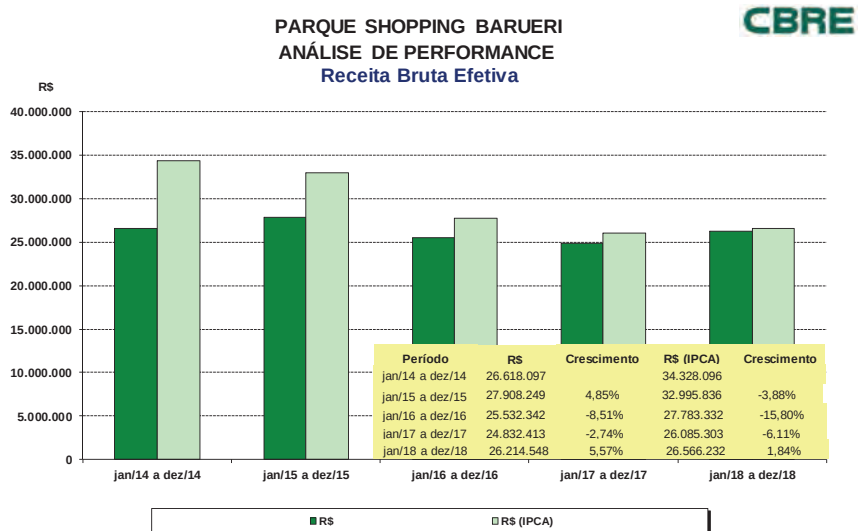
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento nos últimos 5 anos analisados.

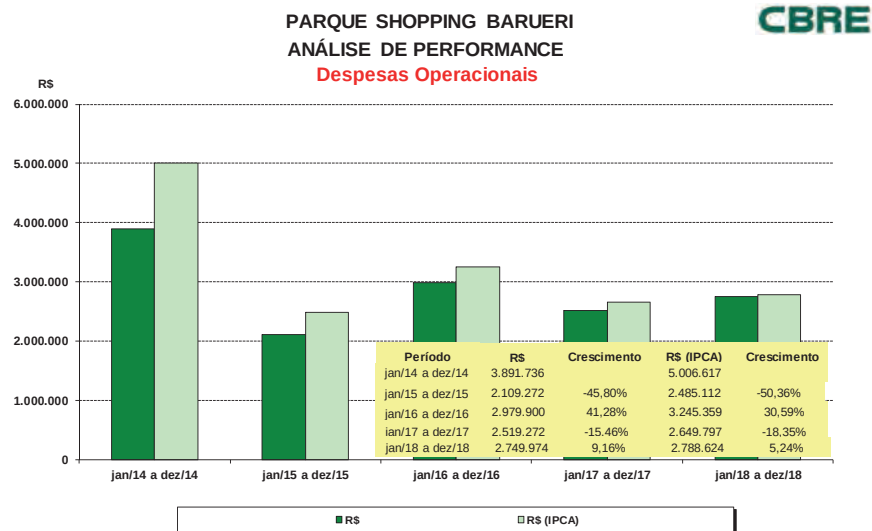


1.4.3 Despesas Operacionais

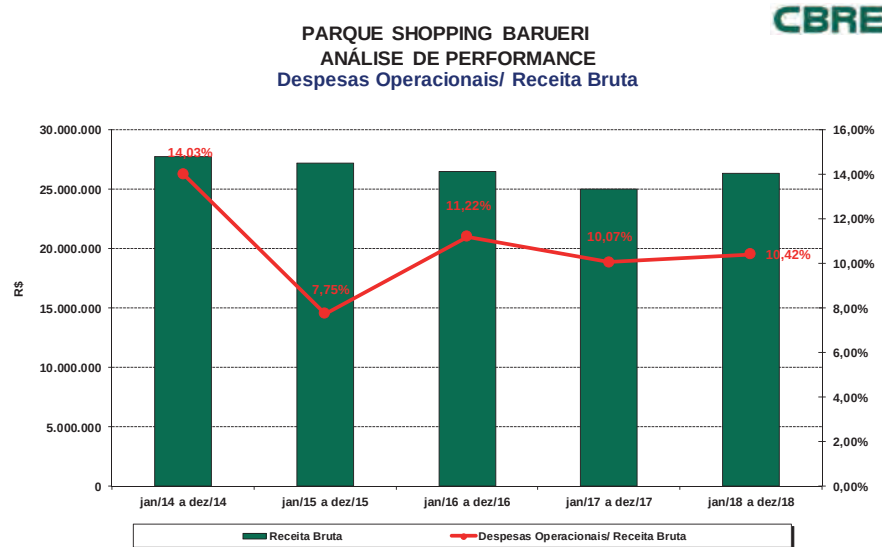
As despesas dos proprietários são aquelas relativas à operação do empreendimento não contempladas pelo custo do condomínio, à exceção das lojas vagas. As despesas dos proprietários podem ser assim divididas:

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

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



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



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 10% das receitas.

1.4.4 Taxa de Vacância

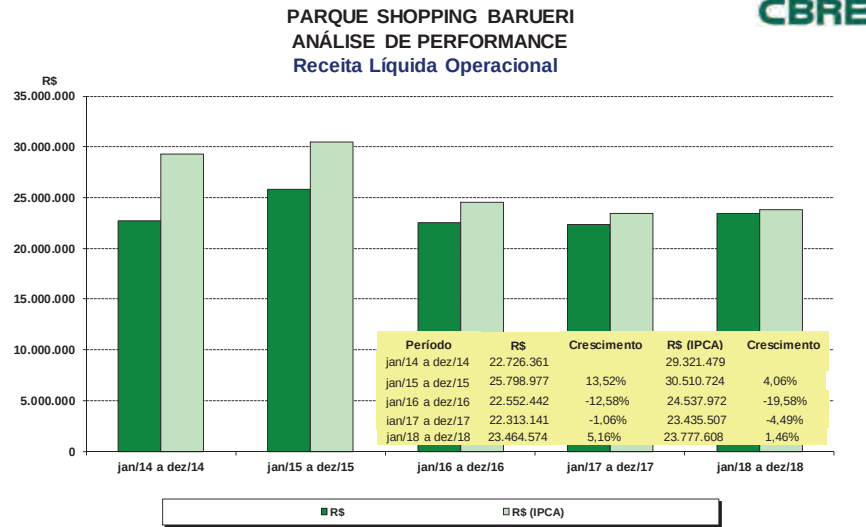
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 3.749,23 m² ou 10,33%, considerando a relação área vaga/ABL total.

1.4.5 Taxa de Administração

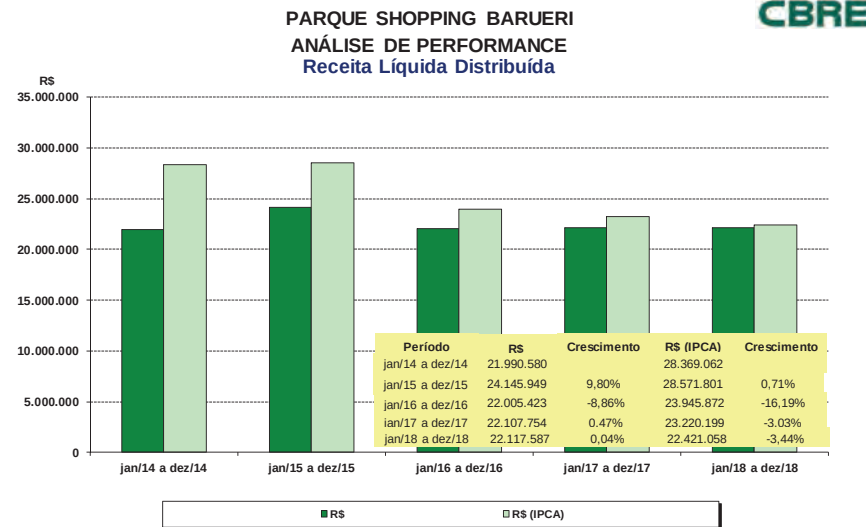
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 5% da receita líquida operacional.

1.4.6 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

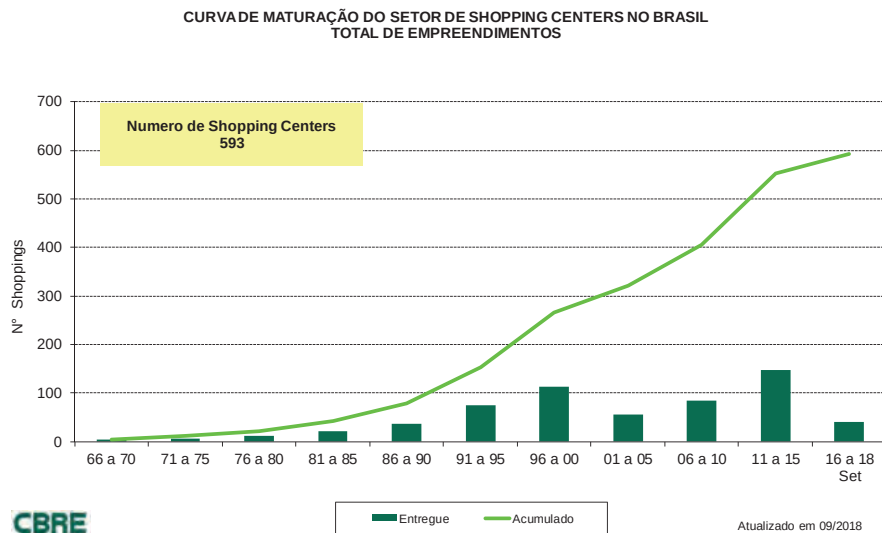
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

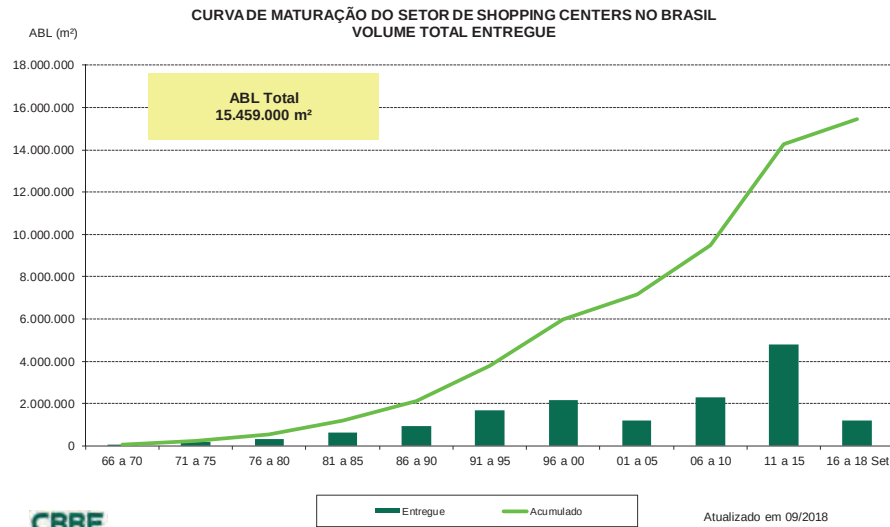
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

2.1.1 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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:

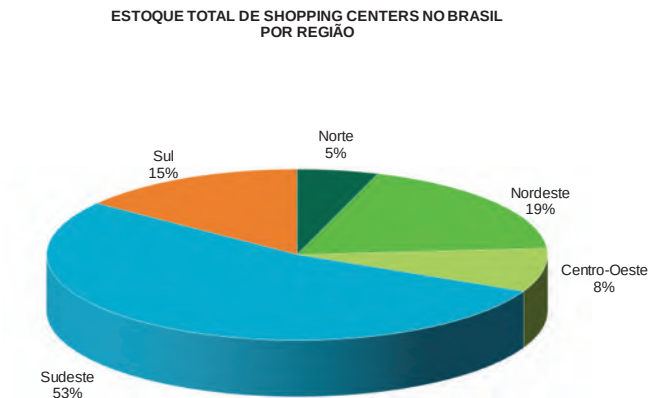
- Power Center:** formado basicamente por lojas âncoras (80%) e demais satélites (20%); tal modalidade surgiu no Brasil a partir de 1996 e não está ainda muito difundida;
- Festival Center:** voltado para lazer e turismo. Este tipo de empreendimento é o menos encontrado no Brasil, estando quase sempre 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.

2.1.2 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². No entanto, a distribuição do estoque pelo território nacional é bastante heterogênea, como pode ser observado no gráfico a seguir:



593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

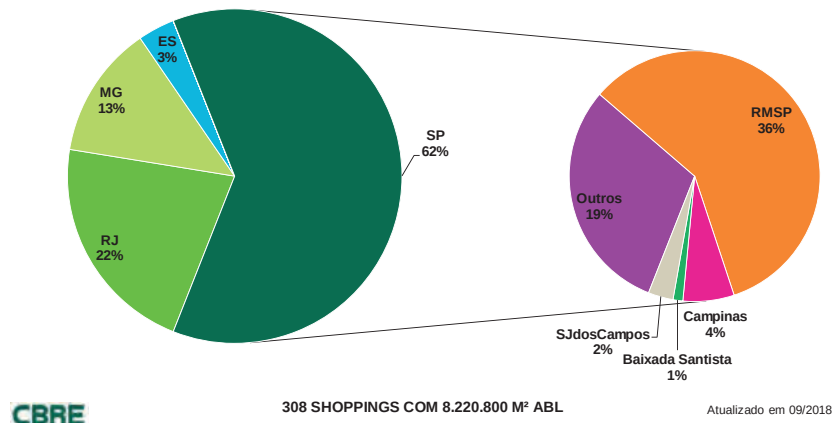
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

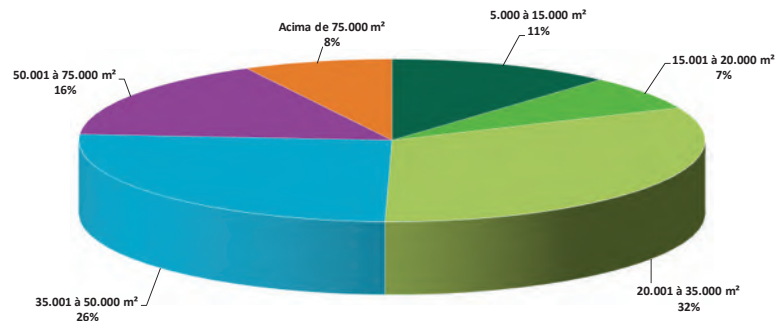
a. Sudeste

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, representado 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



MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



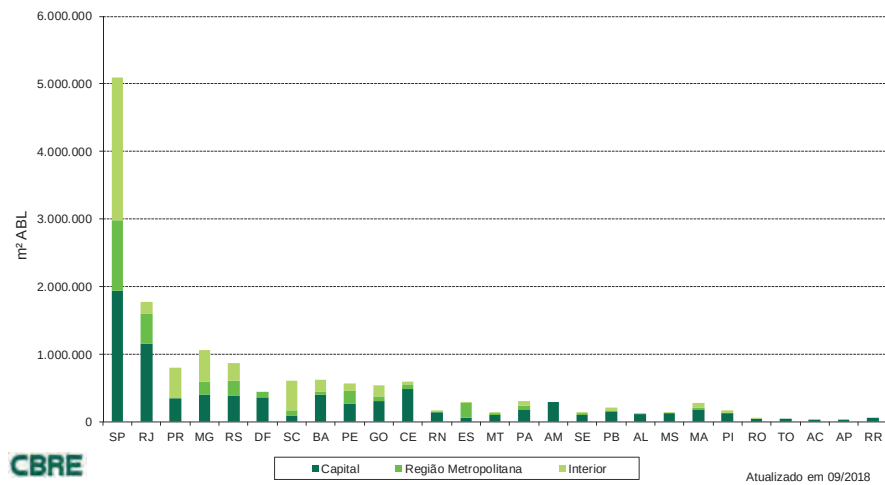
CBRE

Atualizado em 09/2018

Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e quase metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

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.

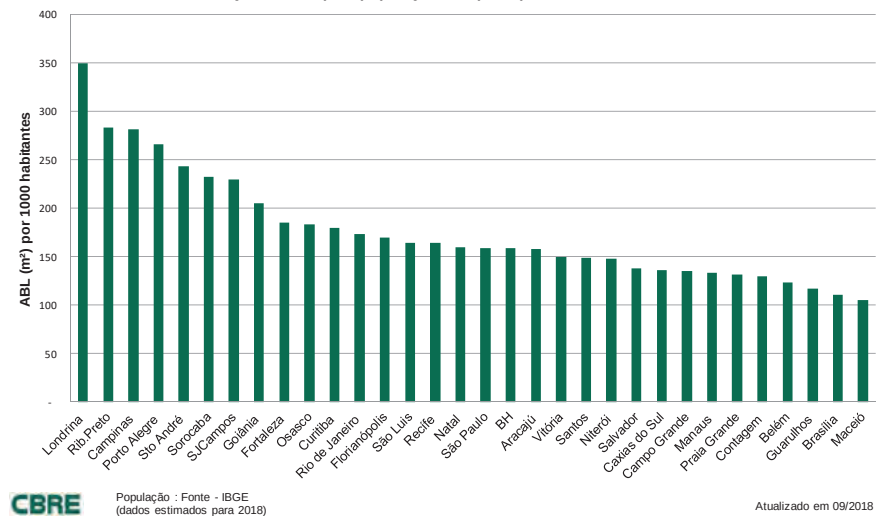
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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.

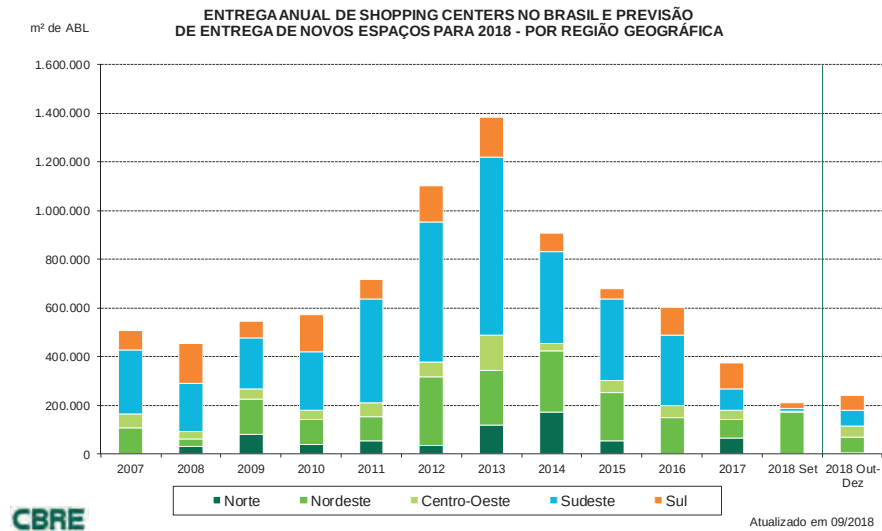
Relação de ABL pela população das principais cidades do Brasil



O 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.

2.1.3 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

2.1.4 Desempenho

a. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

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.

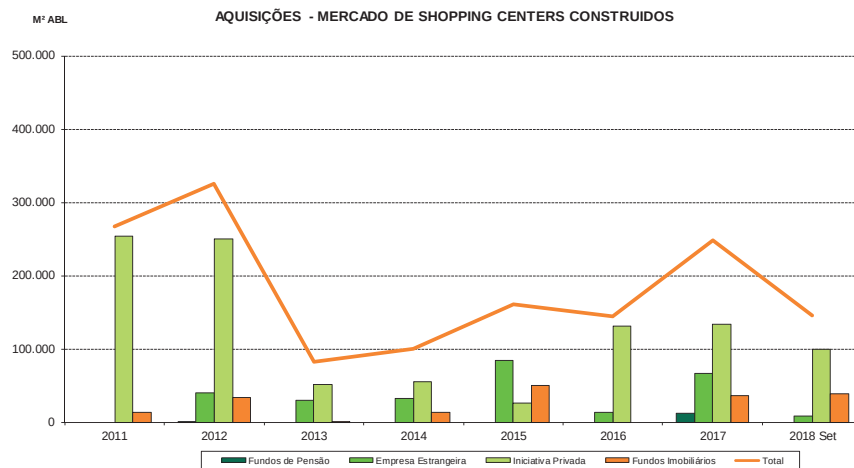
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

2.1.5 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

2.1.6 Principais Concorrentes

A seguir, apresentamos uma relação dos principais shoppings centers que concorrem de forma direta com o Parque Shopping Barueri, por possuírem área de abrangência semelhante, dada a proximidade entre eles.

a. Shopping Iguatemi Alphaville



Inaugurado em 2011, o shopping foi erigido com 116.110 m² de área construída e cerca de 31.300 m² de ABL. O empreendimento conta com 3 pavimentos de lojas, um pavimento de lazer, com estacionamento em 4 pisos, contando com 1.690 vagas. Ao todo são 187 operações, incluindo 5 âncoras e 8 megalojas, cinemas (com 9 salas), restaurantes e outros serviços.

b. Shopping Tamboré



Inaugurado em maio de 1992, o Shopping Tamboré concluiu seu projeto de expansão atingindo 46 mil m² de Área Bruta Locável em abril de 2011. Com a expansão, o empreendimento passa a ter um total de 147.142,67 m² de área construída, com mais de 250 lojas, incluindo um cinema com sala VIP e tecnologias 3D e XD (com 9 salas) e um estacionamento com 2.700 vagas.

2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

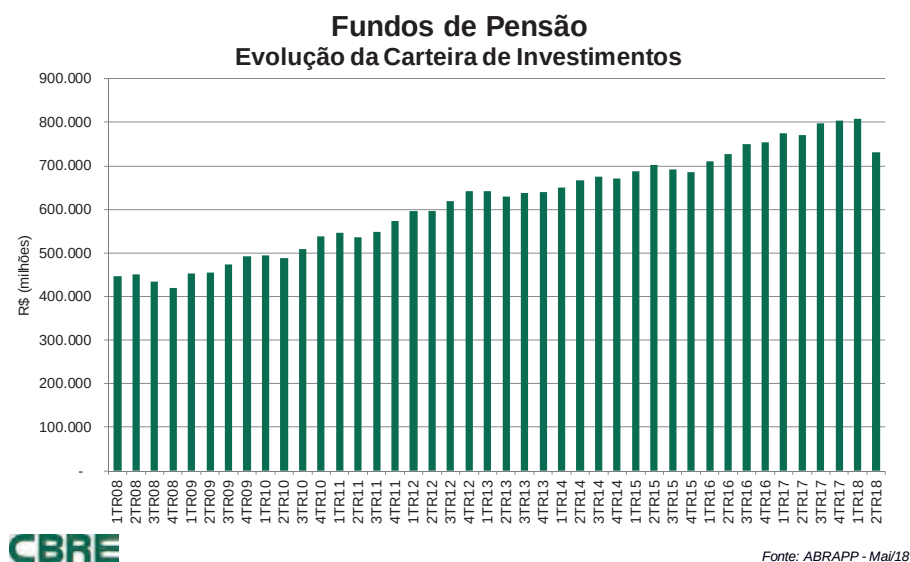
2.2.1 Investidores Nacionais

a. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



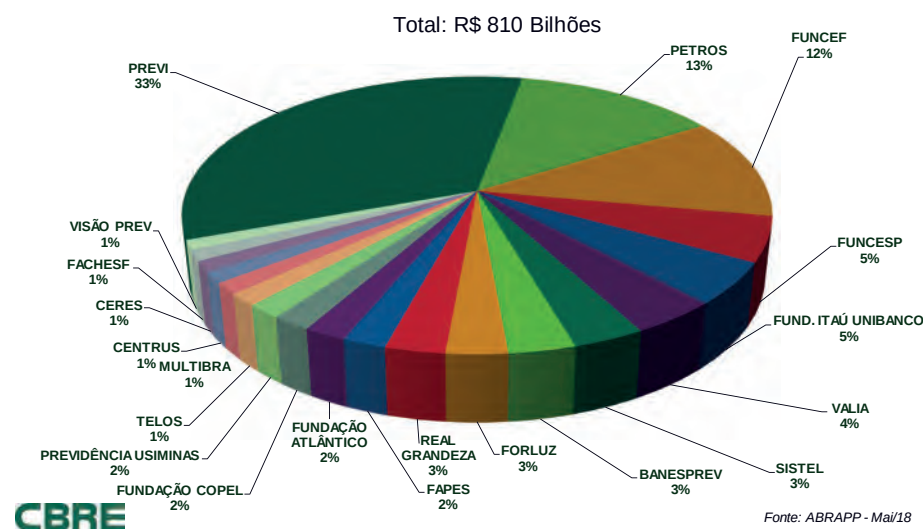
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

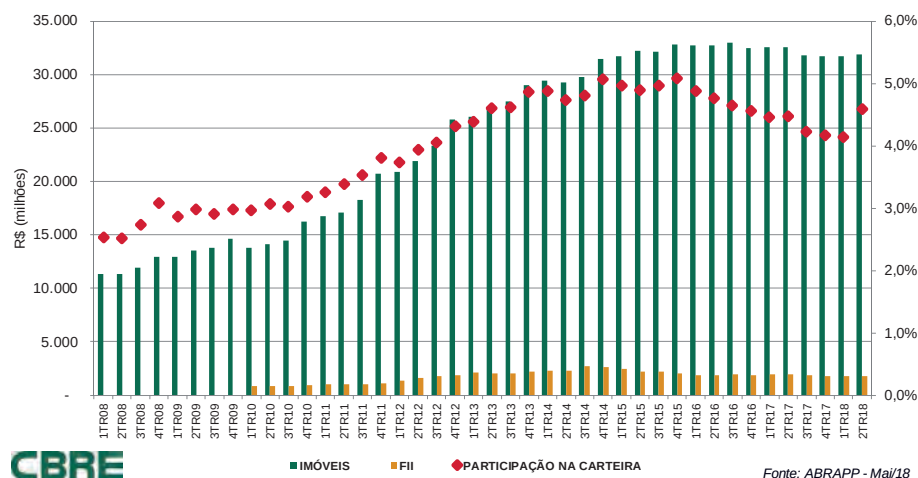
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25%, como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

b. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redesenvolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

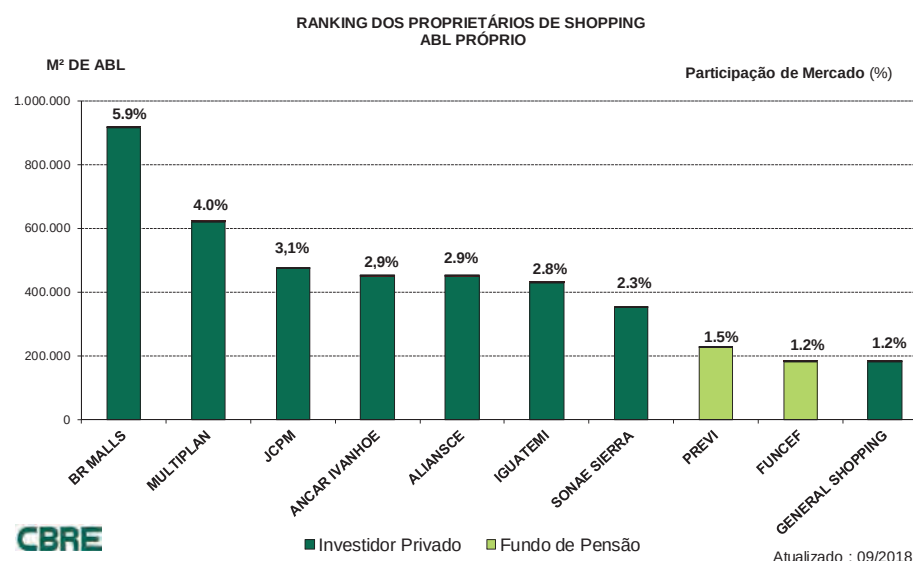
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

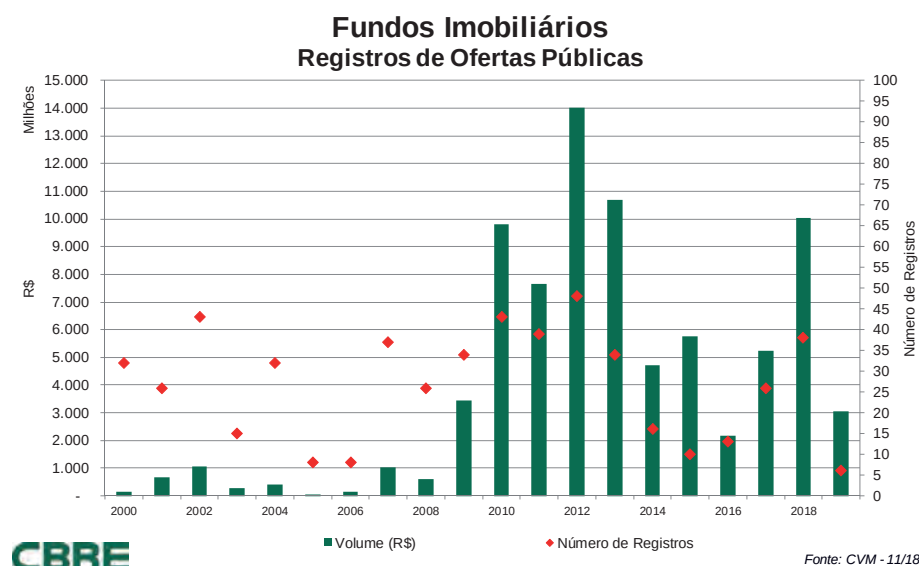
c. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. 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.

e. Companhias de Seguro

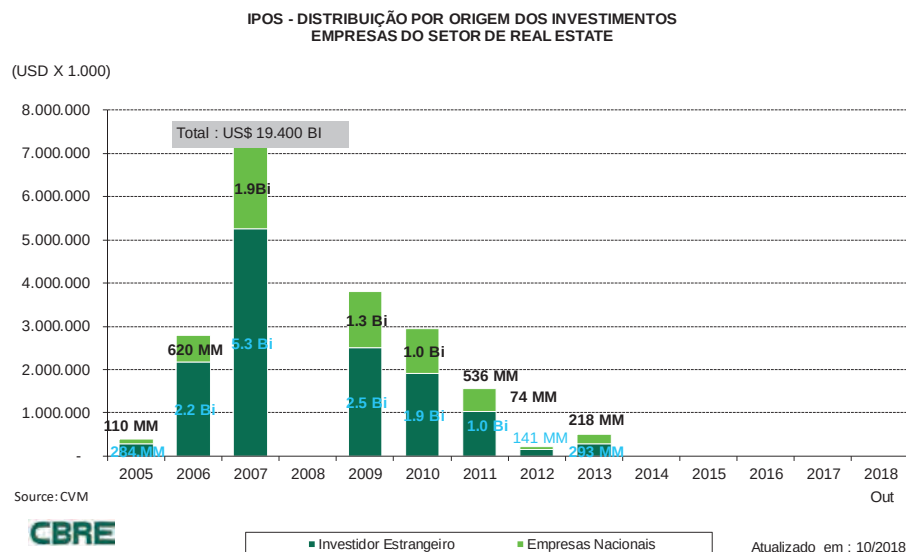
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

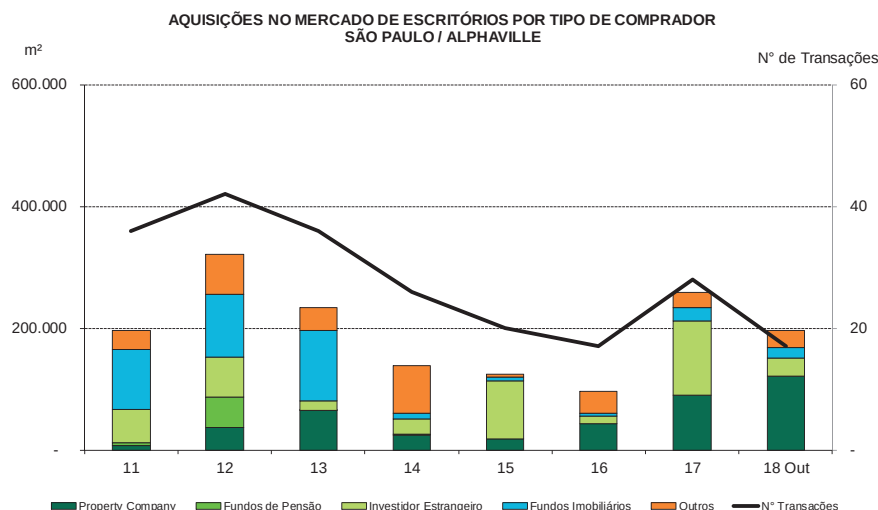
2.2.2 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos país, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

2.2.3 Retorno Inicial (Initial Yield)

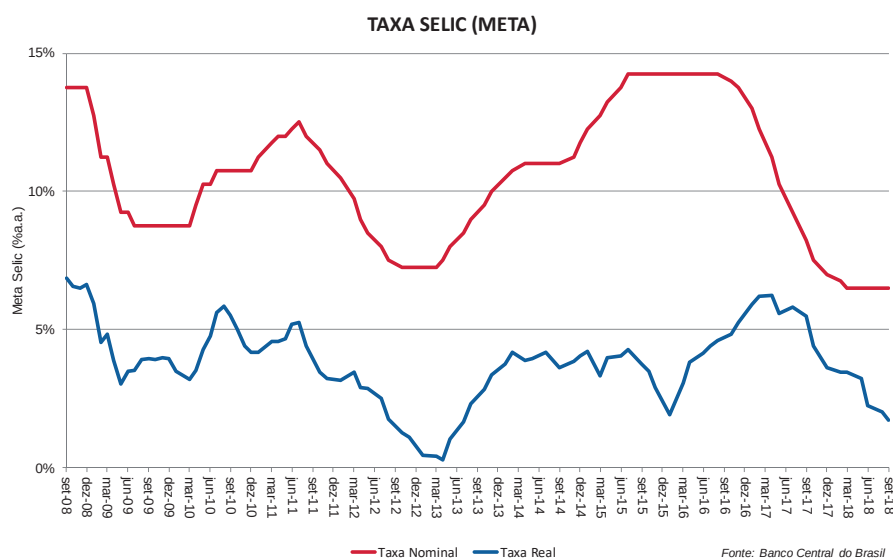
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218 ° Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	10,50% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano) :	8,00% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Quiosques e Merchandising	3.000.000
Estacionamento	5.700.000
Receitas Diversas	350.000
Descontos (-)	-1.247.735

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos como vacância o valor de 16% das receitas de locação para o Ano 1, 12% para o Ano 2, 10% para o Ano 3, 8% para o Ano 4, 7% para o Ano 5, 6% para o Ano 6 e 5% a partir do Ano 7.

- ✓ A inadimplência foi estimada com base na inadimplência atual do empreendimento. Adotamos como valor de inadimplência o valor de 2% das receitas de locação.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 5% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	216.000
Outras Despesas	350.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 1,5% da receita líquida operacional, além de allowance (subsídio lojista) de R\$ 1.500.000,00 no Ano 1, conforme previsão da administração do empreendimento.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

PARQUE SHOPPING BARUERI			
Perpetuidade/Desconto	10,00%	10,50%	11,00%
7,50%	342.100.000	330.800.000	319.900.000
8,00%	331.600.000	320.700.000	310.300.000
8,50%	322.300.000	311.800.000	301.800.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 301.800.000 a R\$ 342.100.000.

3.2 VALORAÇÃO

3.2.1 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%:

R\$ 320.700.000,00 (Trezentos e Vinte Milhões e Setecentos Mil Reais).

3.2.2 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR14.653/4, item 10.1.

A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



FACHADA DO IMÓVEL



ÁREA DE ESTACIONAMENTO



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



PRAÇA DE EVENTOS



DOCAS



FLUXO DE CAIXA PROJETADO

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

PARQUE SHOPPING BARLERI										
Fluxo de Caixa Projetado										
Início em 1/1/2019										
Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receita Bruta Potencial	R\$22.824.895	R\$23.056.213	R\$23.246.059	R\$24.104.266	R\$24.373.638	R\$24.641.495	R\$24.834.206	R\$25.134.362	R\$26.483.635	R\$26.822.211
Absorção e Vacância	-2.029.311	-1.466.748	-2.006.313	-1.194.496	-911.291	-869.551	-696.408	-534.367	-1.482.158	-254.054
Receita de Aluguel Mínimo Total	20.795.584	21.589.465	21.239.746	22.909.770	23.462.347	23.771.944	24.137.798	24.600.015	25.001.477	26.568.157
Aluguel Complementar	1.104.478	1.348.044	1.395.532	1.447.636	1.468.443	1.496.663	1.577.606	1.648.568	1.607.083	1.623.951
Descontos de Aluguel	-1.247.735	-963.579	-454.801	-	-	-	-	-	-	-
Quiosques e Merchandising	3.000.000	3.030.000	3.060.300	3.090.903	3.121.812	3.153.030	3.184.560	3.216.406	3.248.570	3.281.056
Estacionamento	5.700.000	5.757.000	5.814.570	5.872.716	5.931.443	5.990.757	6.050.665	6.111.172	6.172.283	6.234.006
Receitas Diversas	350.000	357.000	364.140	371.423	378.851	386.428	390.293	390.293	390.293	390.293
Receita Bruta Potencial Total	29.702.327	31.217.930	31.449.487	33.692.448	34.362.896	34.798.822	35.340.922	35.964.454	36.419.706	38.097.463
Vacância	-1.799.389	-1.461.763	-457.846	-849.656	-897.655	-698.738	-624.183	-804.680	-	-1.168.254
Inadimplência	-438.001	-458.750	-452.706	-487.148	-498.616	-505.372	-514.308	-524.932	-532.171	-563.842
Receita Bruta Efetiva	27.464.937	29.297.417	30.538.935	32.355.644	32.966.625	33.594.712	34.202.431	34.634.842	35.887.535	36.365.367
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vagas	1.508.488	1.170.906	830.817	783.177	722.215	610.234	521.014	562.650	444.647	660.343
Taxa de Administração	1.209.069	1.311.866	1.386.631	1.474.849	1.506.134	1.540.793	1.573.699	1.592.314	1.657.635	1.670.068
PPP (Fundo de Promoção)	216.000	220.320	224.726	229.221	233.805	238.481	240.866	240.866	240.866	240.866
Despesas Diversas	350.000	357.000	364.140	371.423	378.851	386.428	390.293	390.293	390.293	390.293
Despesas Operacionais Totais	3.283.557	3.060.092	2.806.314	2.858.670	2.841.005	2.775.936	2.725.872	2.786.123	2.733.441	2.961.570
Receita Líquida Operacional	24.181.380	26.237.325	27.732.621	29.496.974	30.125.620	30.818.776	31.476.559	31.848.719	33.154.094	33.403.797
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	157.199	134.546	153.023	394.353	78.876	165.176	116.955	169.683	440.508	98.466
Investimentos	362.721	393.560	415.989	442.455	451.884	462.282	472.148	477.731	497.311	501.057
Allowance	1.500.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custos de Com. e Inv. Totais	2.019.920	528.106	569.012	836.808	530.760	627.458	589.103	647.414	937.819	599.523
Receita Líquida Distribuída	R\$22.161.460	R\$25.709.219	R\$27.163.609	R\$28.660.166	R\$29.594.860	R\$30.191.318	R\$30.887.456	R\$31.201.305	R\$32.216.275	R\$32.804.274



ANEXO VII

Laudo de Avaliação do Suzano Shopping Center

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

SUZANO SHOPPING

Rua Sete de Setembro, 555 – Jardim Irai

Suzano, SP

P.VAL.EC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER

A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Suzano, SP – Brasil

Suzano Shopping

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

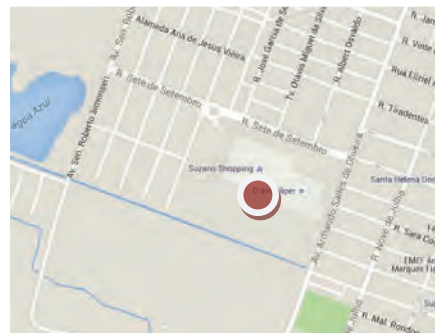
SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	20
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	21
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	22
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	32
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	33
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	44
3. ANÁLISE DE VALOR	53
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	54
3.2 VALORAÇÃO	56

APÊNDICES

A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	57
B. FOTOGRAFIAS	59
C. FLUXO DE CAIXA PROJETADO	66

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO


Data do Relatório

28 de janeiro de 2019;

Avaliadora

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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.

Destinatário

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center,
CNPJ: 11.769.604/0001-13;

Administrador: Planner Corretora de Valores S.A.,
CNPJ: 00.806.535/0001-54;

Objetivo

Determinação do valor de mercado para venda;

Finalidade

Avaliação para Transação;

Instrução

Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;

Objeto

Suzano Shopping;

Tipo

Shopping Center;

Localização	Rua Sete de Setembro, nº 555 – Jardim Irai – Suzano, SP;
Descrição do Imóvel	Shopping Center Regional;
Áreas	Terreno: 52.335,44 m²; Construída: 64.648,91 m²; ABL Total: 22.813,36 m²;
Titulação	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.
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 9,75% a.a. Taxa de perpetuidade 10º ano: 8,00%
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 250.600.000,00 (Duzentos e Cinquenta Milhões e Seiscentos Mil Reais)

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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS RV

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

1.1.1 Localização

O imóvel está localizado à Rua Sete de Setembro, 555, centro, município de Suzano, estado de São Paulo.

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

1.1.2 Situação

O imóvel está localizado na região centro do município, na quadra delimitada pela Avenida Armando Salles de Oliveira, Rua Sete de Setembro e Alameda Meyer Joseph Nigri.

Como referência, o imóvel está a:

- 800 m da UNISUZ – Faculdade Unida de Suzano;
- 1 km da Câmara Municipal de Suzano;
- 1 km da Prefeitura Municipal de Suzano;
- 3 km do Terminal Rodoviário de Suzano;
- 20 km do Aeroporto Internacional de Guarulhos.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado na região central da cidade de Suzano, próximo aos órgãos públicos importantes do município. Além disso, está próximo também de escolas e da UNISUZ (Faculdade Unida de Suzano). A região tem uma ocupação mista comercial, residencial e de serviços.

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

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

A Rua Sete de Setembro possui quatro pistas de rolamento com duplo sentido e com passeios para pedestres de ambos os lados.

1.1.5 Comunicações

Quanto à malha de transportes, o imóvel encontra-se próximo às principais vias da cidade, destacando-se as avenidas Armando Salles de Oliveira, Brasil e Major Pinheiro Froes, proporcionando fácil e rápido acesso às demais regiões da cidade, além de proporcionar acesso às principais rodovias que passam pelo município. As rodovias Índio Tibiriçá e Henrique Eroles passam diretamente por Suzano, que possui acesso direto à Ayrton Senna e indireto à Mogi-Dutra, e consequentemente à própria Rodovia Pres. Dutra.

Quanto ao transporte urbano, a região é servida de linhas de ônibus, que ligam a região aos demais bairros da cidade.

Quanto ao transporte aéreo, o aeroporto mais próximo é o Aeroporto Internacional de Guarulhos, a cerca de 20 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

1.1.6 Descrição

O Suzano Shopping foi inaugurado em 21 de setembro de 2000. Conta atualmente com 98 lojas em operação, sendo 5 âncoras (Lojas Renner, Casas Bahia, C&A, Maisvaldir e Lojas Americanas), 4 megalojas (Kalunga, Centauro, Miniso e Magazine Luiza) 1 cinema de bandeira Centerplex com 5 salas, 2 lojas de lazer (Bomboliche e Puppy Play), 1 academia (Smart Fit), 1 unidade do Poupatempo, além de 84 lojas satélites. Além disto, o empreendimento conta com 12 LUCs vagos que totalizam 914,46 m².

Vale destacar que, no piso térreo do deck park, foram entregues recentemente 3 novas LUCs, sendo uma academia (Smart Fit), um boliche (Bomboliche) e um laboratório (Cytolab).

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 1 elevador.

Sistema de Ar Condicionado

- Sistema central de água gelada;
- Capacidade de 594 TR;
- 2 Torres de Resfriamento.

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- 2 Reservatórios inferiores com capacidade de 150 m³ cada;
- 1 Reservatório superior com capacidade de 100 m³;
- 2 bombas de recalque;

- 1 estação de tratamento.
- Sistemas de combate a incêndio: hidrantes, *sprinklers*, bombas jôquei, alarmes e extintores.

Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

- Capacidade de 4.000 kVA;
- 4 Subestações secundárias e 1 cabine primária;
- 1 Gerador com capacidade de 330 kVA.

Serviços aos Ocupantes e/ou Visitantes

- Estacionamento *Self-Parking*;
- Central de correspondência.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.550 vagas demarcadas, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:15.

1.1.7 Áreas

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

A área do terreno do imóvel possui 52.335,44 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 64.648,91 m² de área construída e 22.813,36 m² de área bruta locável (ABL).

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m ²)
Âncoras	6.556,14
Vestuário	2.300,91
Artigos do Lar	0
Artigos Diversos	4.749,78
Alimentação	1.228,43
Lazer	3.365,51
Conveniência/Serviços	3.698,13
Lojas Vagas	914,46
Total	22.813,36

1.1.8 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

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.²

1.1.10 Projetos de Expansão

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

¹ 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.

² 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

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 99,90% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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 DE DESEMPENHO

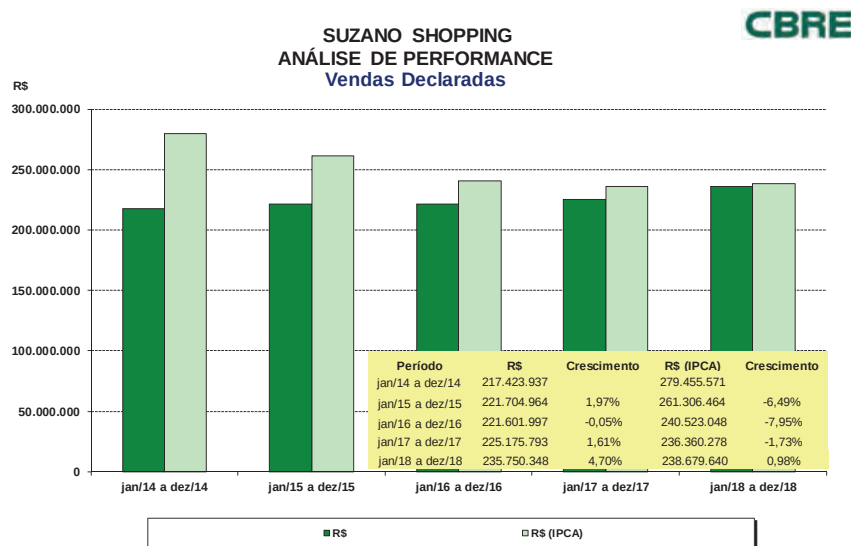
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

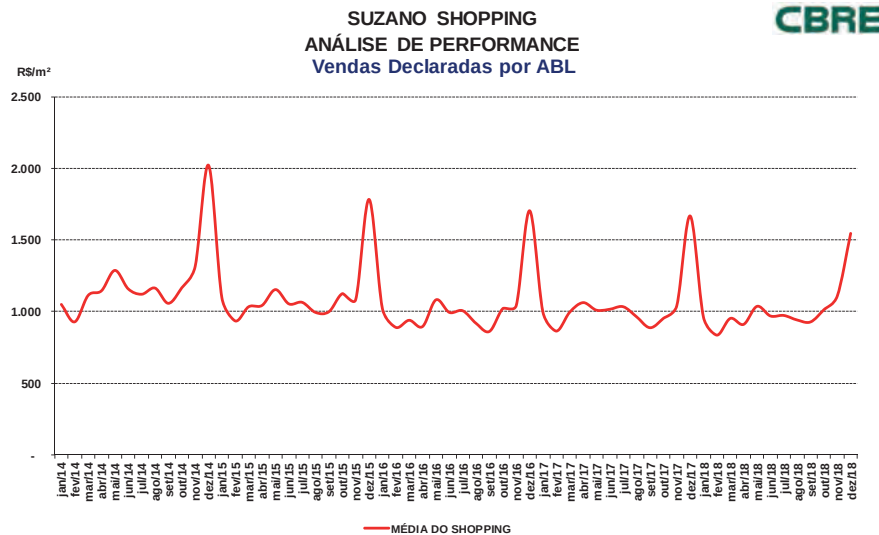
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

1.4.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



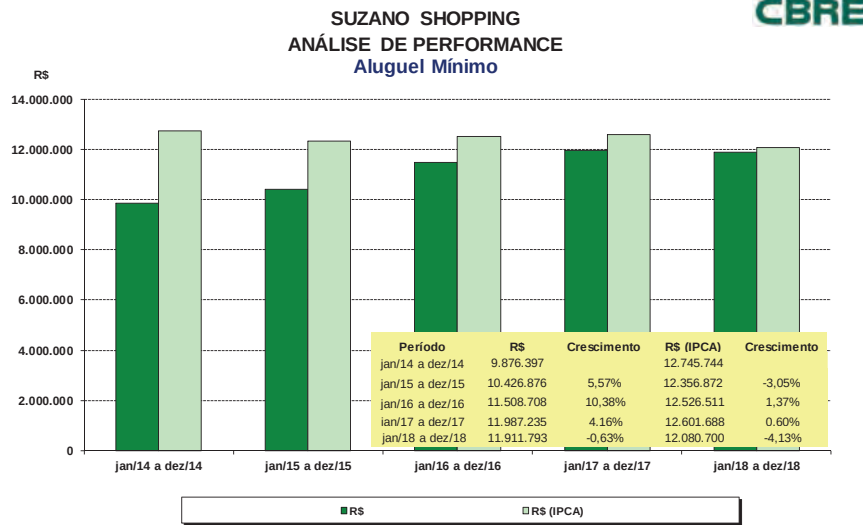
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

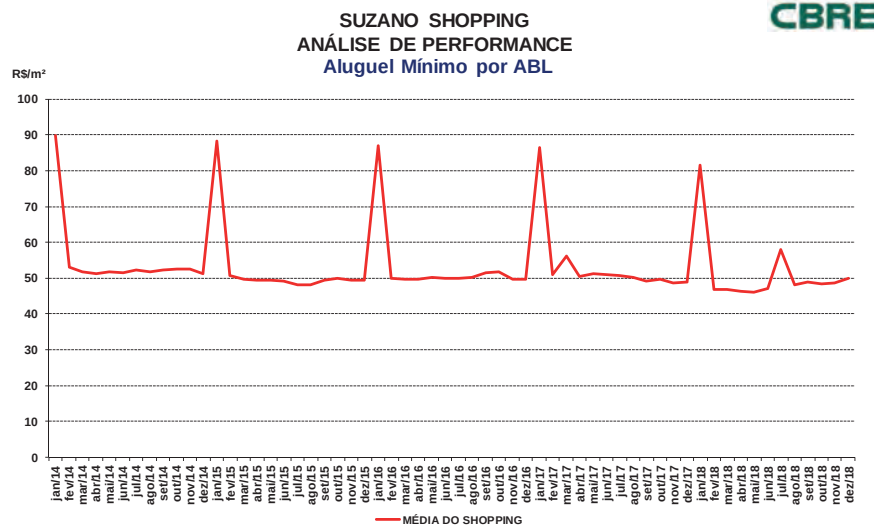
1.4.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

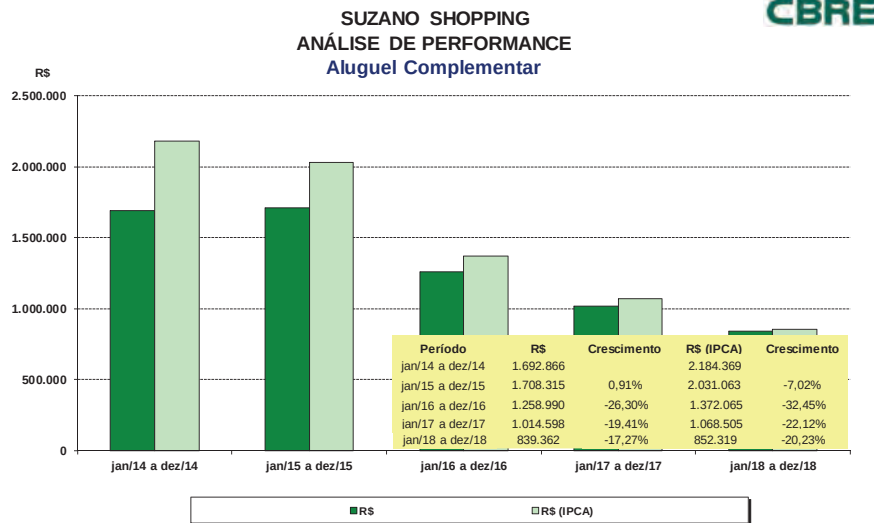


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



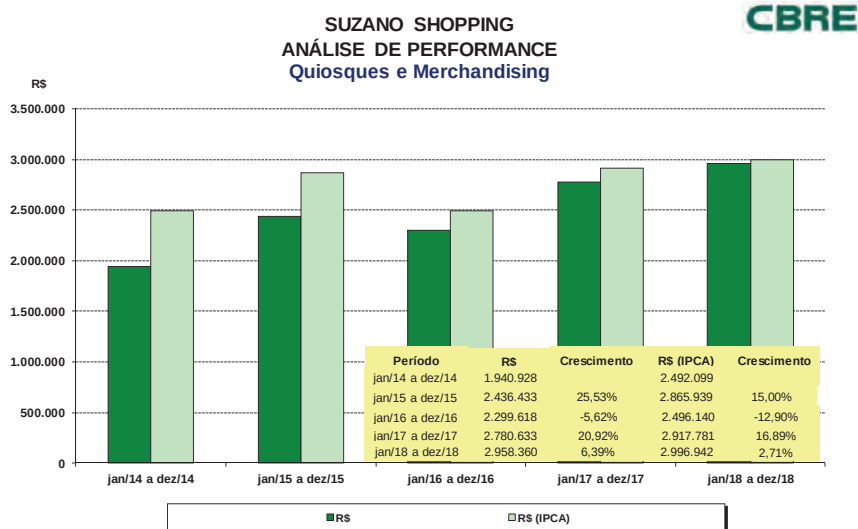
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



c. Quiosques & Merchandising

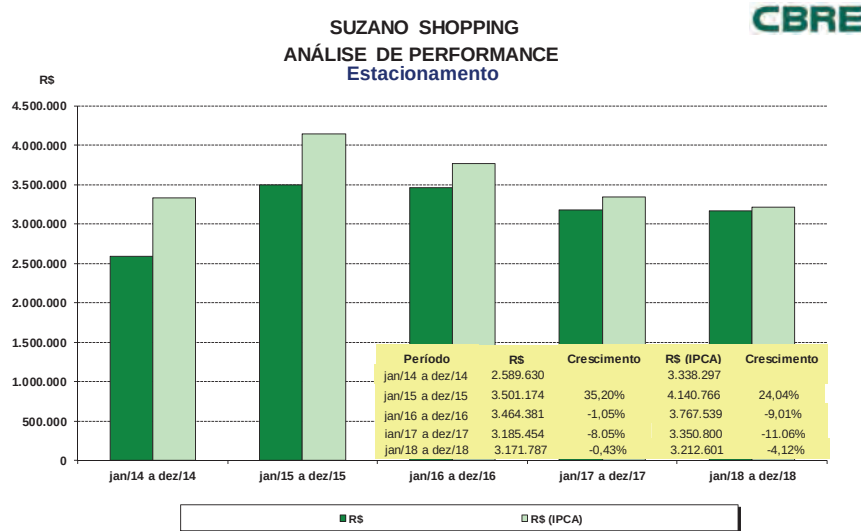
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com Quiosques e Merchandising no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



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 nos últimos 5 anos analisados:

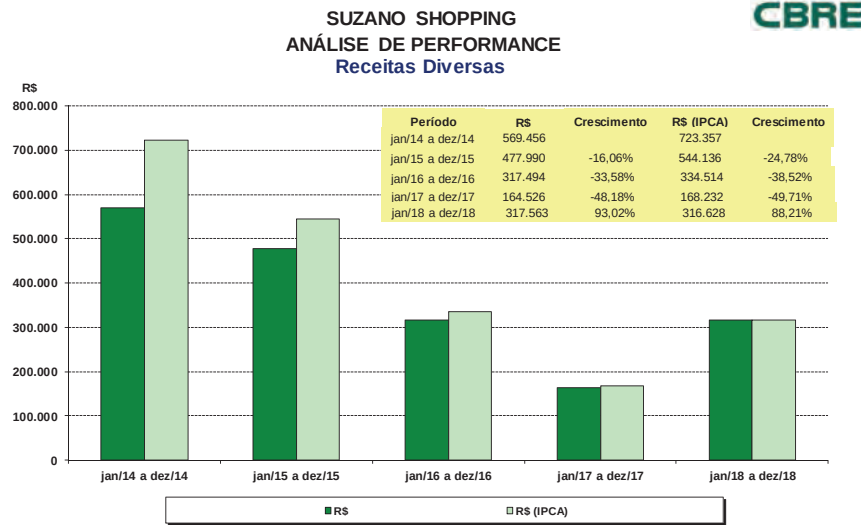


e. Receitas Diversas

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;
- ✓ Descontos (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra a evolução das receitas diversas no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

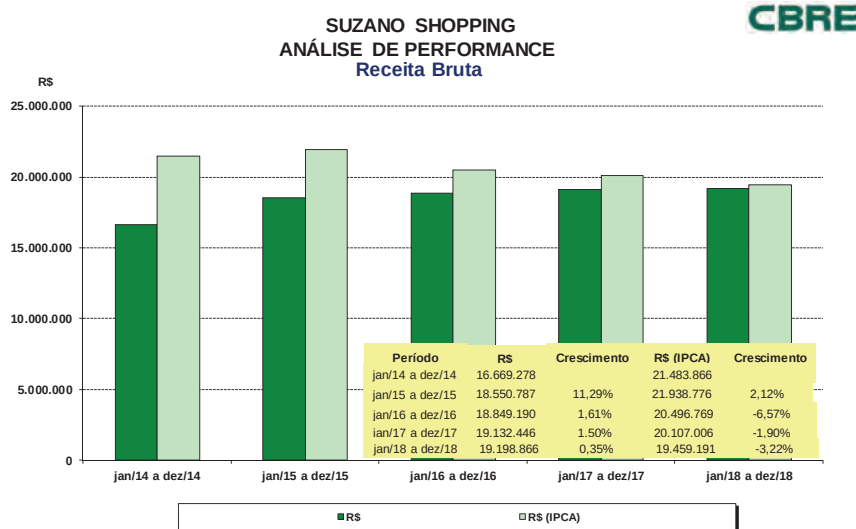


f. Receita Bruta

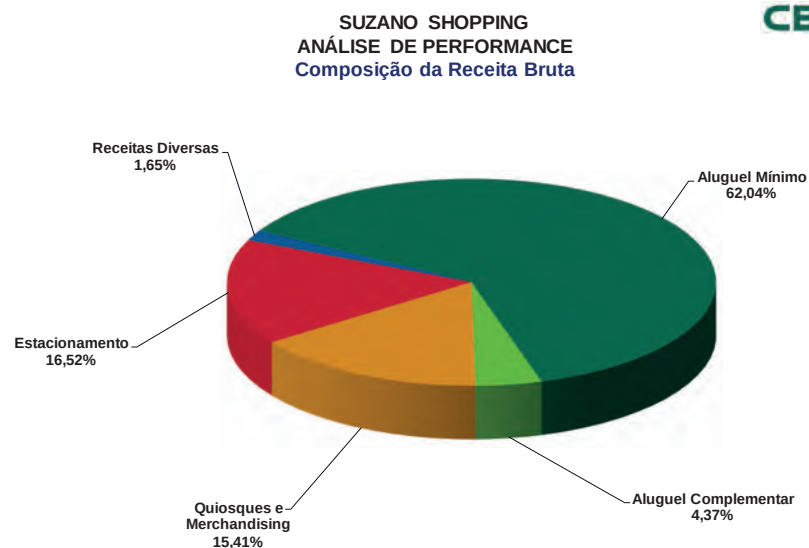
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento nos últimos 5 anos.



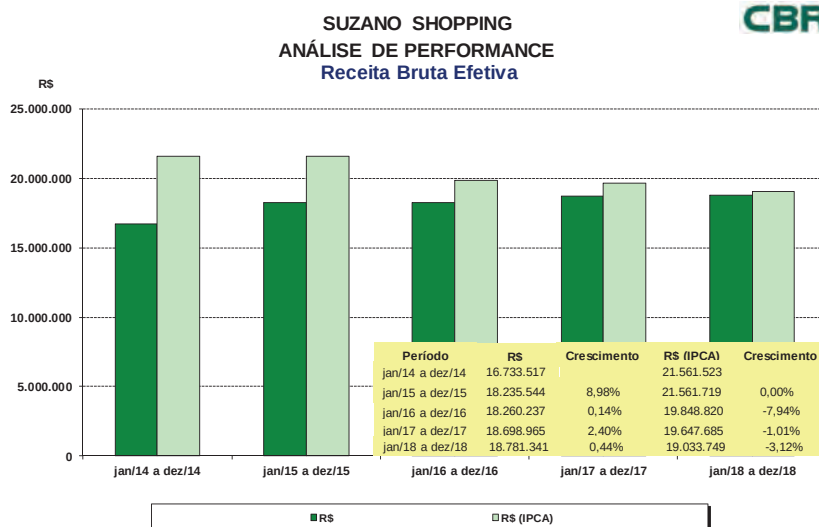
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento nos últimos 5 anos.

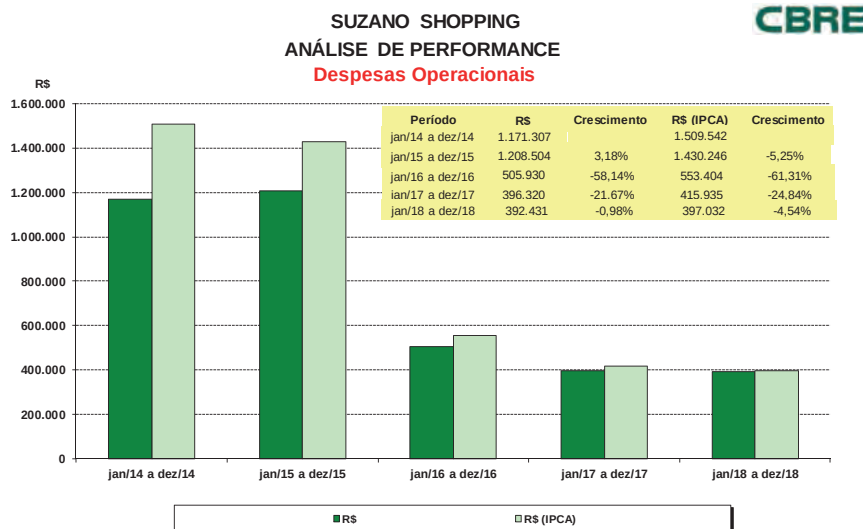


1.4.3 Despesas Operacionais

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.

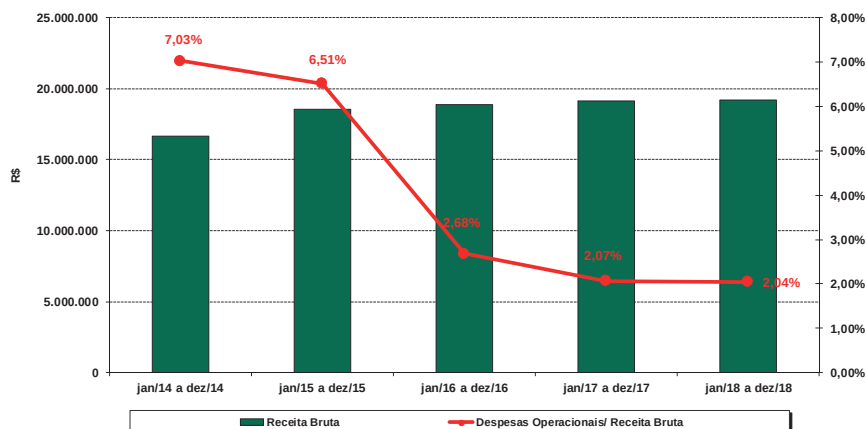
O gráfico a seguir ilustra a evolução das despesas gerais para os empreendedores.



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



SUZANO SHOPPING
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Despesas Operacionais/ Receita Bruta



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 217% das receitas.

1.4.4 Taxa de Vacância

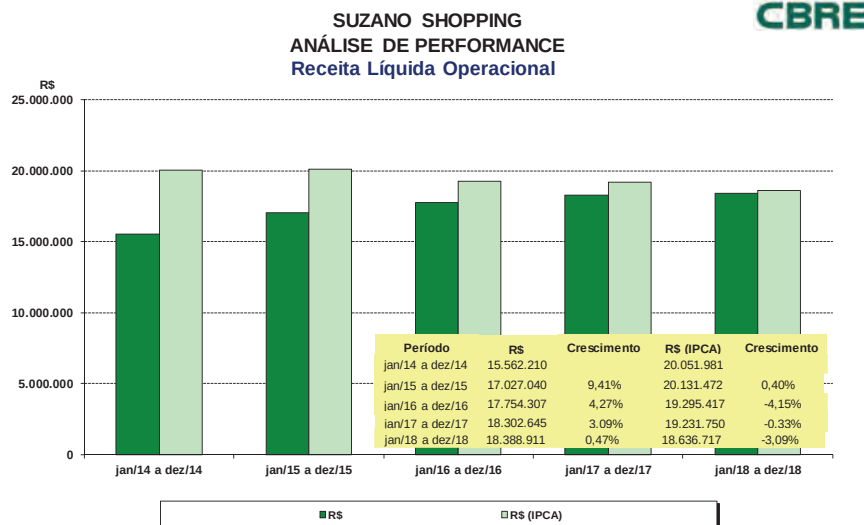
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 914,46 m² ou 4,0%, considerando a relação área vaga/ABL total.

1.4.5 Taxa de Administração

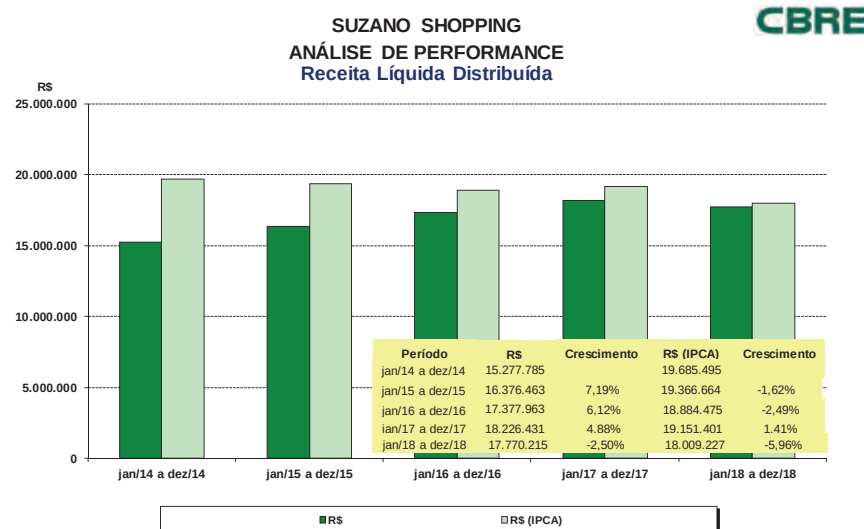
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 5% da receita líquida operacional.

1.4.6 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

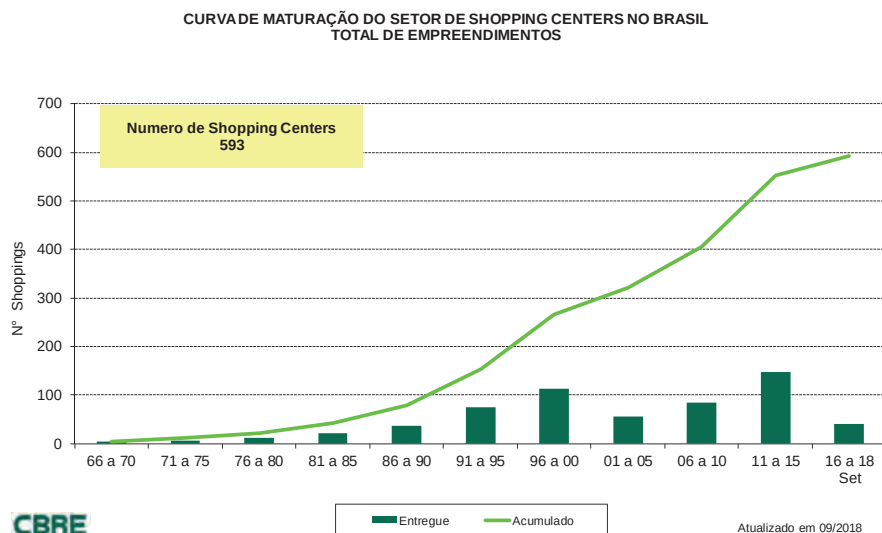
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

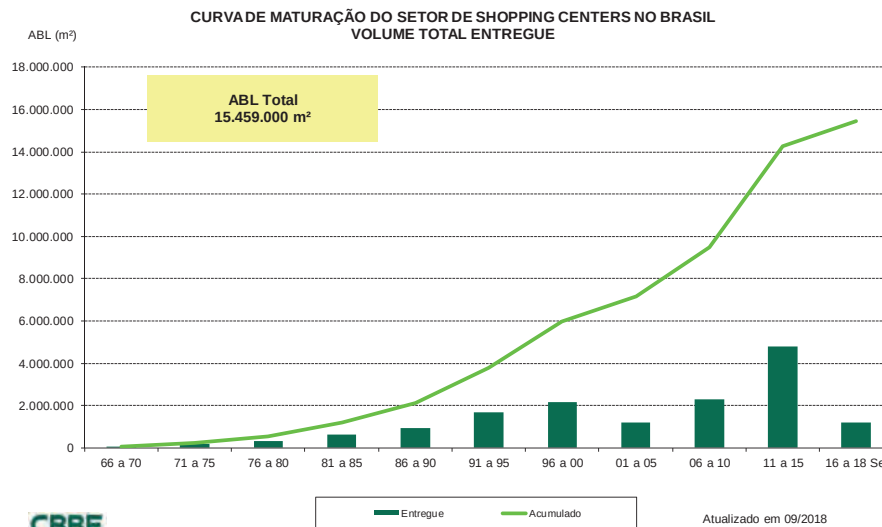
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

2.1.1 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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:

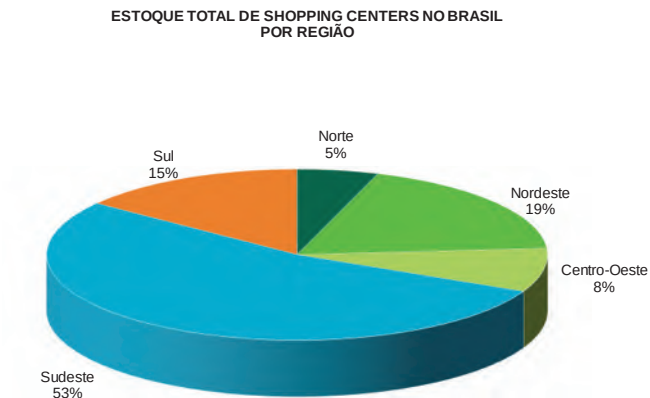
- Power Center:** formado basicamente por lojas âncoras (80%) e demais satélites (20%); tal modalidade surgiu no Brasil a partir de 1996 e não está ainda muito difundida;
- Festival Center:** voltado para lazer e turismo. Este tipo de empreendimento é o menos encontrado no Brasil, estando quase sempre 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.

2.1.2 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². No entanto, a distribuição do estoque pelo território nacional é bastante heterogênea, como pode ser observado no gráfico a seguir:



593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

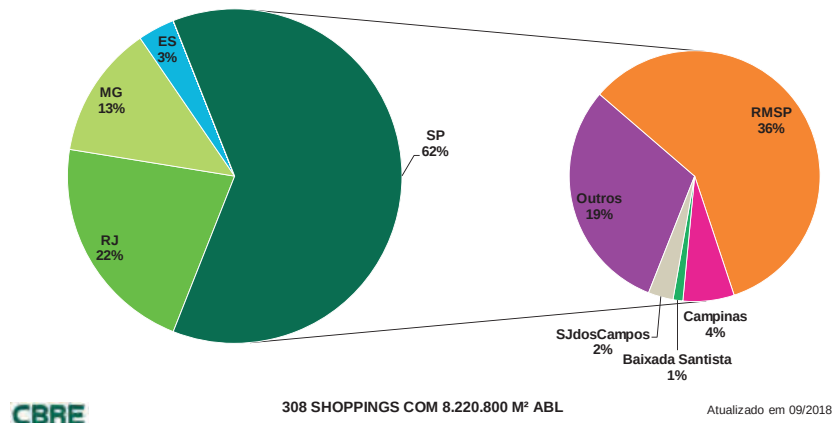
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

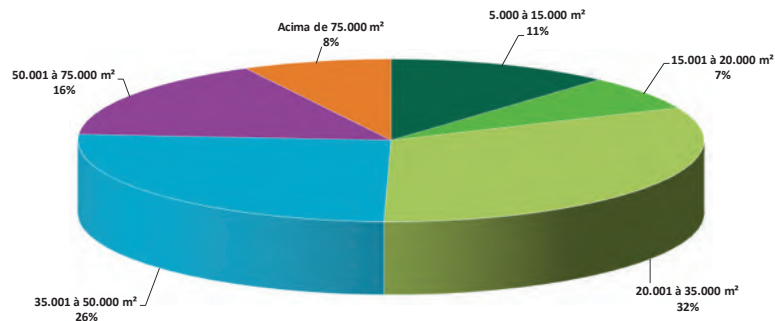
a. Sudeste

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



MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



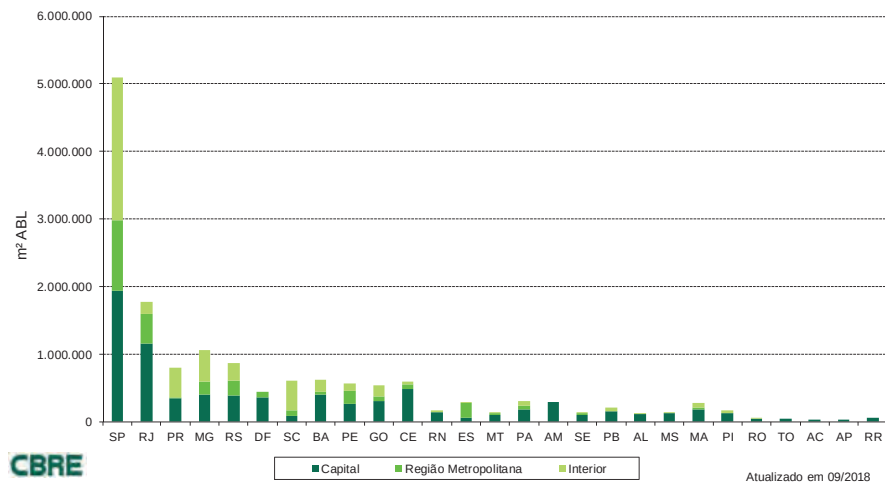
CBRE

Atualizado em 09/2018

Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e quase metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

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.

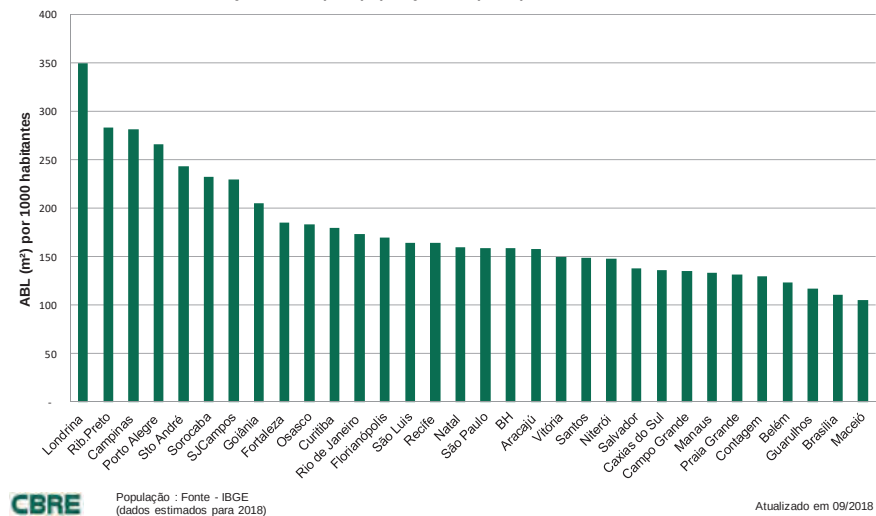
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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.

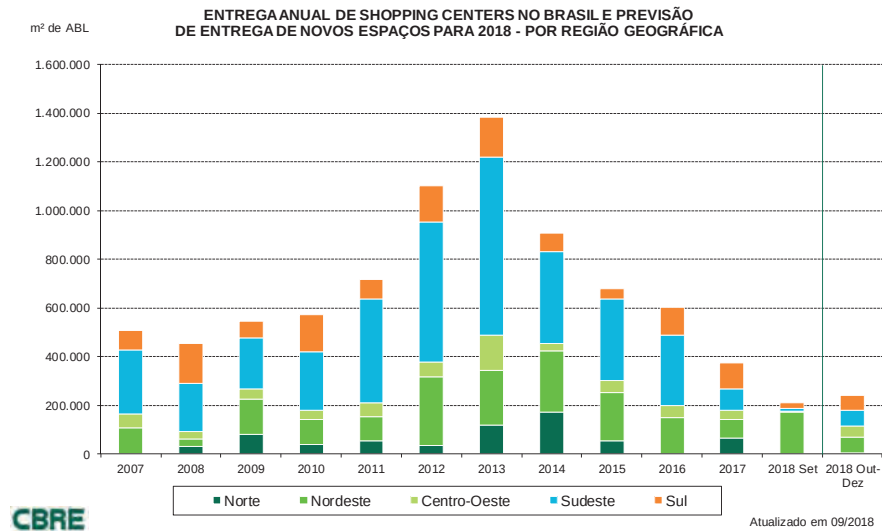
Relação de ABL pela população das principais cidades do Brasil



O 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.

2.1.3 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

2.1.4 Desempenho

b. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

c. 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.

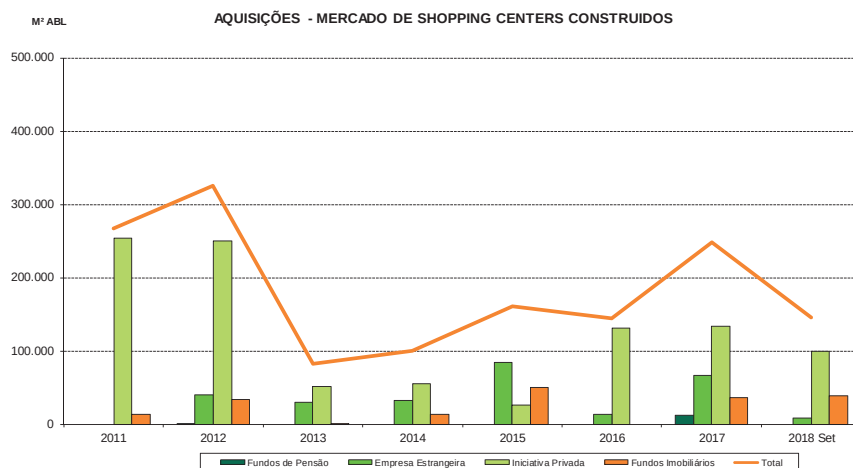
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

2.1.5 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

2.1.6 Principais Concorrentes

Atualmente o município de Suzano conta com apenas o Suzano Shopping. Podemos citar como principais concorrentes outros empreendimentos em município vizinhos, com perfil de público semelhante. Entre eles, podemos citar:

a. Mogi Shopping



O Mogi Shopping foi inaugurado em novembro de 1991 e situa-se na cidade de Mogi das Cruzes, à 15 km de Suzano. O empreendimento passou por uma expansão em 2007, 2009, 2010 e 2014, atingindo cerca de 34.000 m² de ABL, com 202 lojas, sendo 7 âncoras, 8 megalojas, 2 praças de alimentação, além de sete salas de cinema.

b. Shopping Metrô Tatuapé



O Shopping Metrô Tatuapé localiza-se na zona leste da cidade de São Paulo e foi inaugurado em outubro de 1997. Atualmente conta com 36.400 m² de ABL. O empreendimento é formado por 4 pavimentos, que abrigam 300 lojas, sendo 3 lojas âncoras. O shopping também possui 8 salas de cinema e 2.011 vagas de estacionamento.

c. Shopping Center Norte



O Center Norte foi inaugurado em 7 de abril de 1984, e trata-se de um dos maiores empreendimentos de shopping center do município, contando com uma área de terreno de 172.737 m² e área construída de 142.218 m². O imóvel possui área bruta locável de quase 66.100 m² e conta com aproximadamente 295 lojas, 5 salas de cinema e estacionamento com 7.000 vagas.

d. Itaquá Garden Shopping



Distante de cerca de 8 km do Suzano Shopping, o empreendimento conta com cerca de 220 lojas distribuída em 29.500 m² de ABL, incluindo, 5 lojas âncoras, 4 megalojas, e um cinema da rede Cinépolis.

2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

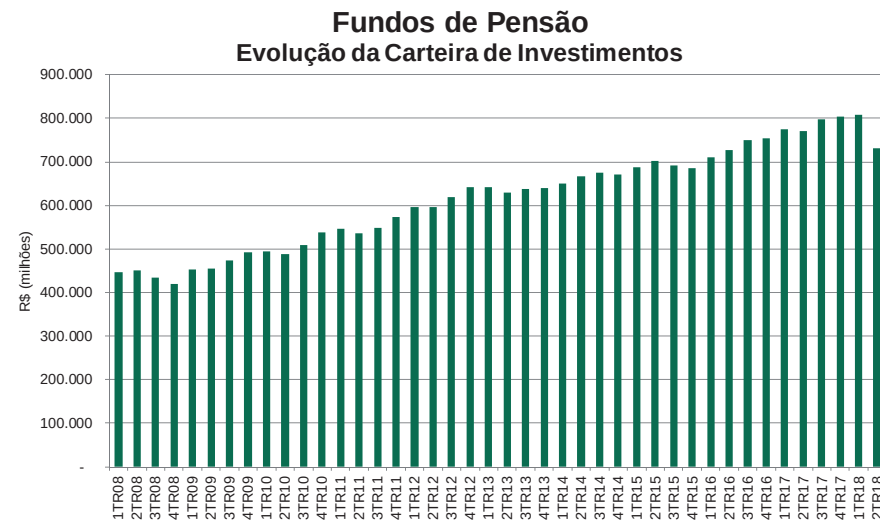
2.2.1 Investidores Nacionais

e. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



CBRE

Fonte: ABRAPP - Mai/18

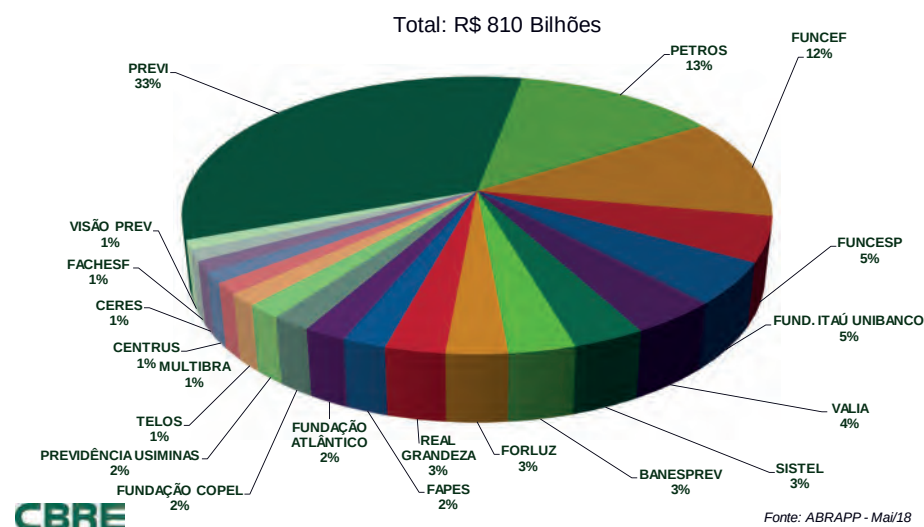
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico, Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP, Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

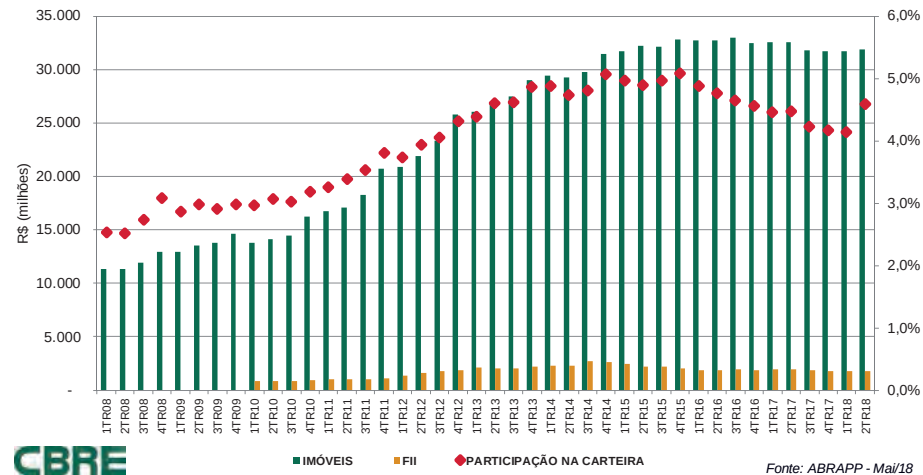
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25%, como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

f. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redesenvolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

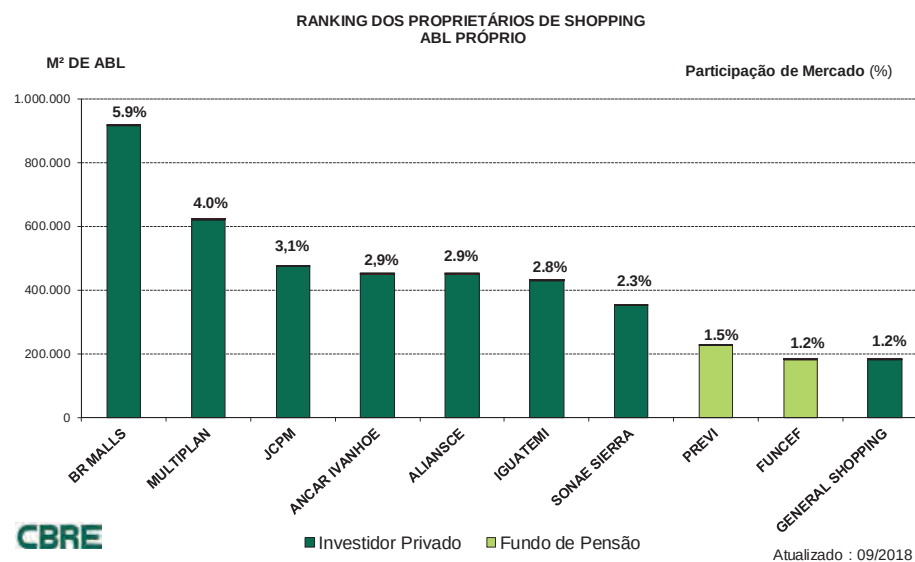
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

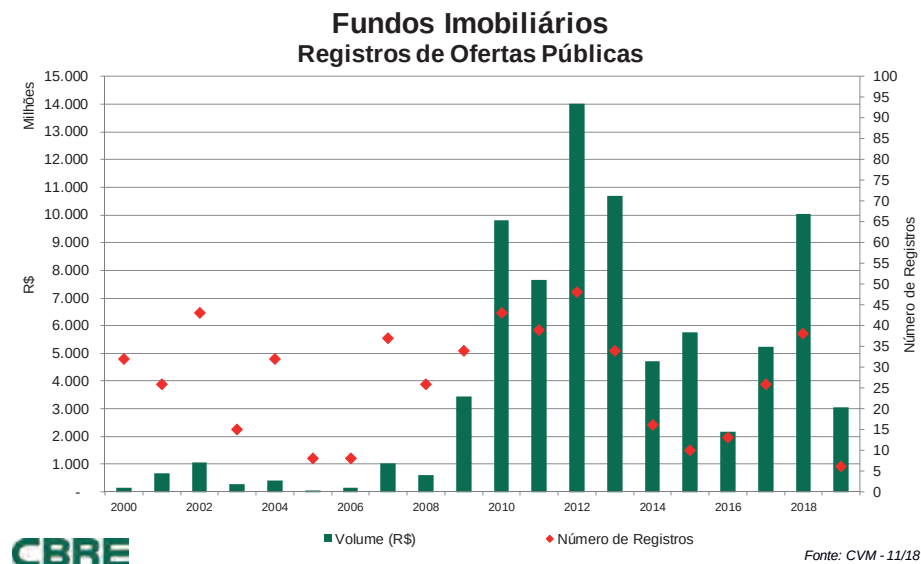
g. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

h. 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.

i. Companhias de Seguro

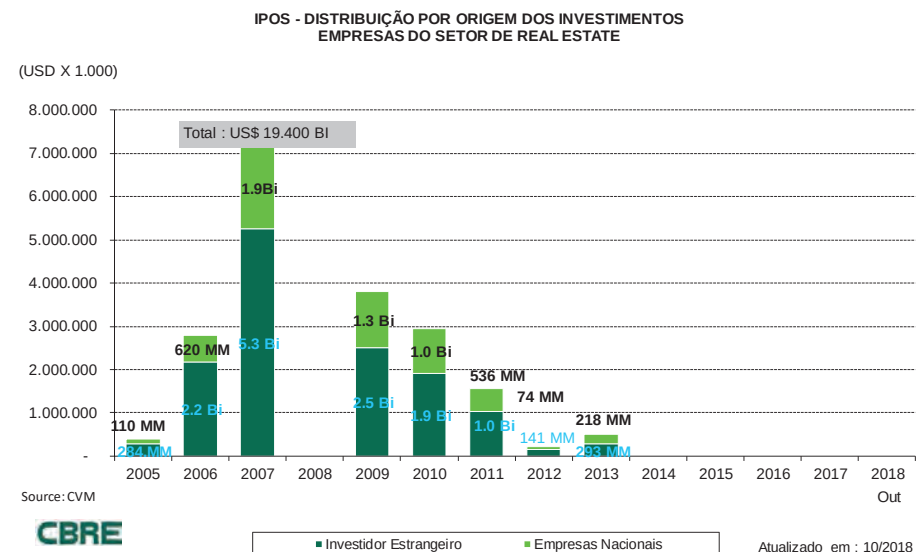
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

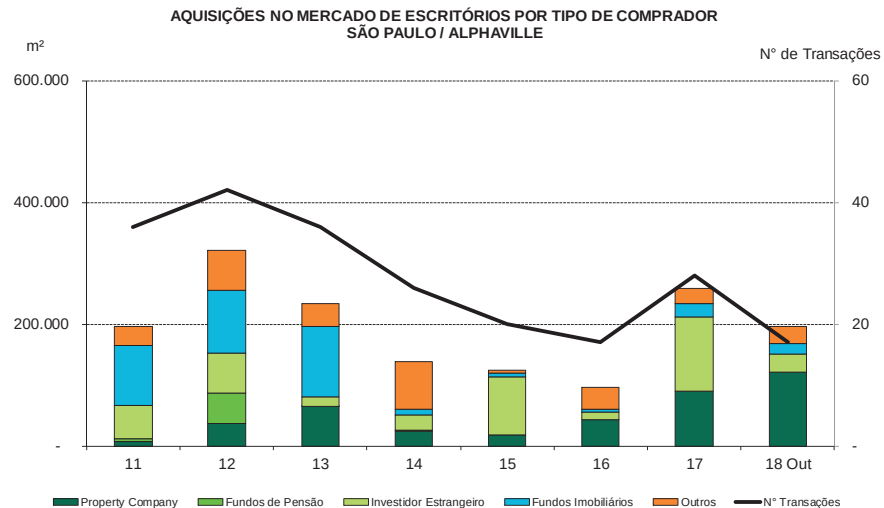
2.2.2 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos país, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

2.2.3 Retorno Inicial (Initial Yield)

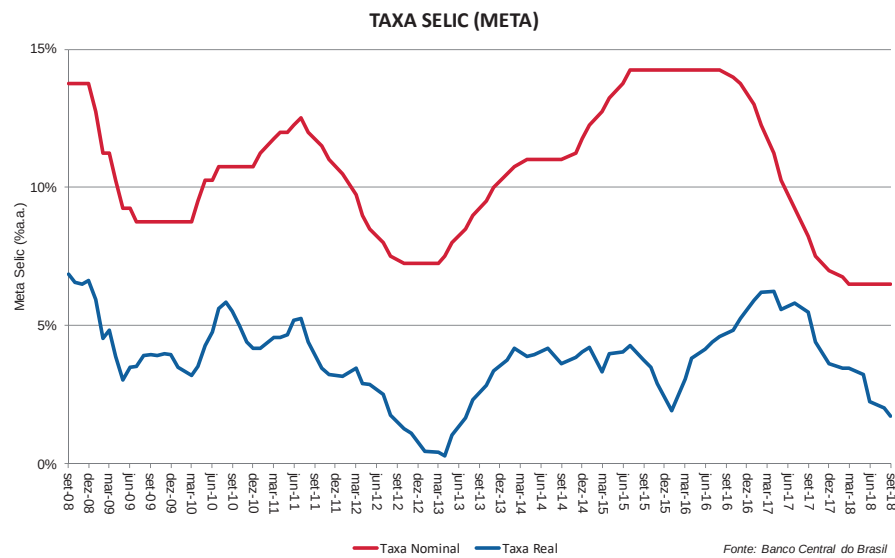
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218 ° Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	9,75% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano) :	8,00% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Descontos de Aluguel (-)	-325.721
Quiosques e Merchandising	3.100.000
Estacionamento	3.600.000
Receitas Diversas	400.000

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos como vacância estabilizada o valor de 5% das receitas de locação.

- ✓ A inadimplência foi estimada com base na inadimplência atual do empreendimento. Adotamos como valor de inadimplência o valor de 3% das receitas de locação nos anos 1 e 2, 2% do ano 3 ao 5, e estabilizada em 1% a partir do Ano 6.
- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 5% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	-
Outras Despesas	420.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 1,0% da receita líquida operacional.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

SUZANO SHOPPING			
Perpetuidade/Desconto	9,75%	10,25%	10,75%
7,50%	267.400.000	258.500.000	249.900.000
8,00%	259.200.000	250.600.000	242.400.000
8,50%	251.900.000	243.600.000	235.700.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 235.700.000 a R\$ 267.400.000.

3.2 VALORAÇÃO

3.2.1 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%:

R\$ 250.600.000,00 (Duzentos e Cinquenta Milhões e Seiscentos Mil Reais)

3.2.2 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR14.653/4, item 10.1.

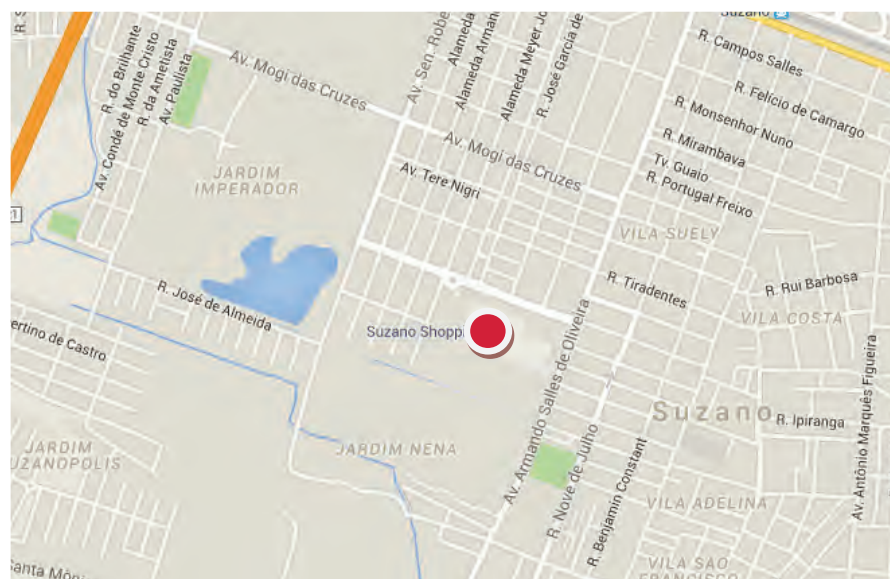
A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



FACHADA DO IMÓVEL E ESTACIONAMENTO EXTERNO



VISTA INTERNA DO MALL



VISTA INTERNA DO MALL



VISTA INTERNA DO MALL



VISTA INTERNA DO MALL



PRAÇA DE EVENTOS



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



DECK PARK



LABORATÓRIO



BOLICHE



ACADEMIA



FLUXO DE CAIXA PROJETADO

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

SUZANO SHOPPING										
Fluxo de Caixa Projetado										
Início em 1/1/2019										
Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receta Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$14.119.747	R\$14.342.222	R\$14.592.792	R\$14.942.634	R\$15.504.052	R\$15.976.489	R\$16.387.676	R\$16.642.389	R\$17.100.004	R\$17.370.516
Absorção e Vacância	-1.090.886	-321.708	-204.363	-215.440	-249.548	-176.477	-157.758	-209.845	-397.522	-446.005
Receta de Aluguel Mínimo Total	13.028.861	14.020.514	14.388.409	14.727.194	15.254.504	15.800.012	16.229.918	16.432.544	16.702.482	16.924.511
Aluguel Complementar	1.112.687	1.107.857	1.121.251	1.189.102	1.203.309	1.201.541	1.244.935	1.193.281	1.148.958	1.193.898
Descontos de Aluguel	-325.721	-140.296								
Quiosques e Merchandising	3.100.000	3.162.000	3.225.240	3.289.745	3.355.540	3.389.095	3.422.986	3.457.216	3.491.788	3.526.706
Estacionamento	3.600.000	3.708.000	3.819.240	3.933.817	4.051.832	4.173.387	4.298.588	4.427.546	4.560.372	4.697.183
Recetas Diversas	400.000	408.000	416.160	424.483	432.973	437.303	441.676	446.092	450.553	455.059
Receta Bruta Potencial Total	20.915.827	22.266.165	22.970.300	23.564.341	24.298.158	25.001.338	25.638.103	25.956.679	26.354.153	26.797.357
Vacância		-450.796	-581.319	-591.147	-585.820	-682.425	-723.873	-681.938	-514.926	-482.216
Inadimplência	-424.246	-453.851	-310.193	-318.326	-329.156	-170.016	-174.749	-176.258	-178.514	-181.184
Receta Bruta Efetiva	20.491.581	21.361.518	22.078.788	22.654.868	23.383.182	24.148.897	24.739.481	25.098.483	25.660.713	26.133.957
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vagas										
Taxa de Administração	955.790	996.815	1.030.563	1.057.579	1.091.871	1.128.161	1.156.142	1.173.097	1.199.762	1.222.285
FPP (Fundo de Promoção)										
Despesas Diversas	420.000	428.400	436.968	445.707	454.622	459.168	463.759	468.397	473.081	477.812
Despesas Operacionais Totais	1.375.790	1.425.215	1.467.531	1.503.286	1.546.493	1.587.329	1.619.901	1.641.494	1.672.843	1.700.097
Receta Líquida Operacional	19.115.791	19.936.303	20.611.257	21.151.582	21.836.689	22.561.568	23.119.580	23.456.989	23.987.870	24.433.860
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	134.541	195.367	98.275	70.627	83.054	89.604	99.845	77.721	142.370	123.739
Investimentos	191.158	199.363	206.113	211.516	218.367	225.616	231.196	234.570	238.879	244.339
Custos de Com. e Inv. Totais	325.699	394.730	304.388	282.143	301.421	315.220	331.041	312.291	382.249	368.078
Receta Líquida Distribuída	R\$18.790.092	R\$19.541.573	R\$20.306.869	R\$20.869.439	R\$21.535.268	R\$22.246.348	R\$22.788.539	R\$23.144.698	R\$23.605.621	R\$24.065.782

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER





ANEXO VIII

Laudo de Avaliação do Unimart Shopping Campinas

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

SHOPPING UNIMART

Avenida John Boyd Dunlop, 350 – Jardim Aurélia

Campinas, SP

P.VALEC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOPCENTER

A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Campinas, SP – Brasil

Shopping Unimart

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	20
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	21
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	22
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	32
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	33
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	44
3. ANÁLISE DE VALOR	53
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	54
3.2 VALORAÇÃO	56

APÊNDICES

A PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	57
B FOTOGRAFIAS	59
C FLUXO DE CAIXA PROJETADO	64

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	28 de janeiro de 2019;
Avaliadora	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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.
Destinatário	Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, CNPJ: 11.769.604/0001-13; Administrador: Planner Corretora de Valores S.A., CNPJ: 00.806.535/0001-54;
Objetivo	Determinação do valor de mercado para venda;
Finalidade	Avaliação para Transação;
Instrução	Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;
Objeto	Shopping Unimart;
Tipo	Shopping Center;

Localização	Avenida John Boyd Dunlop, 350 – Jardim Aurélia, Campinas-SP;
Descrição do Imóvel	Open Mall;
Áreas	Terreno: 21.670,00 m²; Construída: 47.090,34 m²; ABL Total: 15.878,11 m²;
Titulação	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;
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 10,25% a.a.; Taxa de perpetuidade 10º ano: 8,50%;
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 177.600.000,00 (Cento e Setenta e Sete Milhões e Seiscentos Mil Reais);

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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS®

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

11 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

11.1 Localização

O imóvel está localizado à Avenida John Boyd Dunlop, nº 350, bairro Jardim Aurélia, município de Campinas, estado do São Paulo.

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

11.2 Situação

O imóvel está situado na região sudoeste de Campinas, na quadra delimitada pelas Avenidas John Boyd Dunlop, José Pancetti e Império do Sol Nascente.

Como referência, o imóvel está em um raio de distância de:

- Vizinho ao Supermercado Enxuto - Unidade Campinas;
- 100 m do Carrefour Hipermercados - Unidade Dunlop;
- 1,0 km da Rodovia Anhanguera (SP-330);
- 3,0 km do Terminal M. Ramos de Azevedo - Rodoviária de Campinas;
- 4,0 km do centro de Campinas.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

11.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado em uma região predominantemente residencial e horizontalizada, exceto por verticalizados formados por condomínios residenciais ao longo da Av. John Boyd Dunlop, sendo todas as construções de padrão médio e popular. Também nota-se a presença de comércio e serviços locais ao longo das principais vias da região.

11.4 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.

11.5 Comunicações

Quanto à malha de transportes, o imóvel possui acesso direto à Rodovia Anhanguera pela Avenida John Boyd Dunlop, com rápida conexão às rodovias Bandeirantes, Santos Dumont, Dom Gabriel Paulino Bueno Couto e Dom Pedro I. Estas rodovias permitem conexão às cidades de Jundiaí, Louveira, Valinhos, Vinhedo, Indaiatuba, Sorocaba, Itu, entre outras. A mesma avenida também interliga a região ao centro da cidade através da conexão com as avenidas Barão de Monte Alegre e Lix da Cunha.

Quanto ao transporte urbano, a região é servida de linhas de ônibus, que ligam a região aos demais bairros de Campinas e municípios vizinhos.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto de Viracopos, em Campinas, está localizado a cerca de 20 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

116 Descrição

O Shopping Unimart foi inaugurado em 1º de outubro de 1994, passando por obras de expansão e revitalização em 2012, na qual houve um aumento da ABL do empreendimento em cerca de 4.800 m², com novas lojas e nova praça de alimentação.

O imóvel conta atualmente com 97 lojas em operação, sendo 6 megalojas (Lojas União, D Paschoal, Leader, Lojas Americanas, Baby Calçados e Ri Happy), 1 academia, 1 cinema da bandeira Moviecom, além de 90 satélites. Além disso, o empreendimento possui 26 LUCs vagas, totalizando 1.829,67 m² de ABL.

O empreendimento abrange os conceitos de *open mall* e *strip-center*, tratando-se de lojas de comércio e conveniência voltadas para passarelas cobertas ao ar livre, proporcionando boa ventilação e iluminação natural e reduzindo custos operacionais.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 4 elevadores;
- 2 escadas rolantes.

Sistema de Ar Condicionado

- 170TR (Praça alimentação);
- 8 aparelhos *splits* (área administrativa);

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- Reservatório total de 864 m³, sendo 140 m³ destinados ao sistema de combate a incêndio;
- Extintores e hidrantes.

Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

- 06 Transformadores com potência de 750 kVA;
- 01 Transformador com potência de 300 kVA;
- 01 Transformador com potência de 225 kVA;
- 3 geradores, sendo 1 de 260/232 kVA - 380/220 V, 1 de 80 kVA - 220/127 V e outro de 81 kVA - 220/127 V.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 690 vagas demarcadas, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:23.

117 Áreas

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

A área do terreno do imóvel possui 21.670,00 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 47.090,34 m² de área construída.

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m ²)
Âncoras	-
Megalojas	3.909,70
Vestuário	1.771,64
Artigos do Lar	-
Artigos Diversos	1.454,99
Alimentação	1.460,74
Lazer	1.569,91
Conveniência/Serviços	3.881,70
Outros	-
Lojas Vagas	1.829,67
Total	15.878,35

118 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

119 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.²

¹ 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.

² 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.

11.10 Projetos de Expansão

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

12 PLANEJAMENTO URBANO

12.1 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.

13 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

13.1 Titulação

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 99,50% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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.

13.2 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.

14 ANÁLISE DE DESEMPENHO

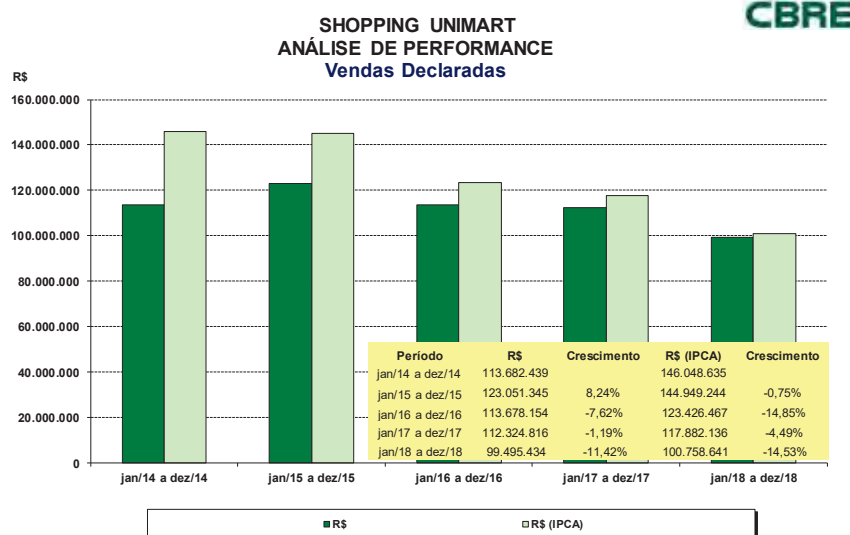
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

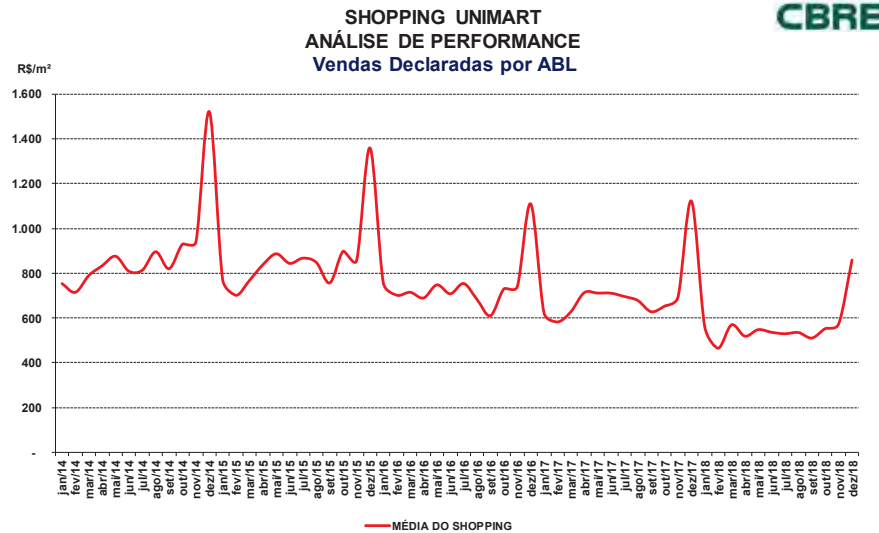
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

14.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



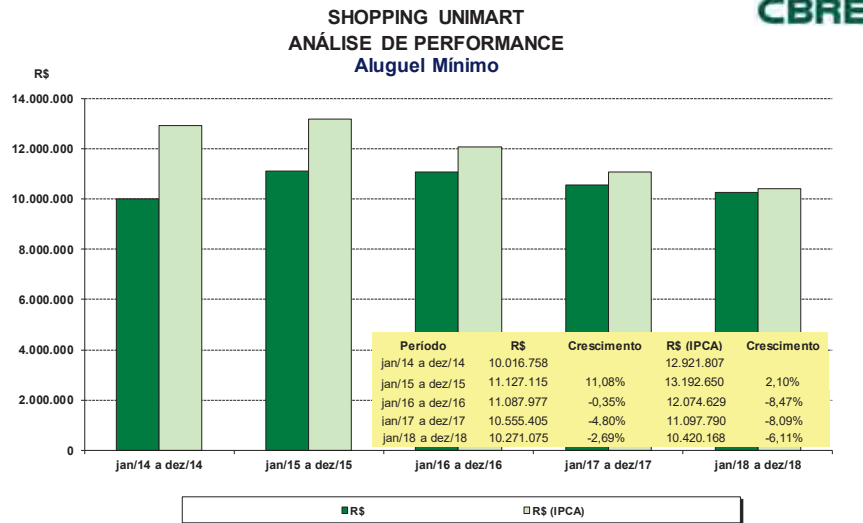
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

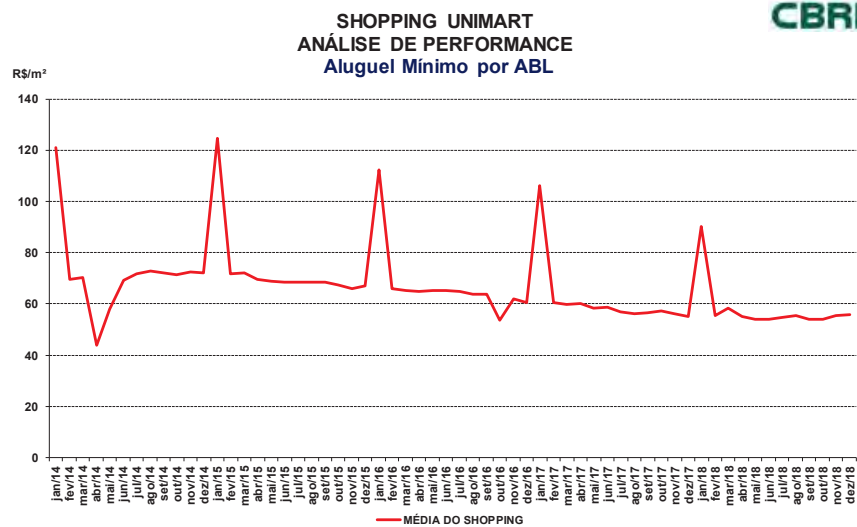
14.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

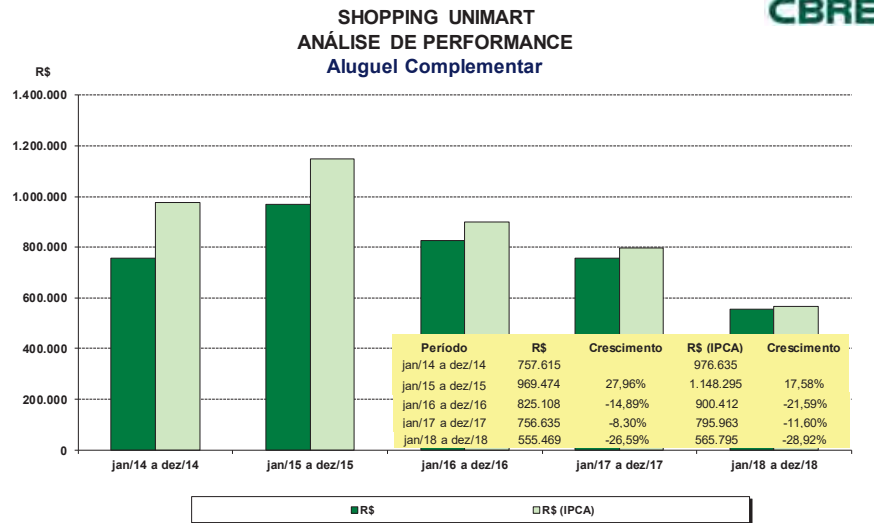


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



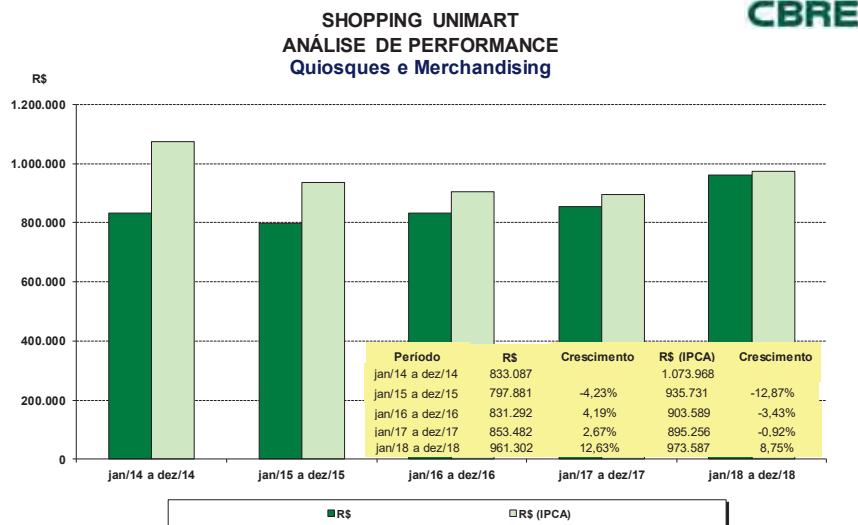
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



c. Quiosques & Merchandising

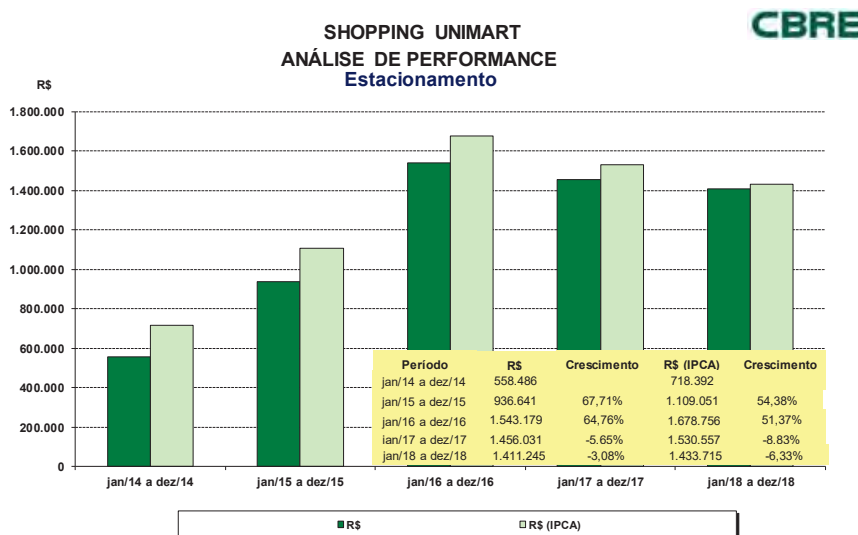
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com quiosques e merchandising no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



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 nos últimos 5 anos analisados:

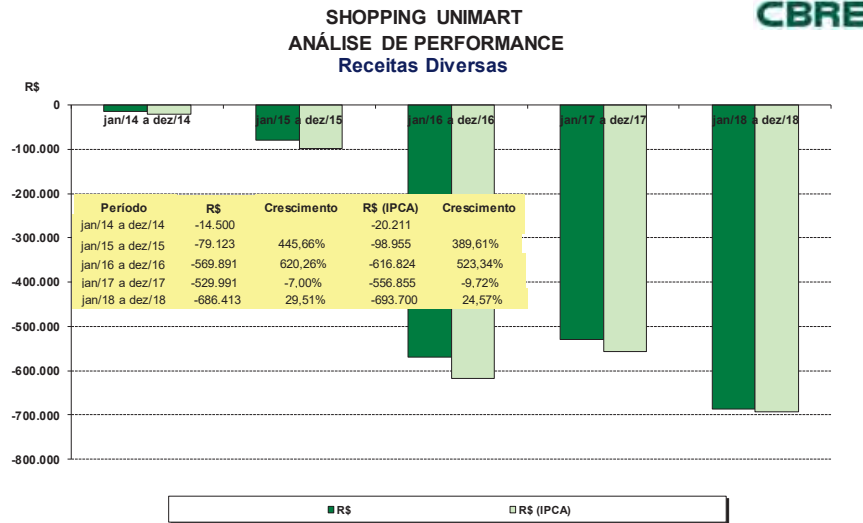


e. Receitas Diversas

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;
- ✓ Descontos (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com receitas diversas no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

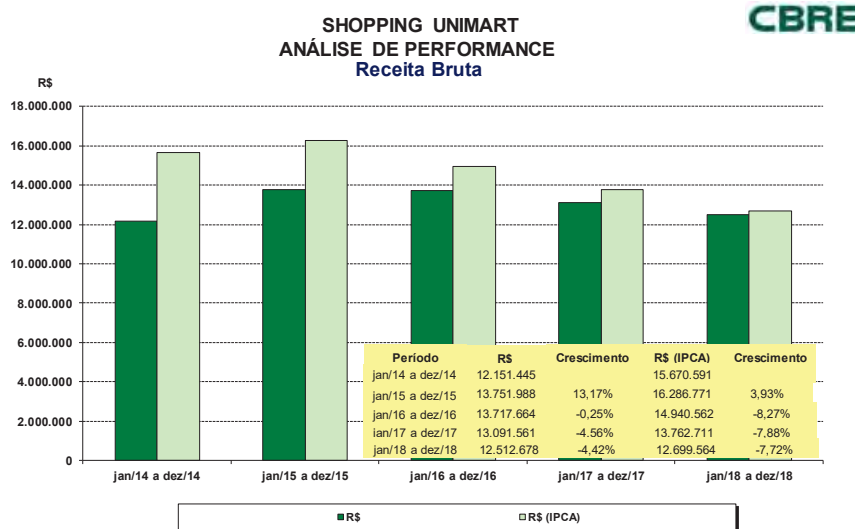


f. Receita Bruta

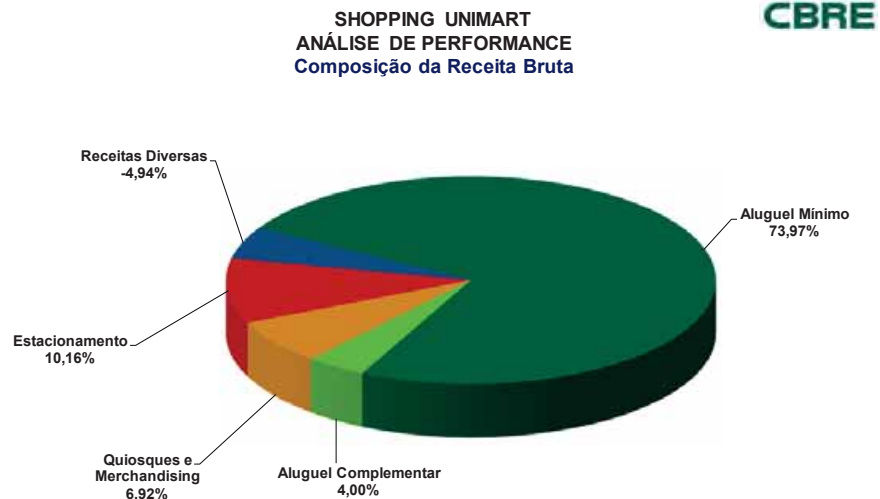
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento nos últimos 5 anos.



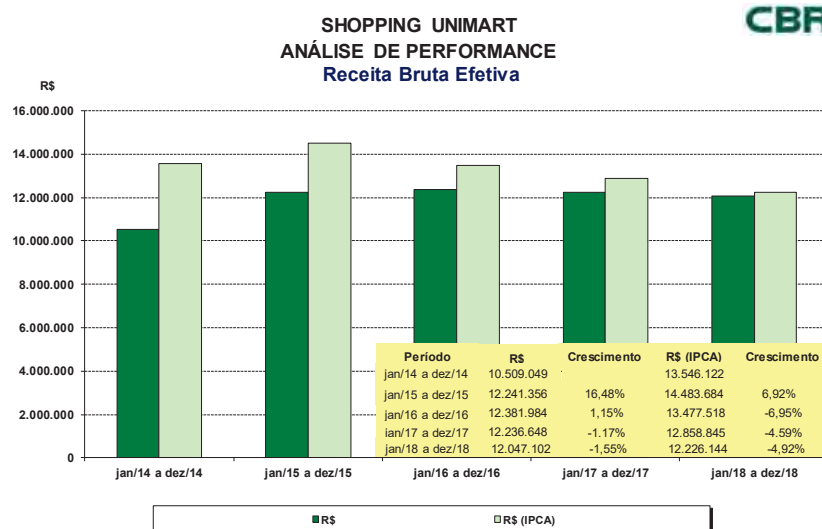
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento nos últimos 5 anos.

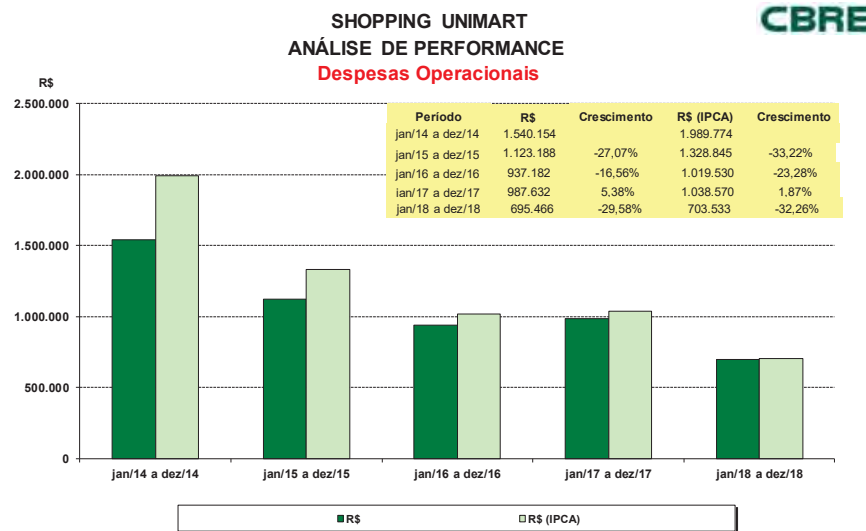


14.3 Despesas Operacionais

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.

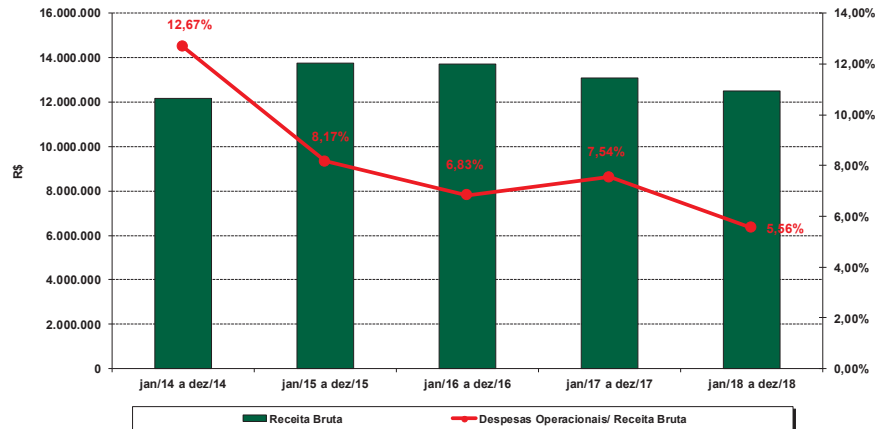
O gráfico a seguir ilustra a evolução das despesas gerais para os empreendedores.



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



SHOPPING UNIMART
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Despesas Operacionais/ Receita Bruta



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 6% das receitas.

144 Taxa de Vacância

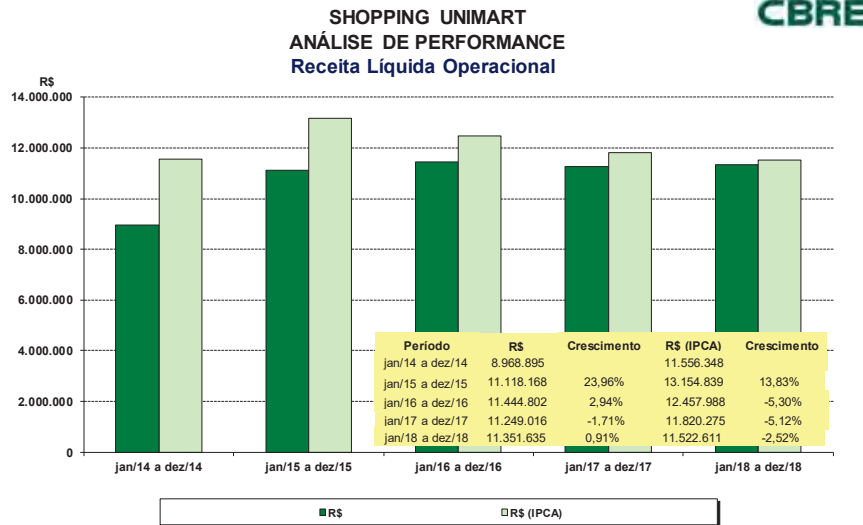
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 1.829,67 m² ou 11,5%, considerando a relação área vaga/ ABL total.

145 Taxa de Administração

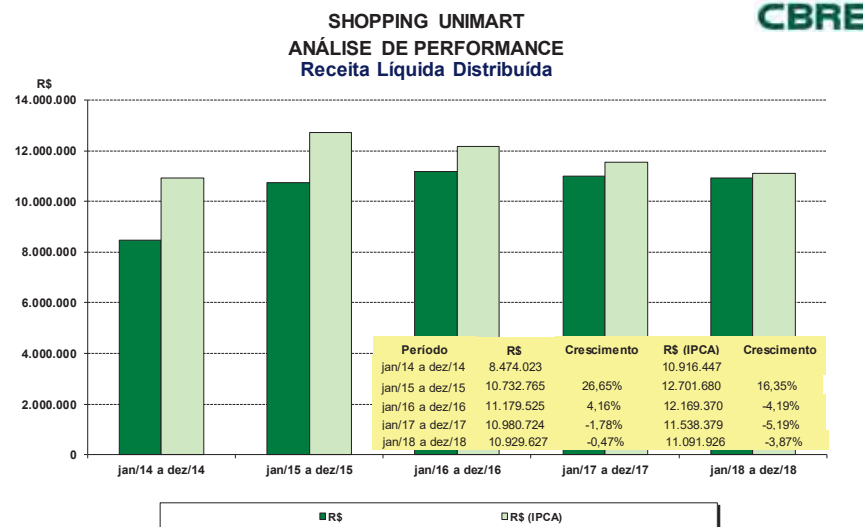
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 5% da receita líquida operacional.

146 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

21 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

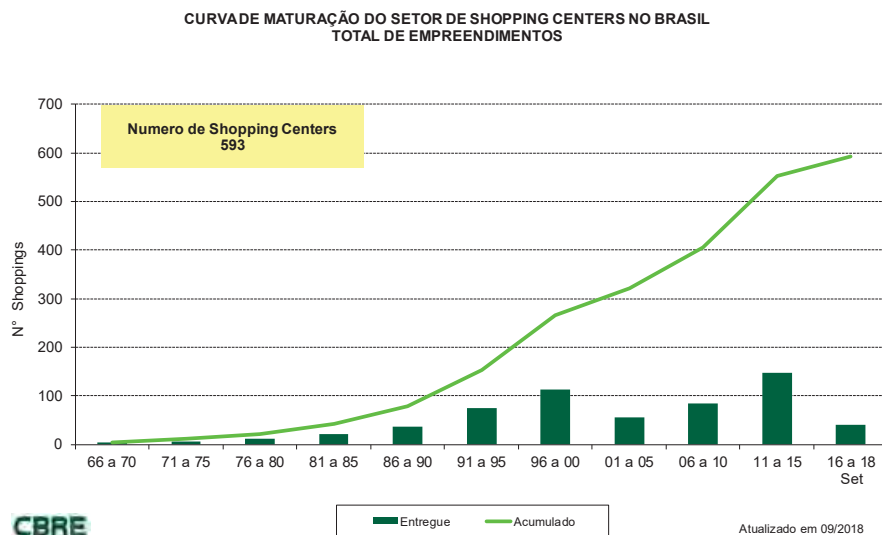
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

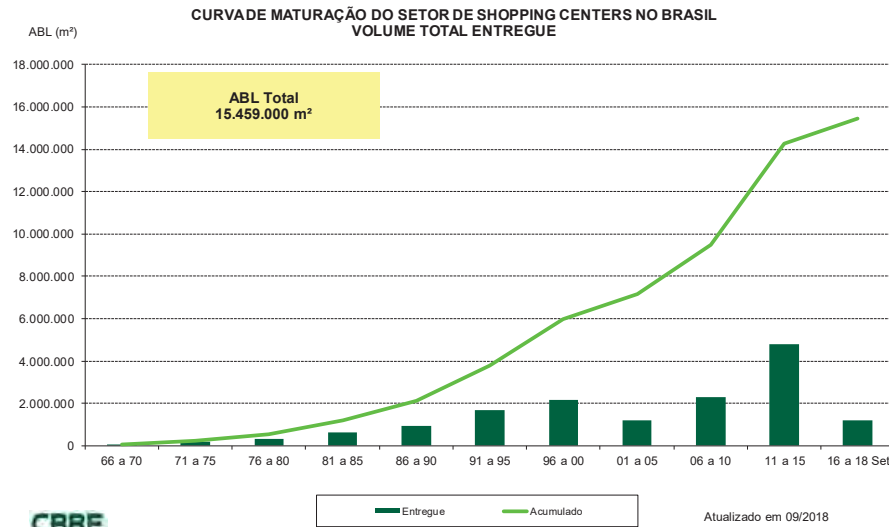
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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 começaram a diminuir o ritmo de crescimento, como mostram os gráficos a seguir.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

211 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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

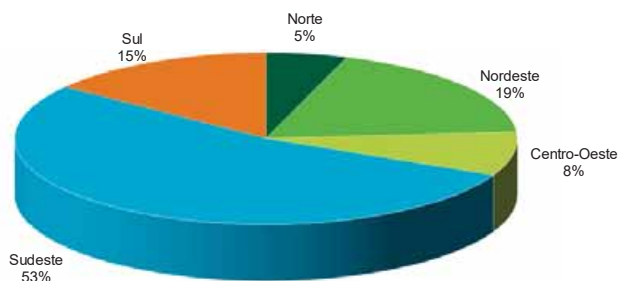
empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

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.

212 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². 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



CBRE

593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

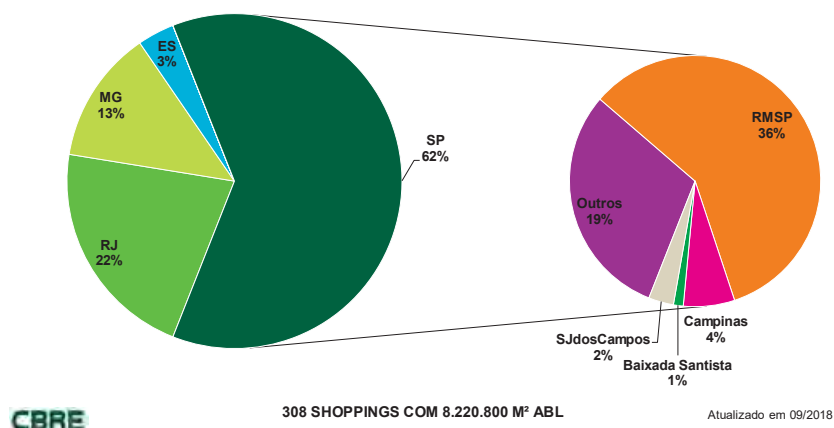
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

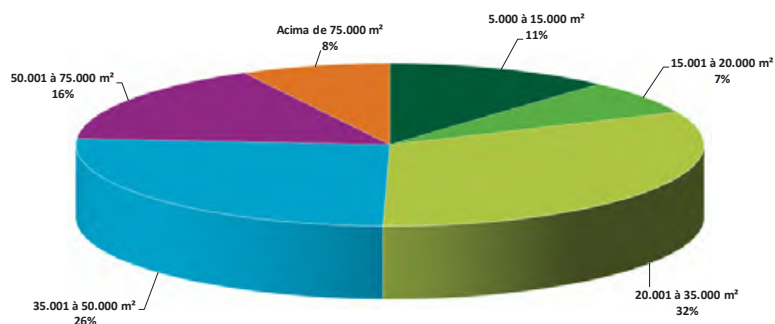
a. Sudeste

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, representado 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



MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



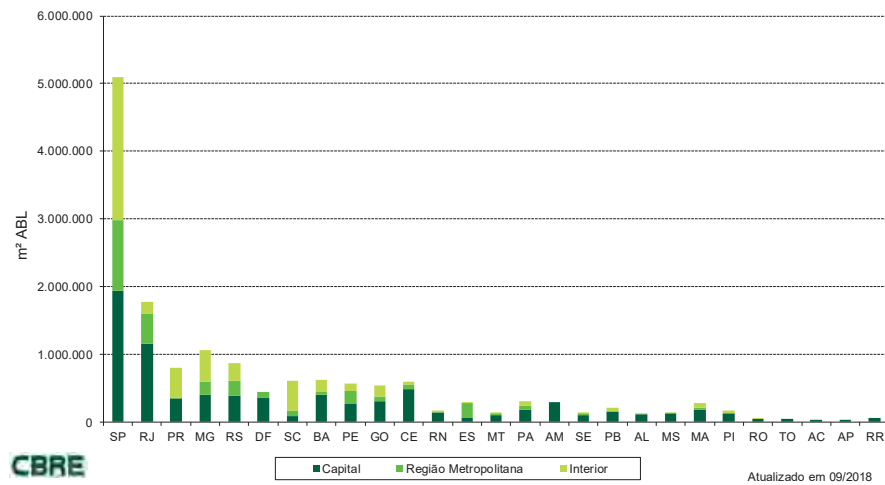
CBRE

Atualizado em 09/2018

Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e quase metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

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.

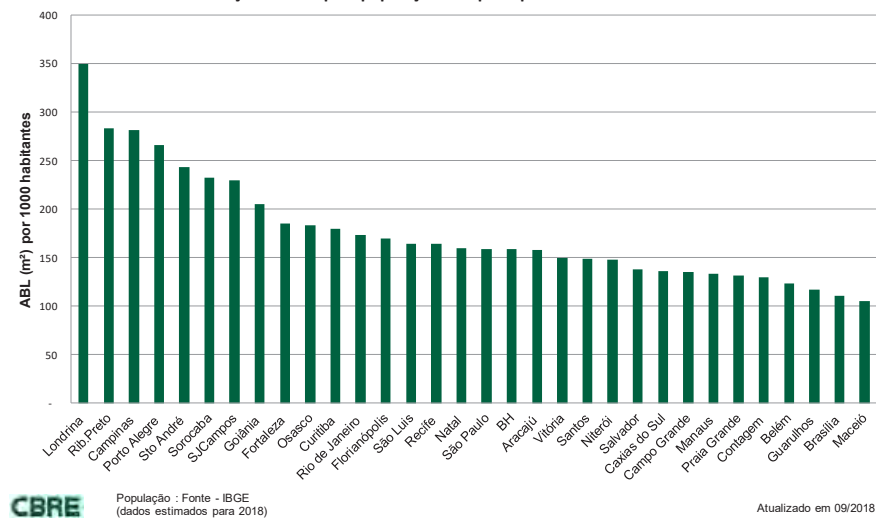
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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.

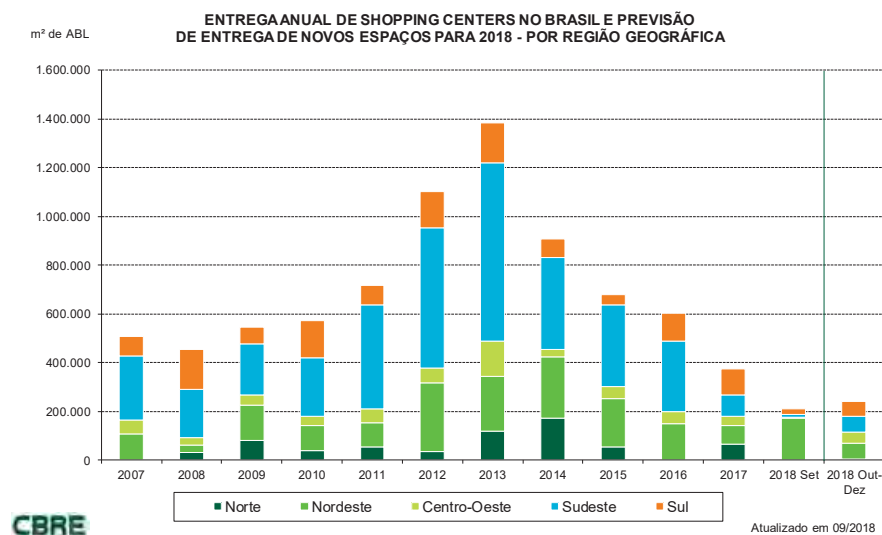
Relação de ABL pela população das principais cidades do Brasil



O 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.

213 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

214 Desempenho

b. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

c. 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.

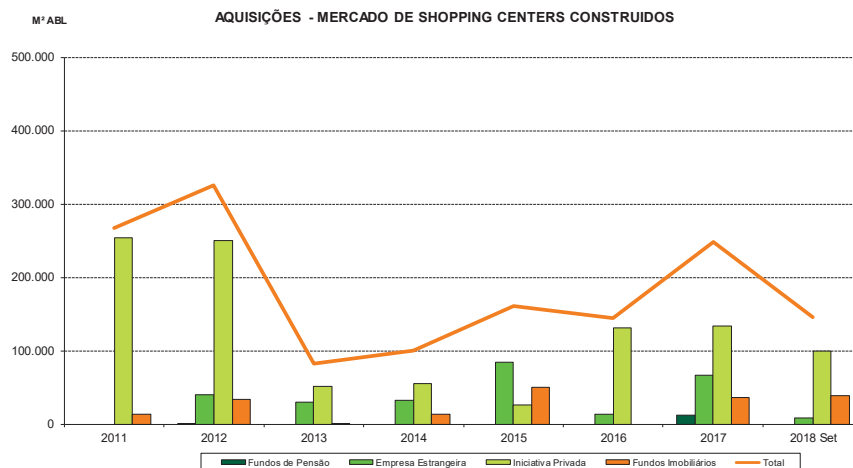
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

215 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

2.16 Principais Concorrentes

A cidade de Campinas tem, atualmente, 8 shoppings centers com ABL acima de 5.000 m² de ABL em operação, totalizando aproximadamente 336.000 m² de ABL, o que corresponde a cerca de 2,3% do estoque total no Brasil.

Destacamos abaixo alguns dos principais concorrentes do Shopping Unimart.

a. Shopping Parque das Bandeiras



Inaugurado em novembro de 2012 e projetado pela Ancar Ivanhoe S.A., o Shopping Parque das Bandeiras possui 40.000 m² de ABL e conta com 9 âncoras, 14 megalojas, 214 lojas satélites, 34 fast-foods, além de 5 restaurantes e 6 salas de cinema. O empreendimento dispõe de 2.200 vagas de estacionamento.

b. Parque Dom Pedro Shopping



O Parque D. Pedro Shopping foi inaugurado em março de 2002, e apresenta atualmente cerca de 125.000 m² de ABL. O empreendimento conta com 400 lojas em operação, sendo 28 âncoras, 15 salas de cinema, teatro, além de 8.000 vagas de estacionamento.

c. Campinas Shopping Center



O Campinas Shopping Center foi inaugurado em dezembro de 1994. O empreendimento, com cerca de 30 mil m² de ABL, possui cerca de 150 lojas, sendo 6 âncoras e complexo de cinemas com 10 salas. Conta também com uma unidade do Poupatempo e 1.800 vagas de estacionamento.

Outros Empreendimentos

- Shopping Center Iguatemi Campinas
- Galleria Shopping;
- Shopping Jaraguá Conceição;
- Shopping Prado.

22 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

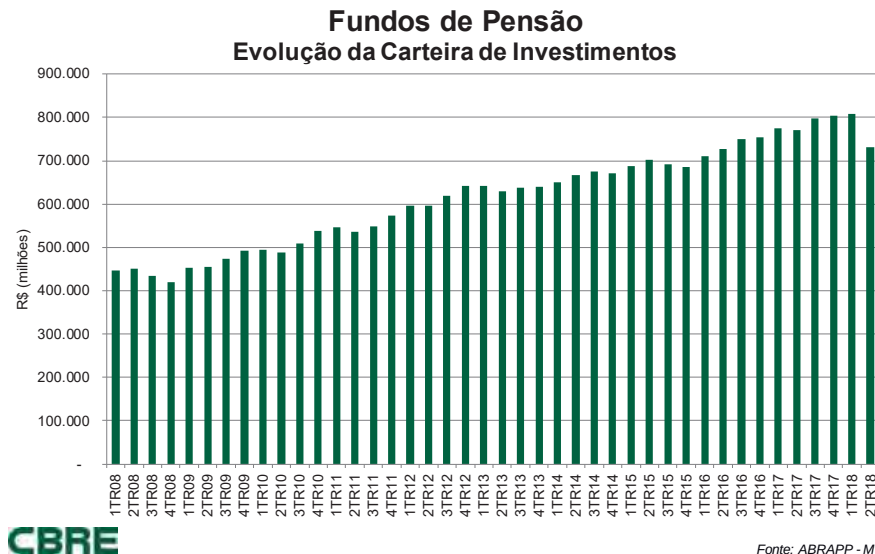
22.1 Investidores Nacionais

d. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



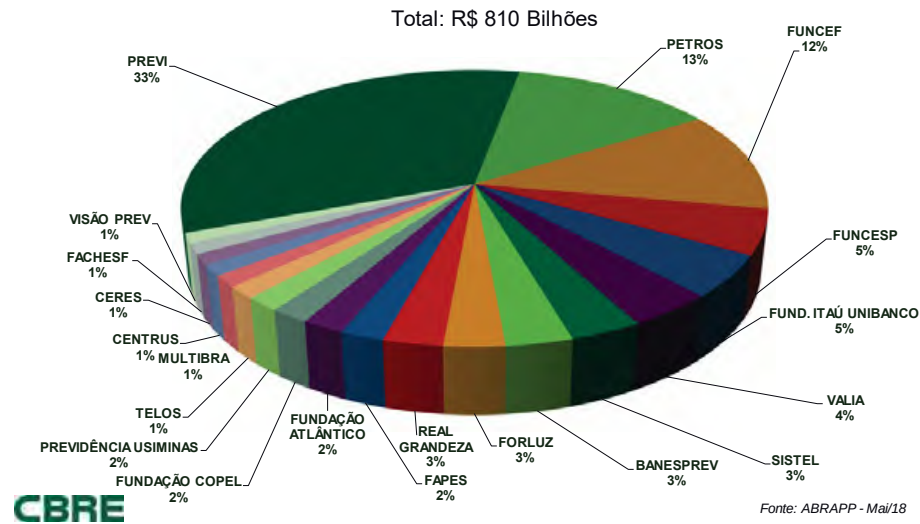
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

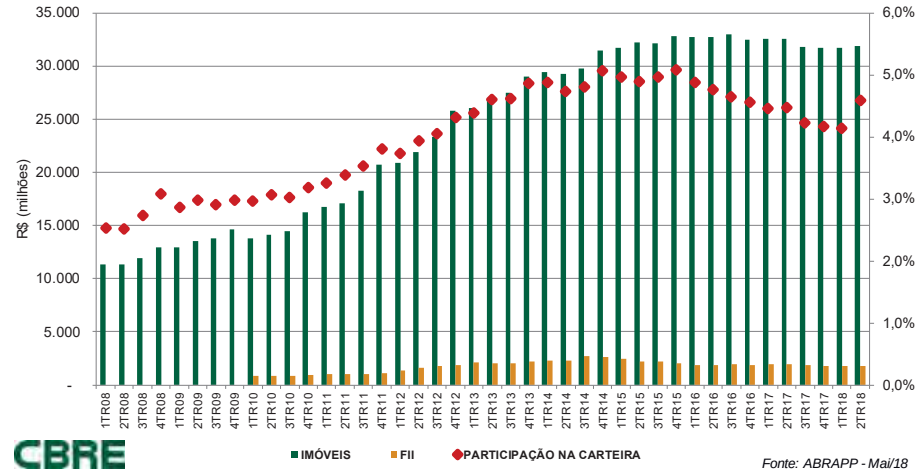
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25% como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

e. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redensolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

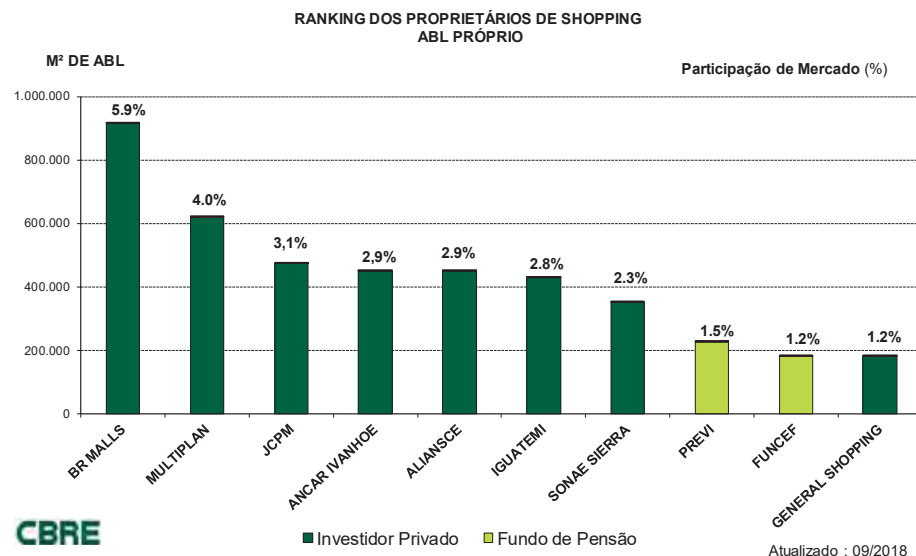
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

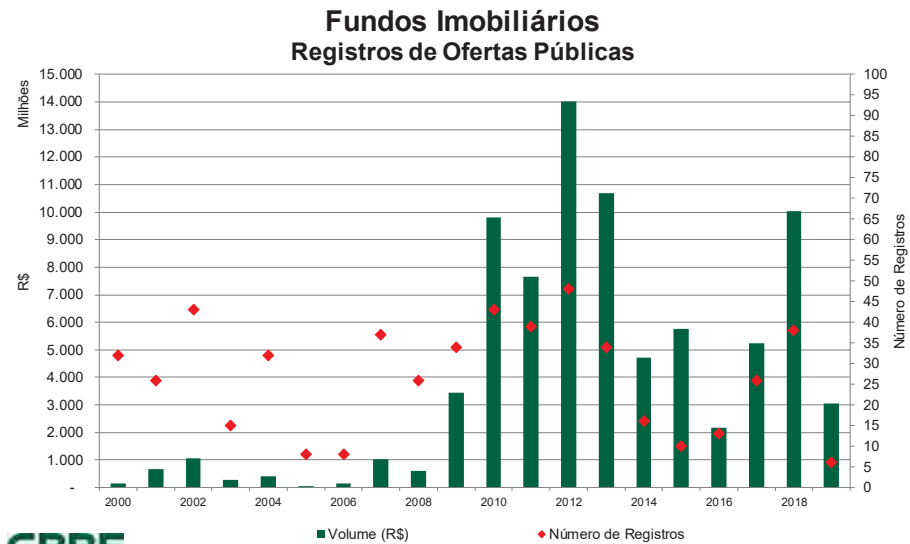
f. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

g. 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.

h. Companhias de Seguro

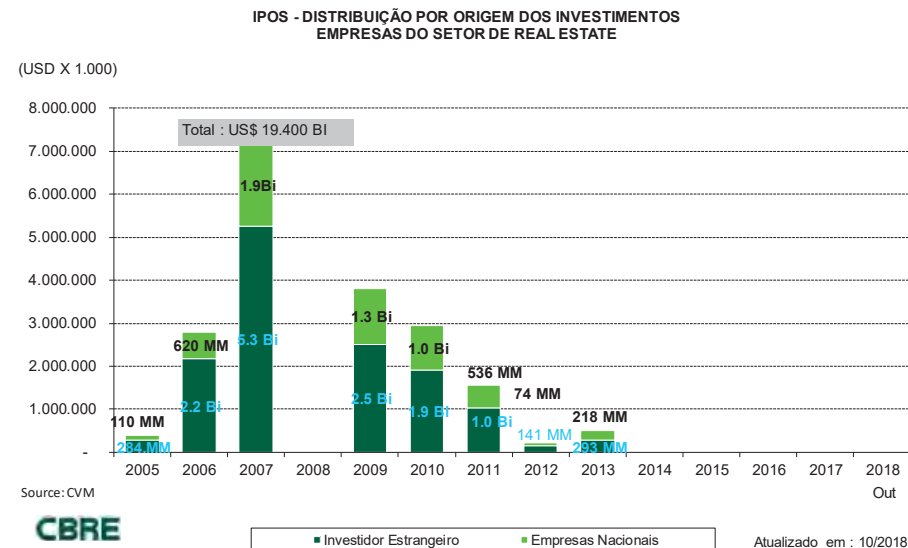
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

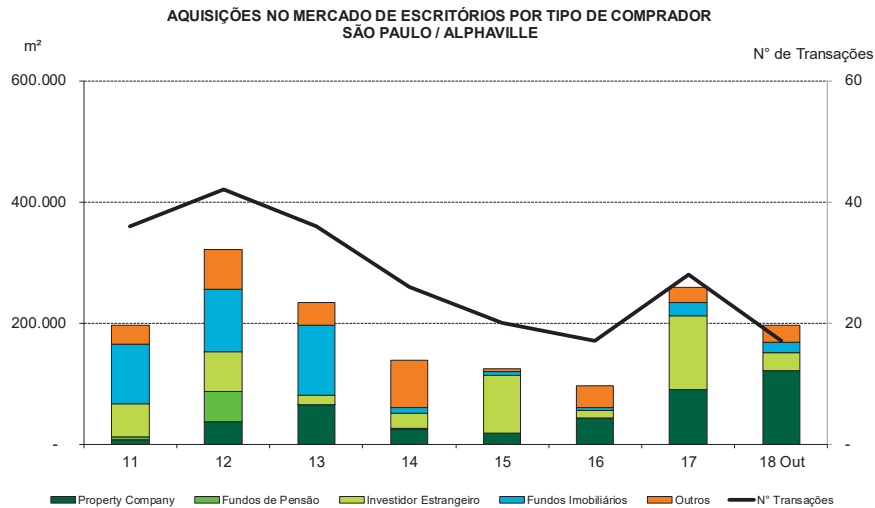
222 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Atualizado em : 10 / 2018

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos países, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

223 Retorno Inicial (Initial Yield)

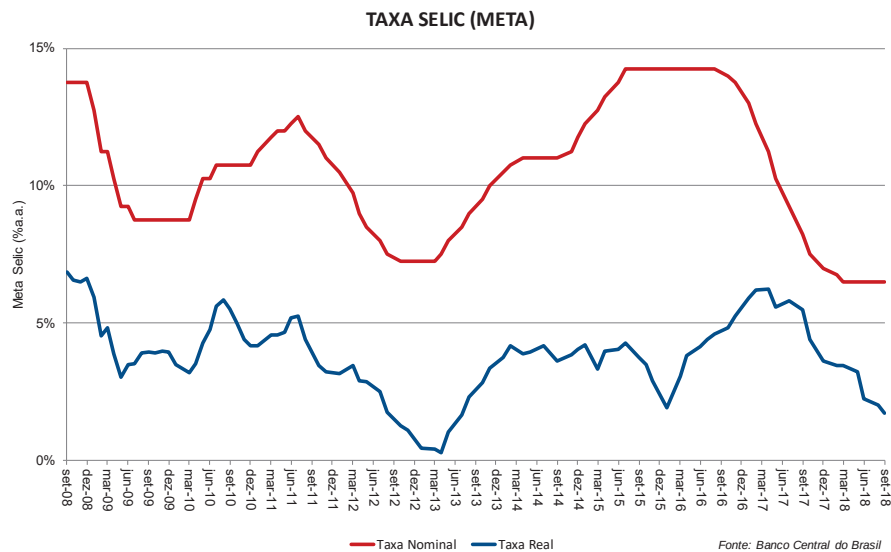
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218ª Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

31 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	10,25% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano):	8,50% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Descontos de Aluguel(-)	-677.538
Quiosques e Merchandising	1.000.000
Estacionamento	1.500.000
Receitas Diversas	400.000

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos como vacância o valor de 15% das receitas de locação para o Ano 1, 13% no Ano 2, 11% no Ano 3, 9% no Ano 4, 7% no Ano 5, 5% no Ano 6, 3% do Ano 7 em diante.

- ✓ A inadimplência foi estimada com base na inadimplência atual do empreendimento. Adotamos como valor de inadimplência o valor de 5% das receitas de locação para os Anos 1 e 2, 4% para o Ano 3, 3% para o Ano 4, 2% para os Anos 5 a 7, 1,5% para os Anos 8 e 9, e 1% para o Ano 10.
- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 5,00% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	-
Outras Despesas	400.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 1,0% da receita líquida operacional.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

SHOPPING UNIMART			
Perpetuidade/Desconto	9,75%	10,25%	10,75%
8,00%	189.300.000	182.900.000	176.800.000
8,50%	183.700.000	177.600.000	171.700.000
9,00%	178.800.000	172.900.000	167.200.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 167.200.000 a R\$ 189.300.000.

32 VALORAÇÃO

321 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%

R\$ 177.600.000,00 (Cento e Setenta e Sete Milhões e Seiscentos Mil Reais)

322 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR 14.653/4, item 10.1.

A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



FACHADA DO IMÓVEL



VISTA DO MALL



VISTA DO MALL



VISTA DO MALL



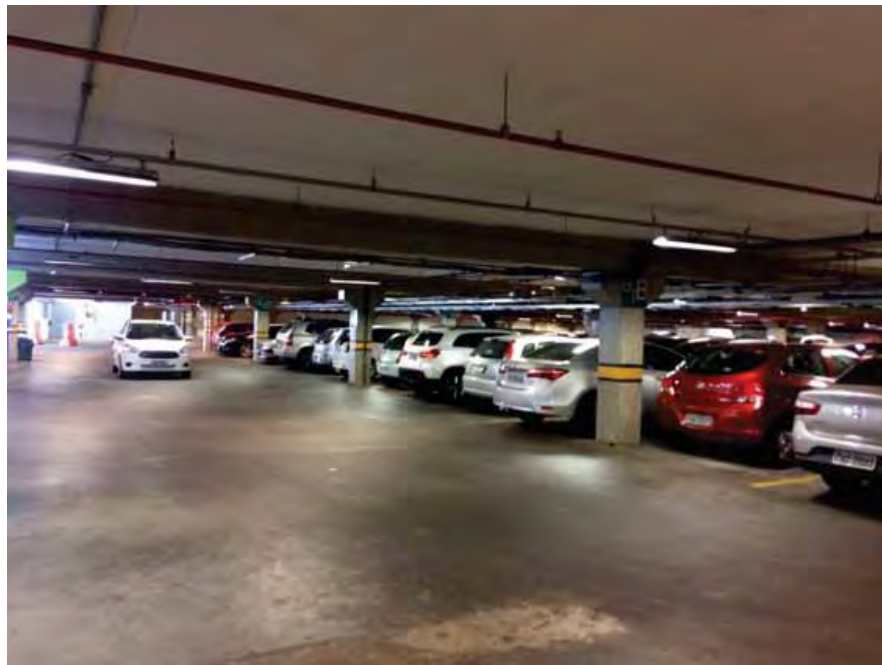
VISTA DO MALL



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



ESTACIONAMENTO

C

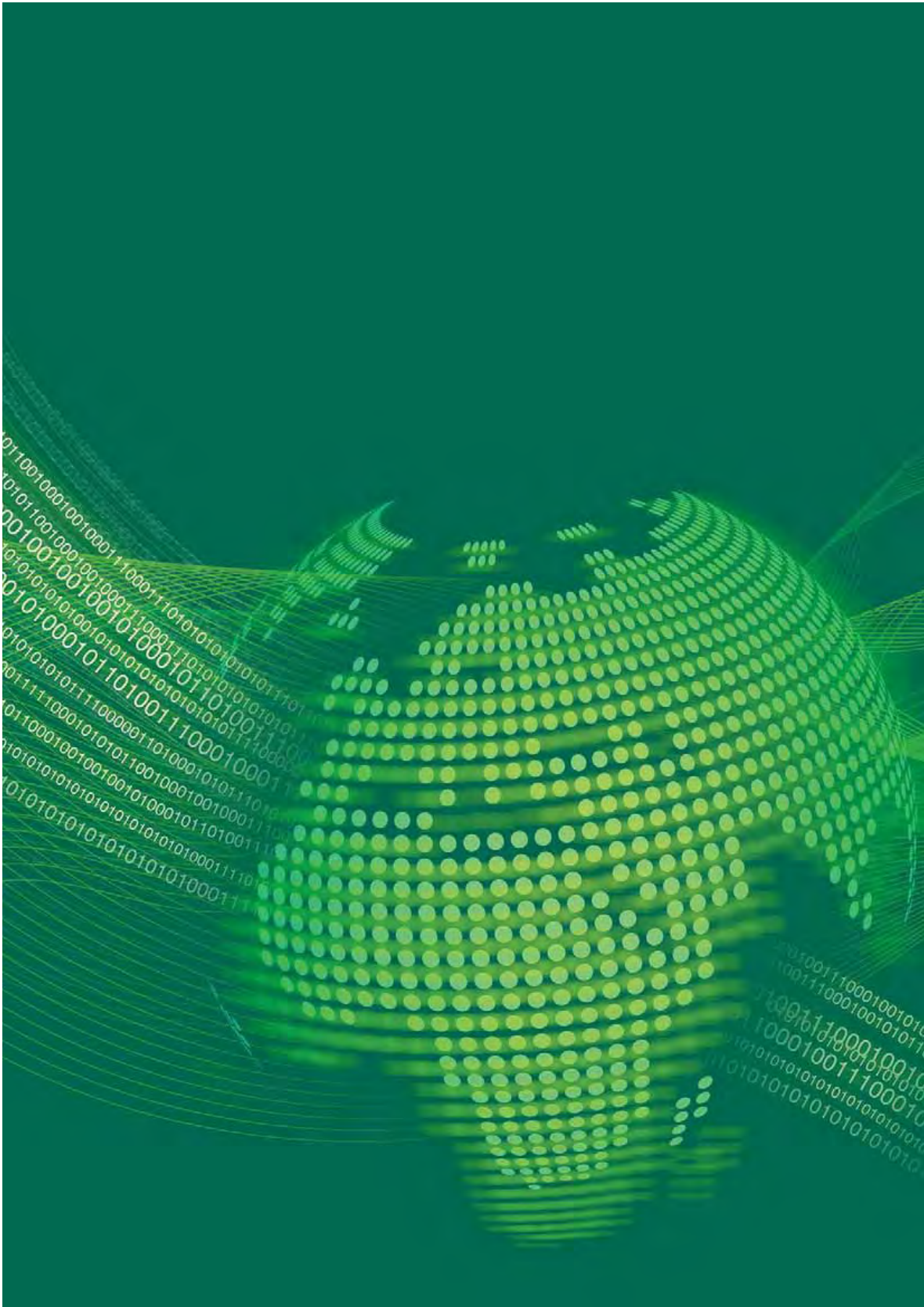
**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

UNIMART SHOPPING CAMPINAS

Fluxo de Caixa Projetado
Início em 1/1/2019

Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receta Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$13.729.607	R\$13.879.825	R\$14.044.742	R\$14.512.778	R\$14.993.460	R\$15.630.035	R\$16.047.911	R\$16.449.032	R\$17.087.164	R\$17.377.239
Assorção e Vacância	-2.437.311	-1.605.842	-1.159.180	-1.050.619	-777.086	-487.037	-287.416	-170.826	-320.493	-334.403
Receta de Aluguel Mínimo Total	11.292.296	12.273.983	12.885.562	13.461.959	14.216.374	15.142.998	15.760.495	16.278.206	16.766.671	17.042.836
Aluguel Complementar	570.721	577.816	647.342	675.482	698.906	691.467	686.708	713.875	728.016	722.635
Descontos de Aluguel	-677.538	-490.960	-257.711	1.061.208	1.082.432	1.104.081	1.126.162	1.137.424	1.148.798	1.160.286
Quiosques e Merchandising	1.000.000	1.020.000	1.040.400	1.067.140	1.137.754	1.179.887	1.243.583	1.298.891	1.355.858	1.414.533
Estacionamento	1.500.000	1.545.000	1.622.250	1.687.140	1.737.973	1.841.632	1.943.583	2.045.970	2.155.519	2.264.115
Receitas Diversas	400.000	408.000	416.160	424.483	432.973	441.632	450.465	454.970	459.519	464.115
Receta Bruta Potencial Total	14.085.479	15.333.839	16.354.003	17.310.272	18.168.439	19.170.065	19.887.413	20.483.366	21.058.862	21.404.405
Vacância	-593.151	-273.651	-456.949	-316.124	-321.380	-329.038	-344.061	-344.061	-213.962	-208.593
Inadimplência		-642.590	-541.316	-424.123	-298.306	-316.689	-329.344	-254.881	-262.420	-177.655
Receta Bruta Efetiva	13.492.328	14.417.598	15.355.738	16.570.025	17.546.753	18.524.338	19.323.446	19.884.424	20.582.480	21.018.157
Despesas Operacionais										
Encargos Operacionais	365.597	295.606	265.267	220.848	180.839	138.863	87.037	94.436	90.866	91.879
Taxa de Administração	606.036	653.100	698.831	758.376	808.485	854.528	893.372	920.714	953.908	974.389
FPP (Fundo de Promoção)										
Despesas Diversas	400.000	408.000	416.160	424.483	432.973	441.632	450.465	454.970	459.519	464.115
Despesas Operacionais Totais	1.371.633	1.356.706	1.380.258	1.403.707	1.420.297	1.435.023	1.430.874	1.470.120	1.504.293	1.530.383
Receta Líquida Operacional	12.120.695	13.060.892	13.975.480	15.166.318	16.128.456	17.089.315	17.892.572	18.414.304	19.078.187	19.487.774
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	94.631	316.026	114.720	152.614	155.212	154.135	231.383	77.452	123.715	143.155
Investimentos	121.207	130.609	139.755	151.863	161.285	170.893	178.926	184.143	190.782	194.878
Custos de Com. e Inv. Totais	215.838	446.635	254.475	304.277	316.497	325.028	410.309	261.595	314.497	338.033
Receta Líquida Distribuída	R\$11.904.857	R\$12.614.257	R\$13.721.005	R\$14.862.041	R\$15.811.959	R\$16.764.287	R\$17.482.263	R\$18.152.709	R\$18.763.690	R\$19.149.741



ANEXO IX

Laudo de Avaliação do Shopping Bonsucesso

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

SHOPPING BONSUCESSO

Avenida Juscelino Kubitschek de Oliveira, 5308

Guarulhos, SP

P.VALEC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOPCENTER

A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Guarulhos, SP – Brasil

Shopping Bonsucesso

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	19
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	20
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	21
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	31
2.1 O MERCADO DE SHOPPING CENTERS	32
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	43
3. ANÁLISE DE VALOR	52
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	53
3.2 VALORAÇÃO	55

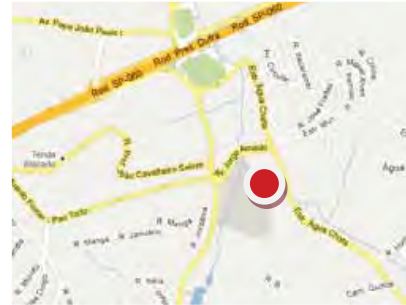
APÊNDICES

A PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	56
B FOTOGRAFIAS	58
C FLUXO DE CAIXA PROJETADO	64

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório

28 de janeiro de 2019;

Avaliadora

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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.

Destinatário

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, CNPJ: 11.769.604/0001-13;

Administrador: Planner Corretora de Valores S.A., CNPJ: 00.806.535/0001-54;

Objetivo

Determinação do valor de mercado para venda;

Finalidade

Avaliação para Transação;

Instrução

Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;

Objeto	Shopping Bonsucesso;
Tipo	Shopping Center;
Localização	Avenida Juscelino Kubitschek de Oliveira, 5308 – Jardim Albertina, Guarulhos-SP;
Descrição do Imóvel	Shopping Center de Comunidade;
Áreas	Terreno: 87.932,25 m²; Construída: 35.080,86 m²; ABL Total: 25.273,11 m²;
Titulação	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;
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 10,00% a.a.; Taxa de perpetuidade 10º ano: 8,50%;
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 236.400.000,00 (Duzentos e Trinta e Seis Milhões e Quatrocentos Mil Reais)

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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS®

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

11 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

111 Localização

O imóvel está localizado à Avenida Juscelino Kubitschek, nº 5308, bairro Jardim Albertina, município de Guarulhos, estado do São Paulo.

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

112 Situação

O imóvel está situado no distrito do Bonsucesso do município de Guarulhos, na quadra delimitada pelas Avenidas Juscelino Kubitschek e Jorge Amado.

Como referência, o imóvel está a um raio de:

- 600 m da Universidade Federal de São Paulo (EFLCH – Campus Guarulhos);
- 1,0 km da Rodovia Presidente Dutra;
- 3,8 km da Rodovia Ayrton Senna da Silva;
- 6,0 km do Aeroporto Internacional de São Paulo/Guarulhos;
- 13,5 km do centro de Guarulhos;

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

113 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado no distrito de Bonsucesso, na região leste do município de Guarulhos. A região possui perfil misto entre industrial, comercial e residencial, prevalecendo o uso industrial nos locais próximos à Rodovia Presidente Dutra.

No entorno imediato do empreendimento, a ocupação predominante é de indústrias e residências de baixo padrão. Destaque também para a Universidade Federal de São Paulo – Campus Guarulhos, localizada a um raio de 600 metros do imóvel.

114 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.

115 Comunicações

O imóvel encontra-se próximo à Rodovia Presidente Dutra, importante via de ligação da cidade de Guarulhos com outros bairros da cidade e com a cidade de São Paulo, além outros municípios vizinhos. Além disso, a região aguarda a conclusão da obra viária do Trevo do Bonsucesso, cuja reformulação poderá melhorar a fluidez de veículos.

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

Com relação ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de São Paulo/Guarulhos está localizado a um raio de 6 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

1.16 Descrição

O Shopping Bonsucesso foi inaugurado em 5 de maio de 2006. Conta atualmente com 107 lojas em operação distribuídas em um único piso, sendo 1 hipermercado (Tenda Atacado), 5 âncoras (Casas Bahia, C&A, Lojas Marabraz, Marisa e Maisvaldir), 3 megalojas (Centauro, Lojas Americanas e Pernambucanas), 1 cinema de bandeira Circuito Cinemas com 6 salas, 1 loja de lazer (Pikoki Diversões), e 96 lojas satélites. Além disto, o empreendimento conta com 25 LUCs vagas que totalizam 1.213,61m².

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 3 elevadores.

Sistema de Ar Condicionado

- Sistema central de ar condicionado com capacidade para 518 TRs na área de expansão e 130TRs na praça de alimentação.

Sistema Hidráulico e de Combate a Incêndio

- Consumo médio de 5.000 m³, com reserva de 500m³ para combate a incêndio;
- Rede de sprinklers, extintores e hidrantes.

Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

- Consumo médio de 1 MWh.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 700 vagas demarcadas, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:36.

1.17 Áreas

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

A área do terreno do imóvel possui 87.932,25 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 35.080,86 m² de área construída e 25.273,11 m² de área bruta locável (ABL).

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m²)
Âncoras	12.309,47
Vestuário	4.477,69
Artigos Diversos	1.721,04
Alimentação	1.250,99
Lazer	1.970,65
Conveniência/Serviços	2.329,66
Lojas Vagas	1.213,61
Total	25.273,11

118 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

119 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.²

11.10 Projetos de Expansão

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

¹ 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.

² 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.

12 PLANEJAMENTO URBANO

12.1 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.

13 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

131 Titulação

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 63,40% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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.

132 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.

14 ANÁLISE DE DESEMPENHO

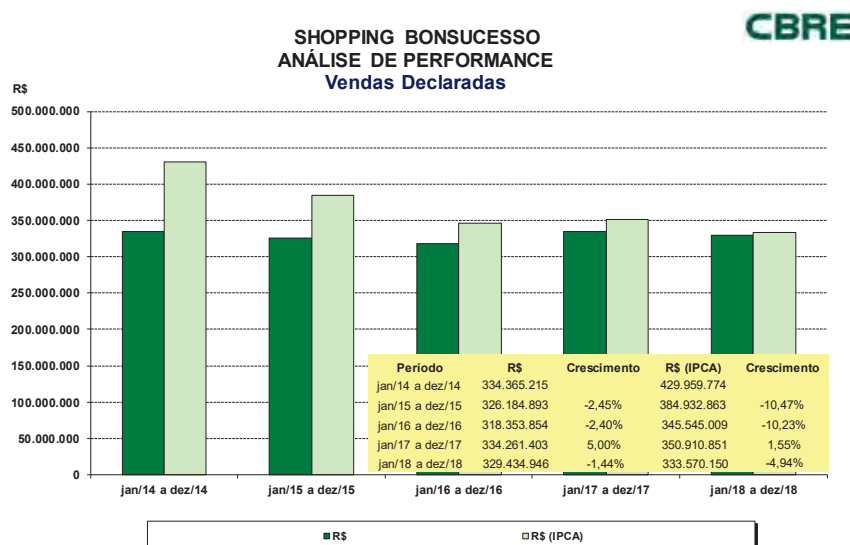
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

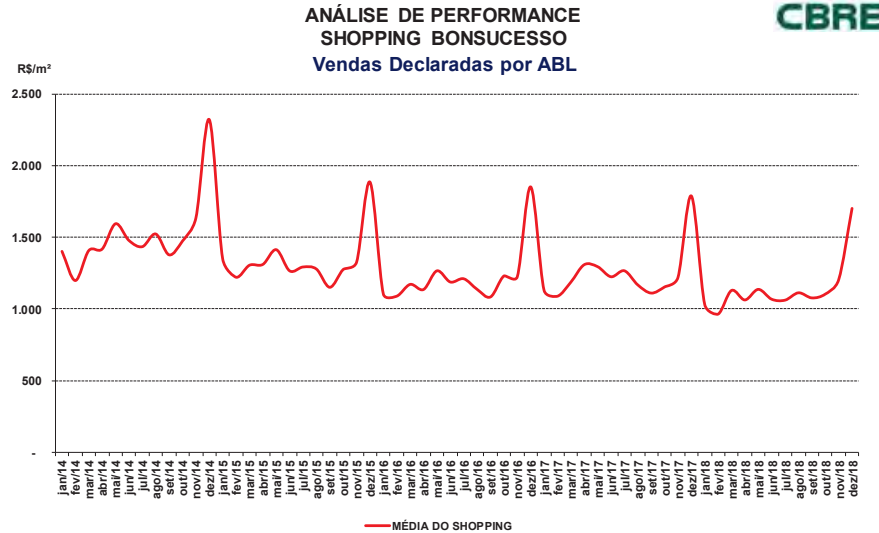
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

14.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante os 5 anos analisados, atualizadas pelo IPCA:



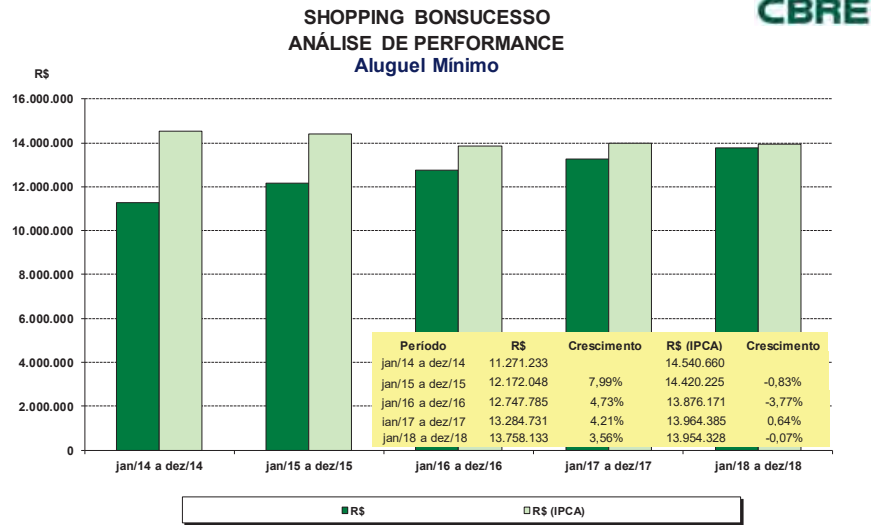
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

14.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

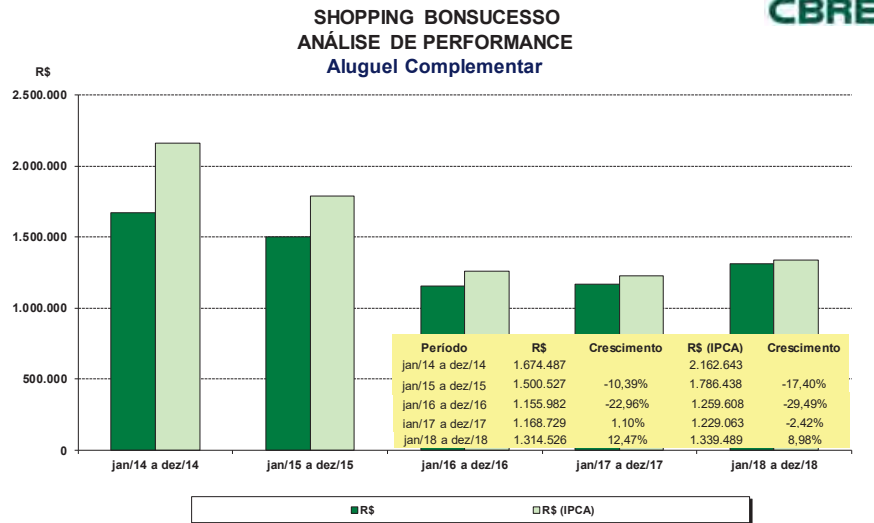


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante os 5 anos analisados, atualizadas pelo IPCA:



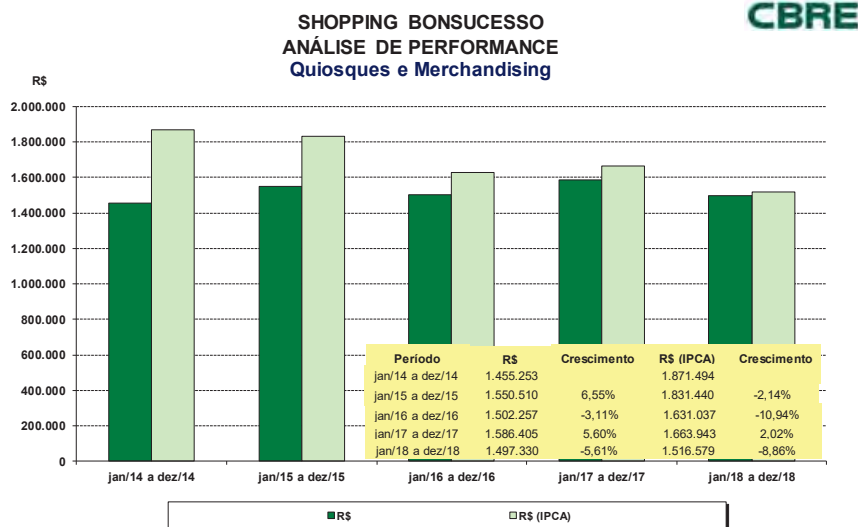
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



c. Quiosques & Merchandising

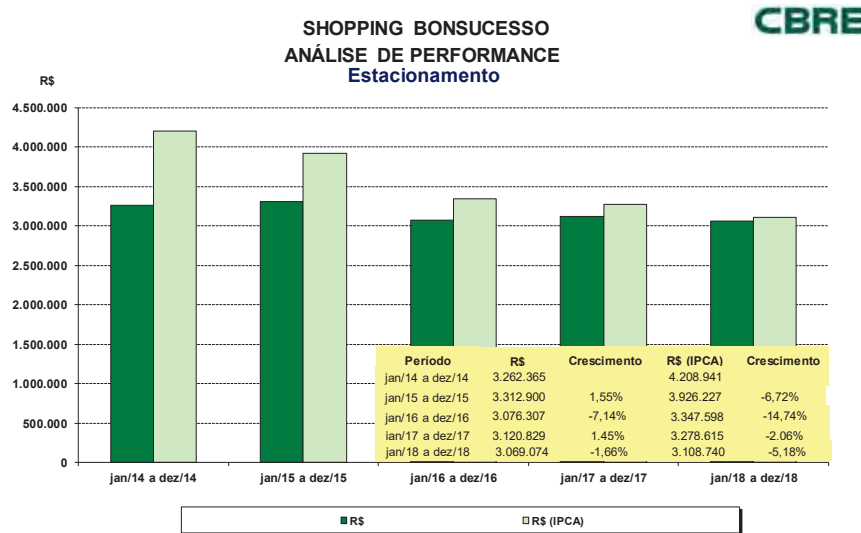
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com quiosques e merchandising no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



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 nos últimos 5 anos analisados:

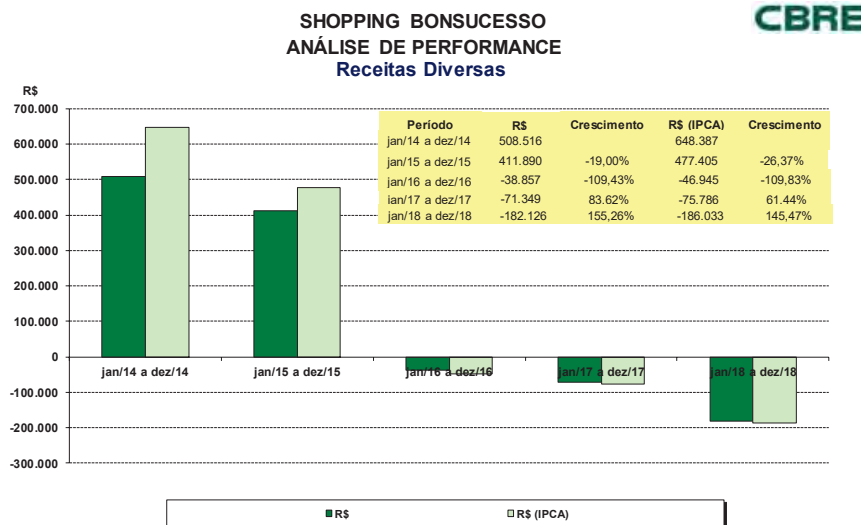


e. Receitas Diversas

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;
- ✓ Descontos de aluguel (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com receitas diversas no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

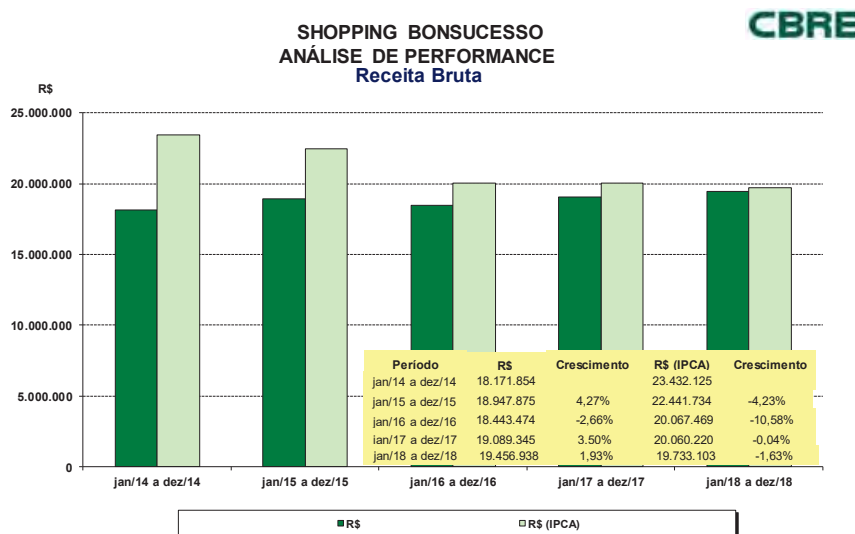


f. Receita Bruta

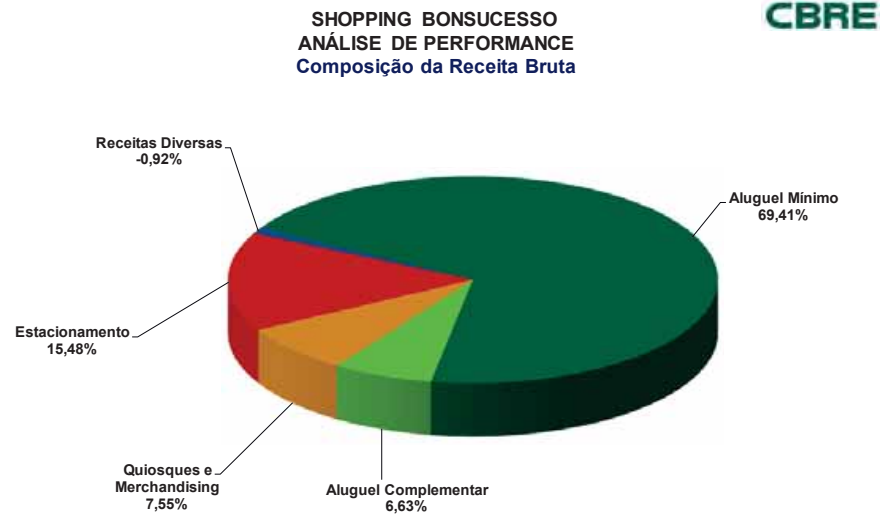
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento nos últimos 5 anos.



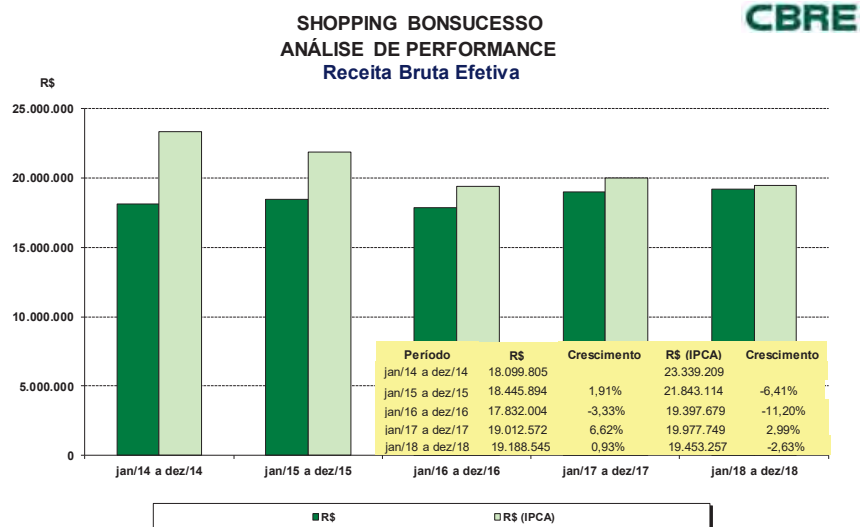
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento nos últimos 5 anos.

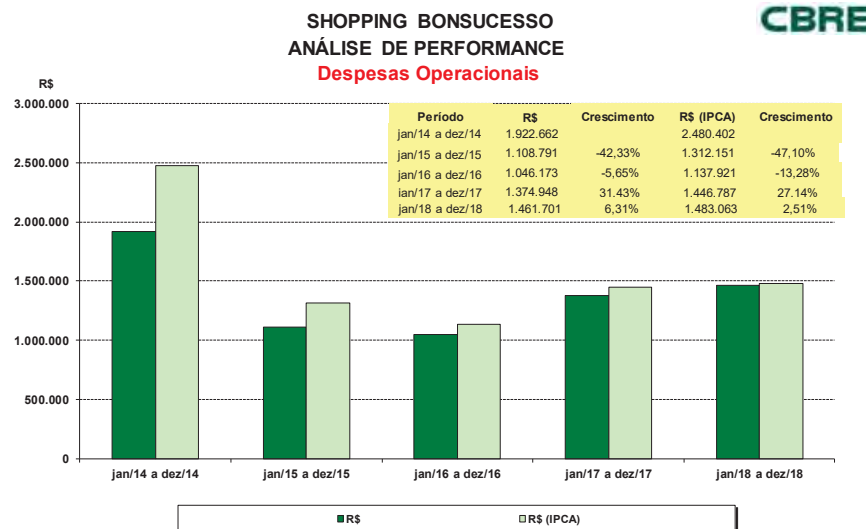


14.3 Despesas Operacionais

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

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

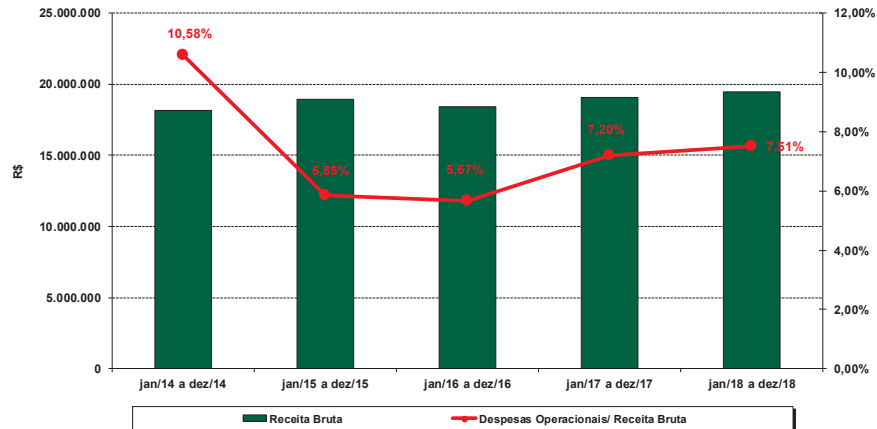
O gráfico a seguir ilustra a evolução das despesas gerais para os empreendedores.



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



SHOPPING BONSUCESSO
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Despesas Operacionais/ Receita Bruta



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 7,5% das receitas.

144 Taxa de Vacância

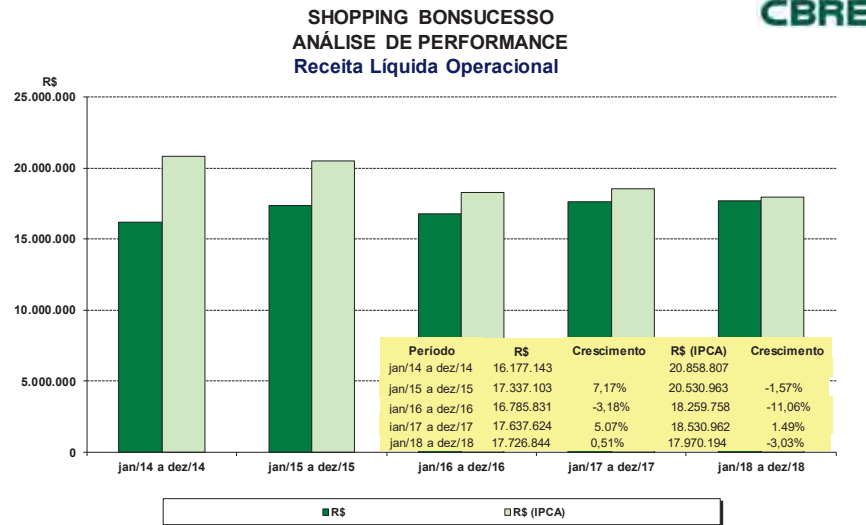
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 1.213,61 m² ou 4,8%, considerando a relação área vaga/ ABL total.

145 Taxa de Administração

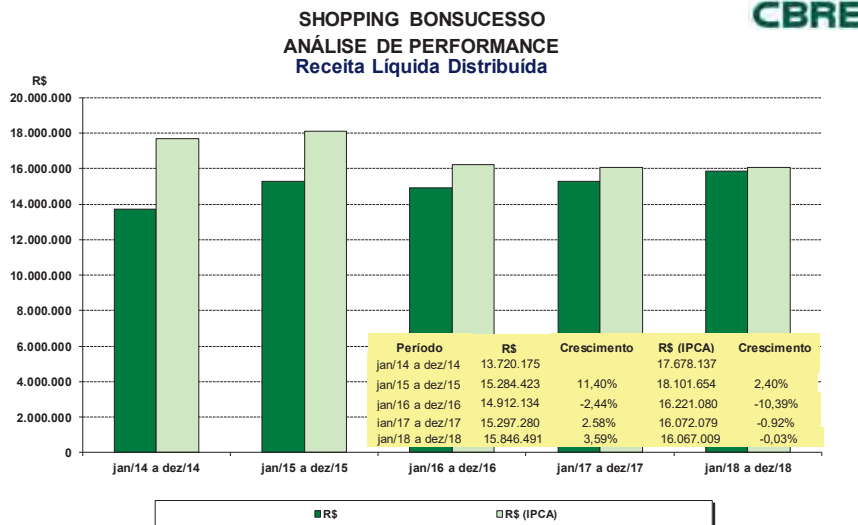
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 5% da receita líquida operacional.

146 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

21 O MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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:

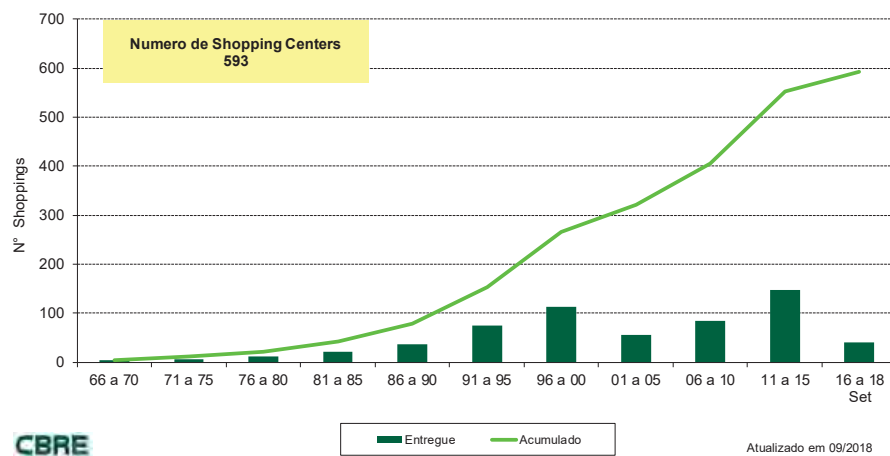
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

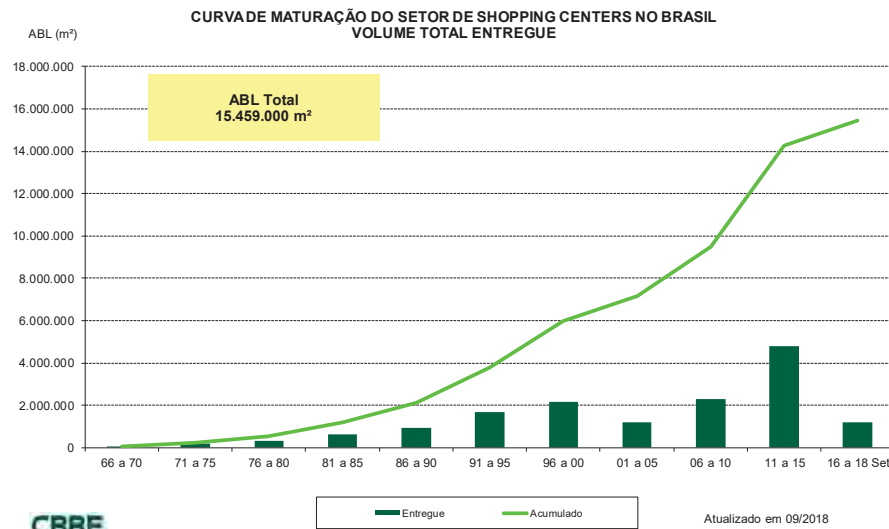
É o tipo de investimento interessante para investidores institucionais, uma vez que a administração é normalmente feita por empresas especializadas, contratadas pelos proprietários e a renda líquida é distribuída mensalmente, sendo que quase todas as despesas são pagas pelo próprio empreendimento, não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

CURVA DE MATURAÇÃO DO SETOR DE SHOPPING CENTERS NO BRASIL
TOTAL DE EMPREENDIMENTOS





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

211 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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

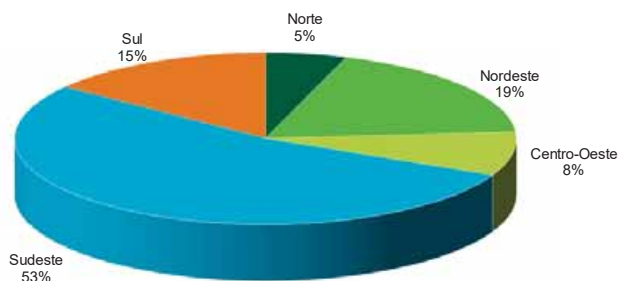
empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

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.

212 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². 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



CBRE

593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

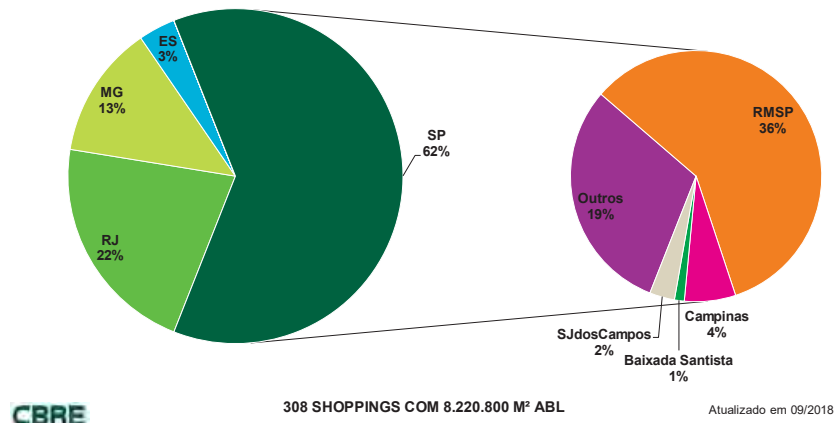
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

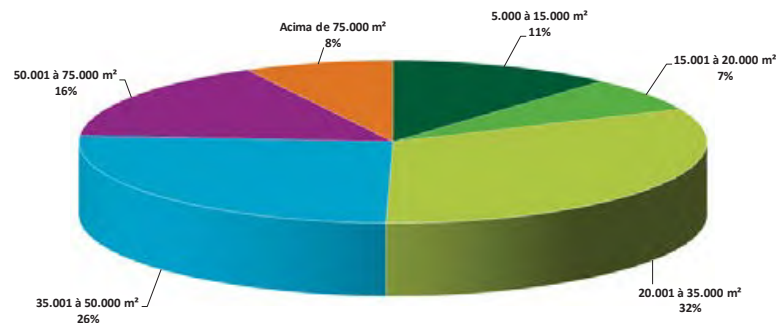
Sudeste

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, representado 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



MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



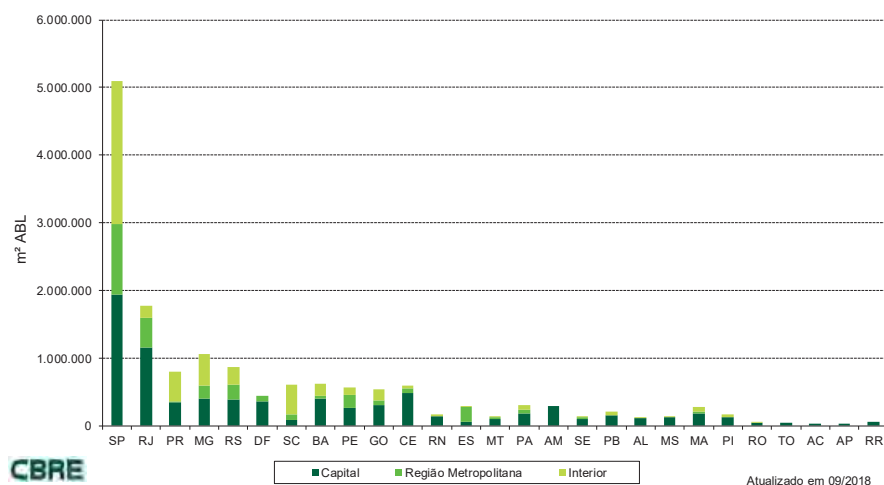
CBRE

Atualizado em 09/2018

Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e quase metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

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.

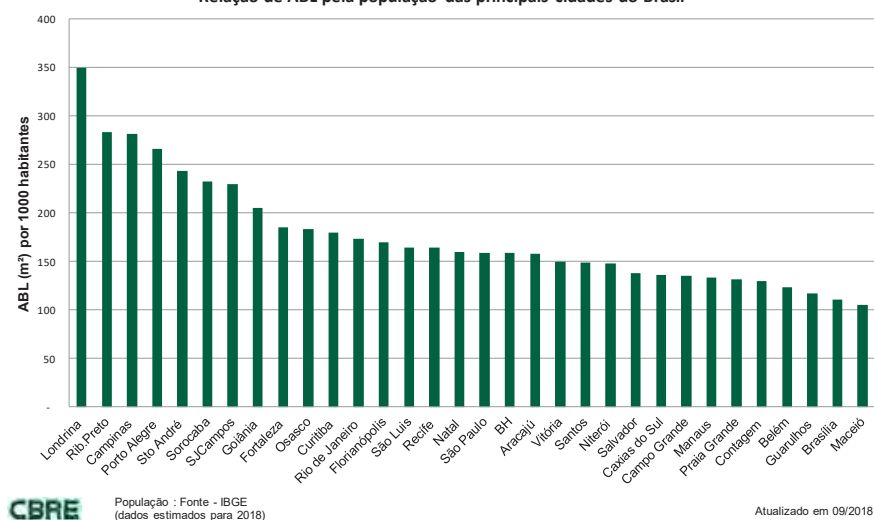
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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.

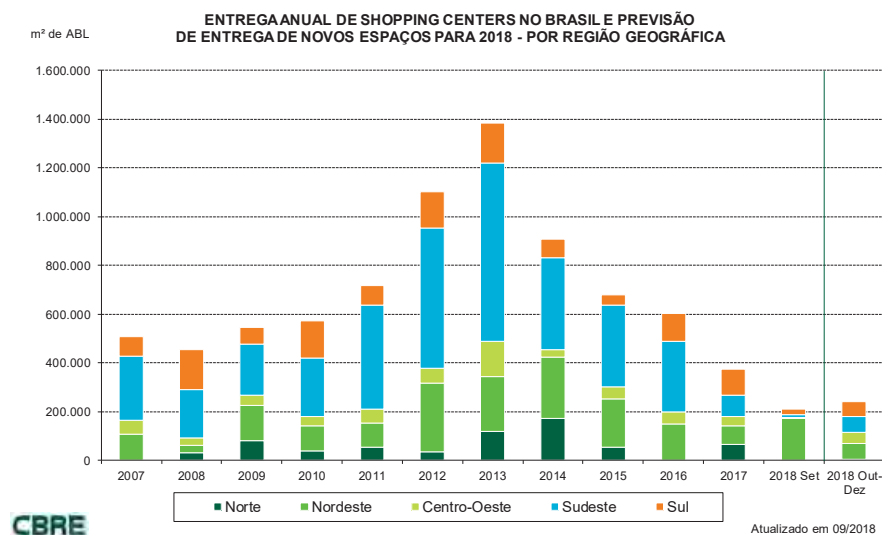
Relação de ABL pela população das principais cidades do Brasil



O 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.

213 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

214 Desempenho

h. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

i. 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.

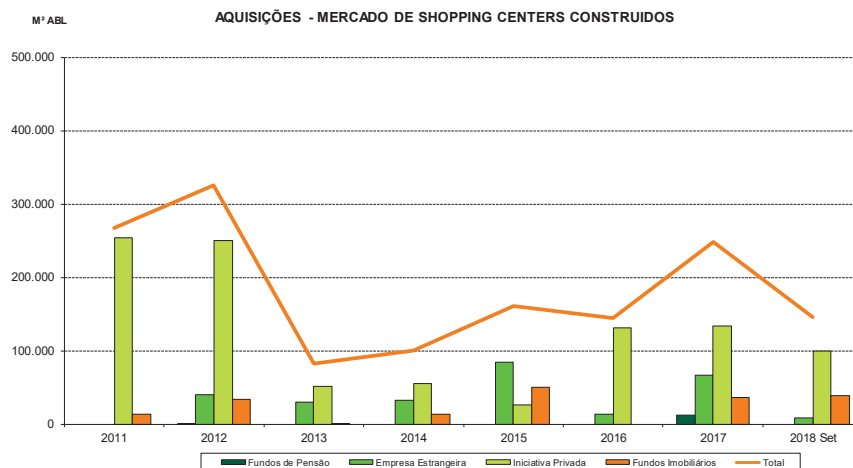
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

215 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

216 Principais Concorrentes

Atualmente, o Shopping Bonsucesso apresenta como principal concorrente o Internacional Shopping Guarulhos, principalmente devido a sua grande área de influência. A seguir, breve descrição deste empreendimento.

a. Internacional Shopping Guarulhos



O Internacional Shopping Guarulhos foi inaugurado em novembro de 1998 e possui cerca de 77.000 m² de área de loja.

O empreendimento é formado por 2 pavimentos principais de lojas com estacionamento no pavimento térreo, deck park e também um bolsão de vagas ao lado do shopping. Ao todo são 8 lojas âncoras e cerca de 270 lojas satélites espalhadas pelos dois pavimentos de lojas.

22 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

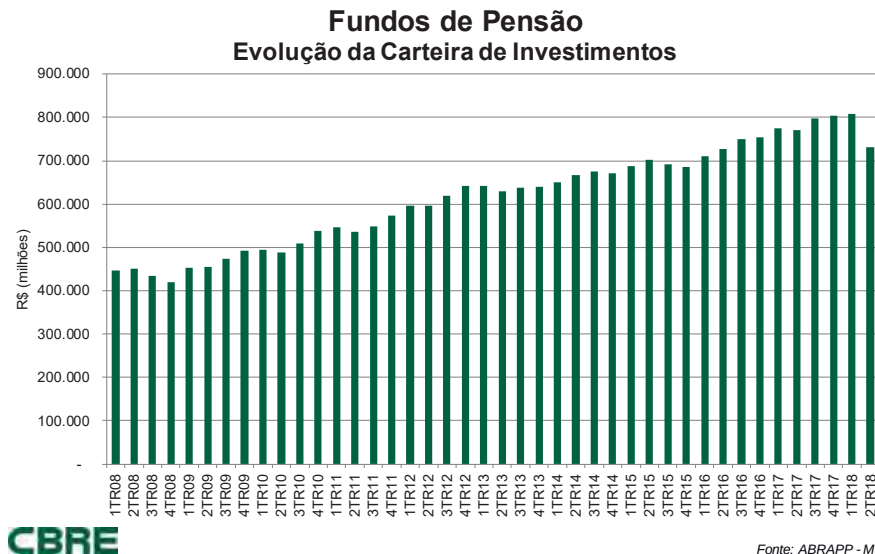
22.1 Investidores Nacionais

a. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



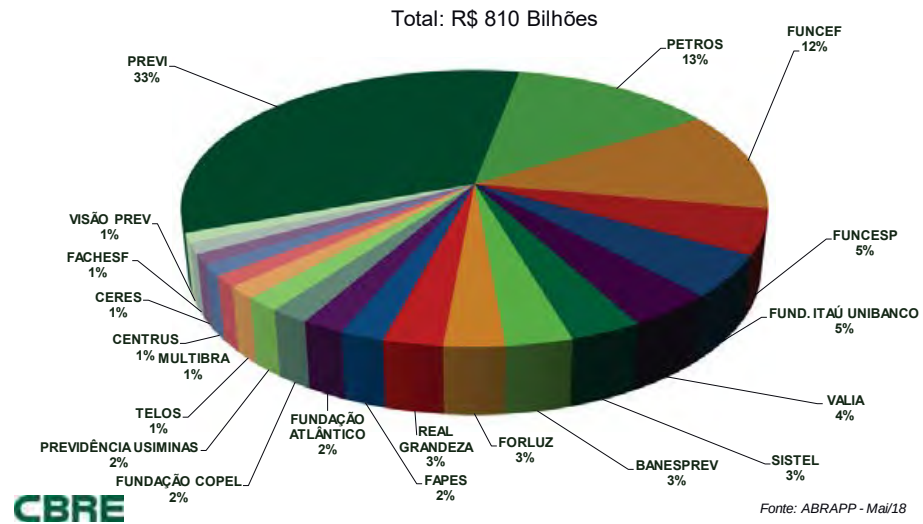
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

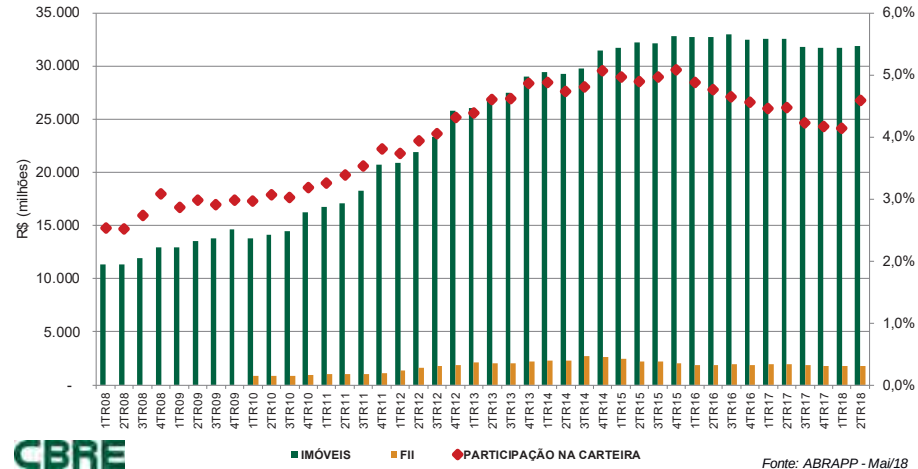
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25% como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

b. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redensolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

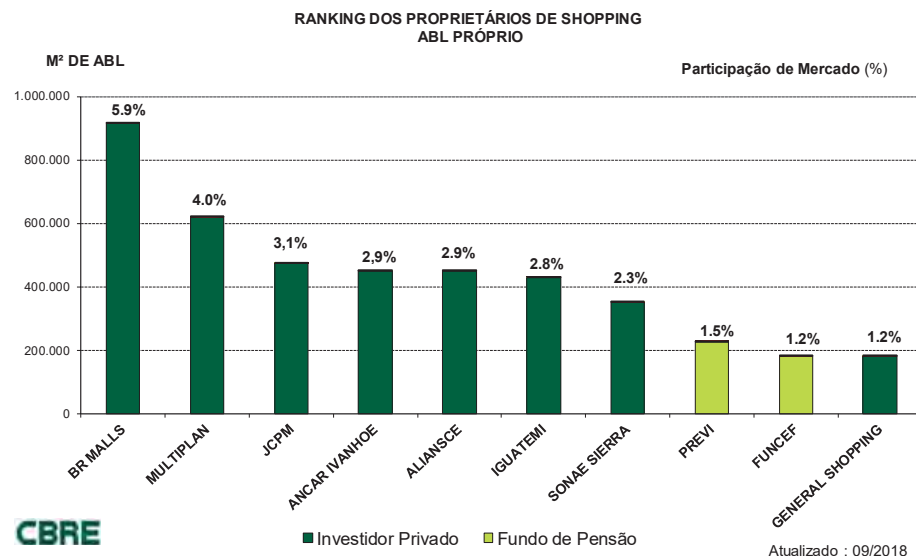
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

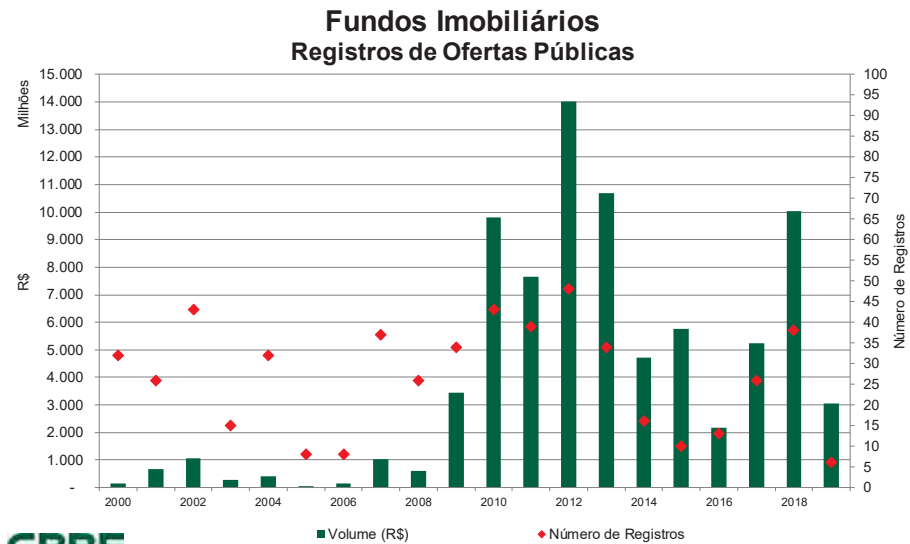
c. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. 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.

e. Companhias de Seguro

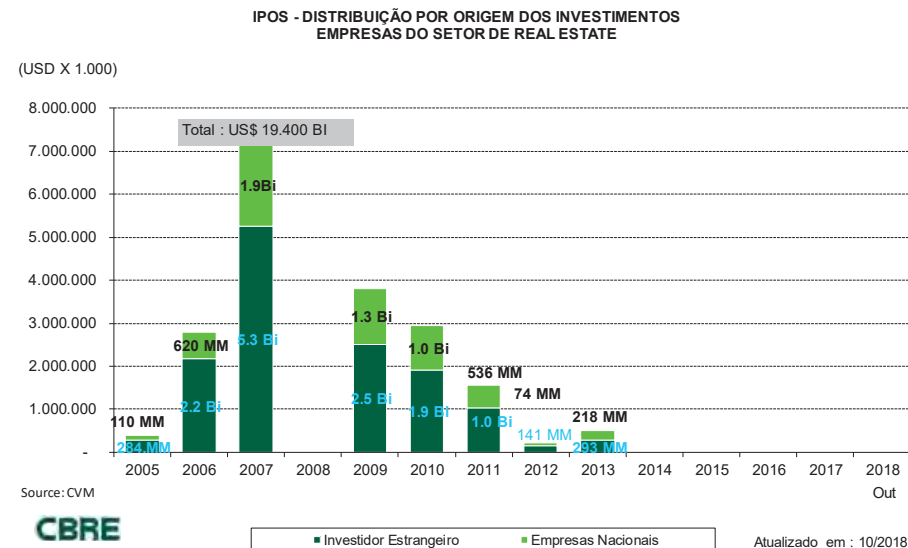
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

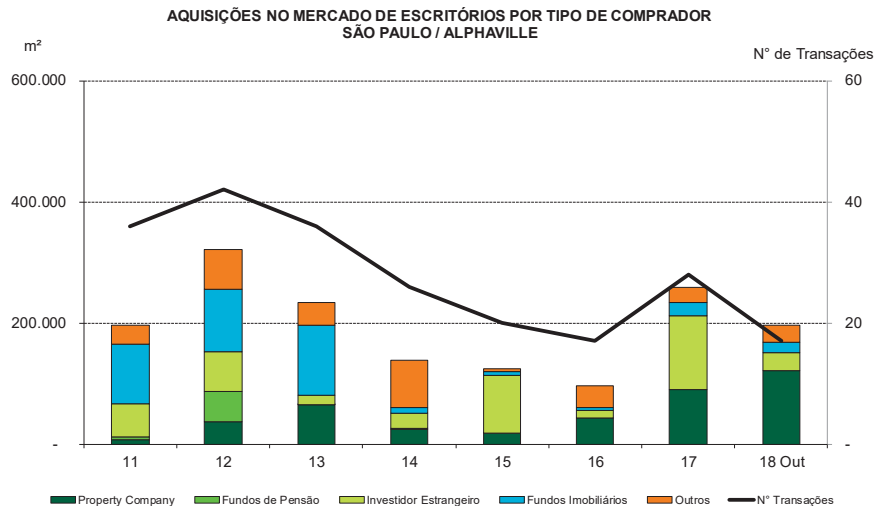
222 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Atualizado em : 10 / 2018

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos países, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

223 Retorno Inicial (Initial Yield)

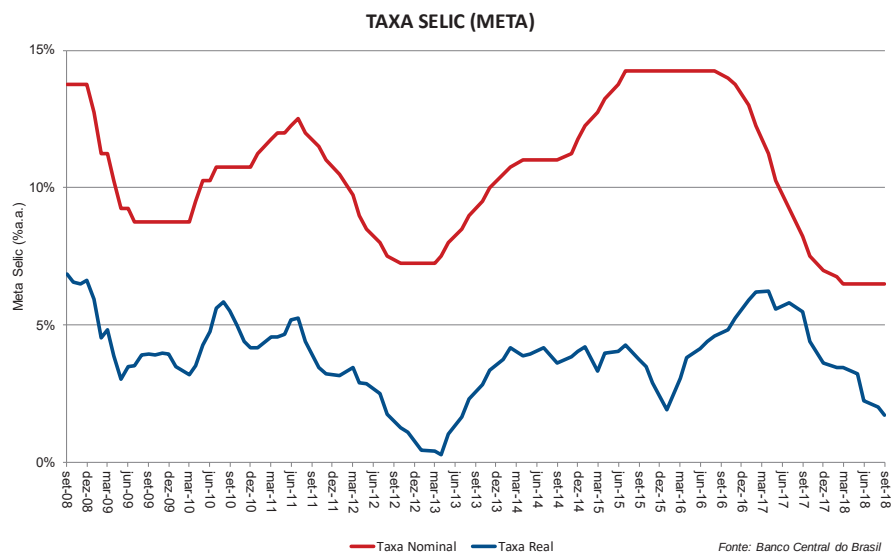
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218ª Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

31 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	10,00% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano):	8,50% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Descontos de Aluguel (-)	-453.633
Quiosques e Merchandising	1.700.000
Estacionamento	3.200.000
Receitas Diversas	400.000

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos 10% das receitas de locação no Ano 1, 9% no Ano 2, 8% no Ano 3, 7% no Ano 4, 6 no Ano 5, e estabilizando em 5% no Ano 6 em diante.

- ✓ A inadimplência foi estimada com base na inadimplência atual do empreendimento. Adotamos como valor de inadimplência o valor de 2% das receitas de locação.
- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 5,00% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	-
Outras Despesas	370.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 2,0% da receita líquida operacional.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

SHOPPING BONSUCESSO			
Perpetuidade\Desconto	9,50%	10,00%	10,50%
8,00%	251.300.000	243.100.000	235.200.000
8,50%	244.300.000	236.400.000	228.800.000
9,00%	238.100.000	230.400.000	223.100.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 223.100.000 a R\$ 251.300.000.

32 VALORAÇÃO

321 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%

R\$ 236.400.000,00 (Duzentos e Trinta e Seis Milhões e Quatrocentos Mil Reais)

322 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR 14.653/4, item 10.1.

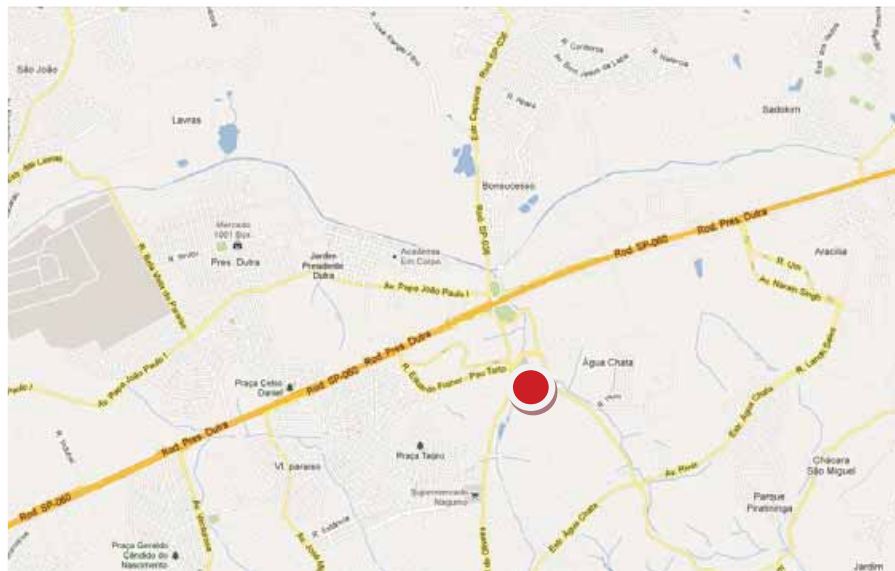
A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

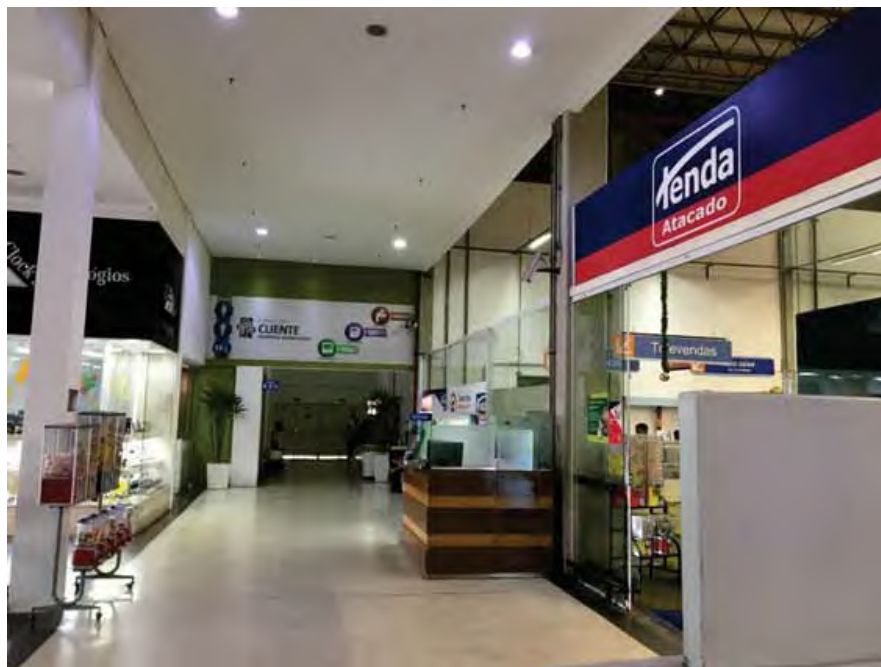
FOTOGRAFIAS



FACHADA DO IMÓVEL E VISTA DO ESTACIONAMENTO



FACHADA DO IMÓVEL E VISTA DO ESTACIONAMENTO



HIPERMERCADO



VISTA INTERNA DO MALL



VISTA INTERNA DO MALL



VISTA INTERNA DO MALL



VISTA INTERNA DO MALL



FRAÇA DE EVENTOS



CINEMA



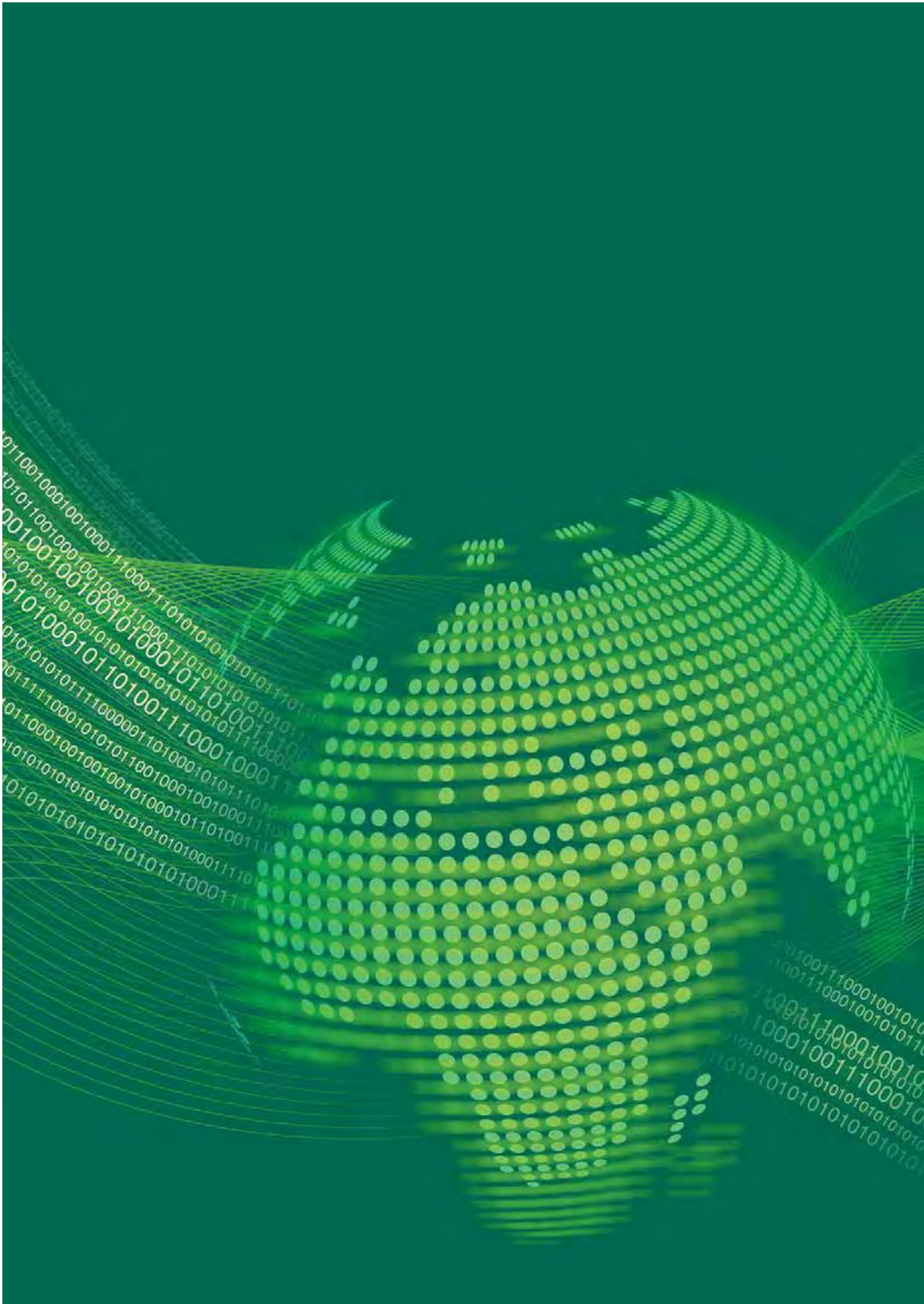
PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO

C

**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

SHOPPING BONSUCESSO										
Fluxo de Caixa Projetado Início em 1/1/2019										
Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Recelita Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$ 16.879.777	R\$ 17.046.882	R\$ 17.191.009	R\$ 17.392.678	R\$ 17.670.200	R\$ 17.913.284	R\$ 18.089.101	R\$ 18.328.376	R\$ 18.562.666	R\$ 18.800.337
Assorção e Vacância	-17.56.678	-1.413.990	-1.171.137	-767.105	-571.144	-236.823	-219.706	-446.998	-168.617	-362.284
Recelita de Aluguel Mínimo Total	15.121.099	15.632.892	16.019.872	16.605.573	17.099.056	17.676.461	17.869.395	17.881.378	18.394.049	18.438.053
Aluguel Complementar	1.373.341	1.380.318	1.479.703	1.571.674	1.729.357	1.818.165	1.861.225	1.844.809	1.862.402	1.900.027
Descontos de Aluguel	-453.633	-234.493								
Quiosques e Merchandising	1.700.000	1.785.000	1.856.400	1.912.092	1.950.334	1.989.341	2.029.127	2.069.710	2.111.104	2.153.326
Estacionamento	3.200.000	3.296.000	3.394.880	3.496.726	3.601.628	3.709.677	3.820.967	3.935.596	4.053.664	4.175.274
Recelitas Diversas	400.000	408.000	416.160	420.322	424.525	428.770	433.068	437.388	441.762	446.180
Recelita Bruta Potencial Total	21.340.807	22.267.717	23.167.015	24.006.387	24.804.900	25.622.414	26.013.772	26.168.881	26.862.981	27.112.860
Vacância	-66.634	-244.458	-322.520	-540.400	-592.829	-749.749	-777.910	-561.661	-852.636	-672.734
Inadimplência	-329.889	-340.264	-349.991	-363.545	-376.568	-389.893	-394.612	-394.524	-405.129	-406.762
Recelita Bruta Efetiva	20.944.284	21.682.995	22.494.504	23.102.442	23.835.503	24.482.772	24.841.350	25.212.696	25.605.216	26.033.364
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vagas	280.460	273.213	256.301	253.166	233.879	222.961	227.408	207.465	238.452	222.526
Taxa de Administração	969.019	1.006.124	1.045.503	1.074.388	1.110.208	1.140.971	1.157.257	1.175.688	1.192.658	1.213.741
FRP (Fundo de Promoção)										
Despesas Diversas	370.000	377.400	384.948	392.647	400.500	408.510	412.595	416.721	420.888	425.097
Despesas Operacionais Totais	1.619.479	1.656.737	1.686.752	1.720.201	1.744.587	1.772.442	1.797.260	1.799.874	1.851.998	1.861.364
Recelita Líquida Operacional	19.324.805	20.026.258	20.807.752	21.382.241	22.090.916	22.710.330	23.044.090	23.412.822	23.753.218	24.172.000
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	181.970	126.290	155.507	128.864	159.185	172.570	101.265	165.508	76.605	125.017
Investimentos	386.436	400.525	416.155	427.645	441.818	454.207	460.882	468.256	475.064	483.440
Custos de Com. e Inv. Totais	568.406	526.815	571.662	556.509	601.003	626.777	562.147	633.764	551.669	608.457
Recelita Líquida Distribuída	R\$ 18.756.339	R\$ 19.499.443	R\$ 20.236.090	R\$ 20.825.732	R\$ 21.489.913	R\$ 22.083.553	R\$ 22.481.943	R\$ 22.779.058	R\$ 23.201.549	R\$ 23.563.543



ANEXO X

Laudo de Avaliação do Outlet Premium Brasília

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

O UTLET PREMIUM BRASÍLIA

Rodovia BR-060, km 21

Alexânia, GO

P.VALEC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOPCENTER

A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Alexânia, GO – Brasil

Outlet Premium Brasília

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	19
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	20
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	21
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	31
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	32
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	43
3. ANÁLISE DE VALOR	52
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	53
3.2 VALORAÇÃO	55

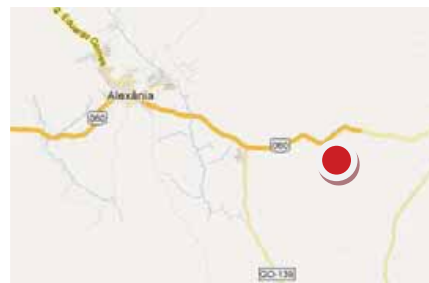
APÊNDICES

A PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	56
B FOTOGRAFIAS	58
C FLUXO DE CAIXA PROJETADO	63

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	28 de janeiro de 2019;
Avaliadora	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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.
Destinatário	Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, CNPJ: 11.769.604/0001-13; Administrador: Planner Corretora de Valores S.A., CNPJ: 00.806.535/0001-54;
Objetivo	Determinação do valor de mercado para venda;
Finalidade	Avaliação para Transação;
Instrução	Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;
Objeto	Outlet Premium Brasília;
Tipo	Shopping Center;

Localização	Rodovia BR060, km 21 – Alexânia, GO;
Descrição do Imóvel	Factory Outlet Center;
Áreas	Terreno: 122.275,33m ² Construída: 35.867,94m ² ABL Total: 16.162,30 m ²
Titulação	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.
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 9,50% a.a. Taxa de perpetuidade 10° ano: 8,00%
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 244.500.000,00 (Duzentos e Quarenta e Quatro Milhões Quinhentos Mil Reais)

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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS RV

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

11 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

11.1 Localização

O imóvel está localizado à Rodovia BR-060, Km 21, no município de Alexânia, estado de Goiás.

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

11.2 Situação

O imóvel está localizado na região leste do município, no sentido de Brasília da Rodovia BR-060.

Como referência, o imóvel está a:

- 12,3 km do centro de Alexânia;
- 21,5 km da DF-290;
- 71,8 km do Aeroporto Internacional de Brasília;
- 75,4 km do centro de Brasília;

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

11.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado em região afastada do município de Alexânia, e possui o entorno desocupado, com exceção do empreendimento industrial da Schincariol.

11.4 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.

11.5 Comunicações

Quanto à malha de transportes, o imóvel possui acesso direto à Rodovia BR-060, com rápida conexão às Rodovias GO-139 e DF-290, que liga o município de Alexânia à Brasília.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de Brasília, está localizado a cerca de 72 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

116 Descrição

O Outlet Premium Brasília é um empreendimento do tipo “Factory Outlet Center” e foi inaugurado em julho de 2012. São ao todo 70 lojas em operação, sendo 52 lojas do segmento vestuário, 9 voltadas à alimentação e 10 lojas de artigos diversos. Além disso, conta com 7 lojas vagas que totalizam 882,86 m² de ABL.

O empreendimento é horizontal e está estruturado em 9 setores que tecnicamente podem ser entendidos como “galpões” com acabamento interno coerente com cada lojista.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 1 elevador

Sistema de Ar Condicionado

- Ar condicionado com capacidade de 150TR

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- 60 m³ (reserva técnica);
- Hidrante e extintores.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 2.693 vagas demarcadas, o que representa uma relação de vagas de garagem por ABL de cerca de 1:6.

117 Áreas

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

A área do terreno do imóvel possui 122.275,33 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 35.867,94 m² de área construída.

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m²)
Vestuário	12.285,08
Artigos Diversos	1.876,26
Alimentação	1.118,10
Lojas Vagas	882,86
Total	16.162,30

118 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

119 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.²

11.10 Projetos de Expansão

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

¹ 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.

² 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.

12 PLANEJAMENTO URBANO

12.1 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.

13 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

131 Titulação

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 50,00% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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.

132 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.

14 ANÁLISE DE DESEMPENHO

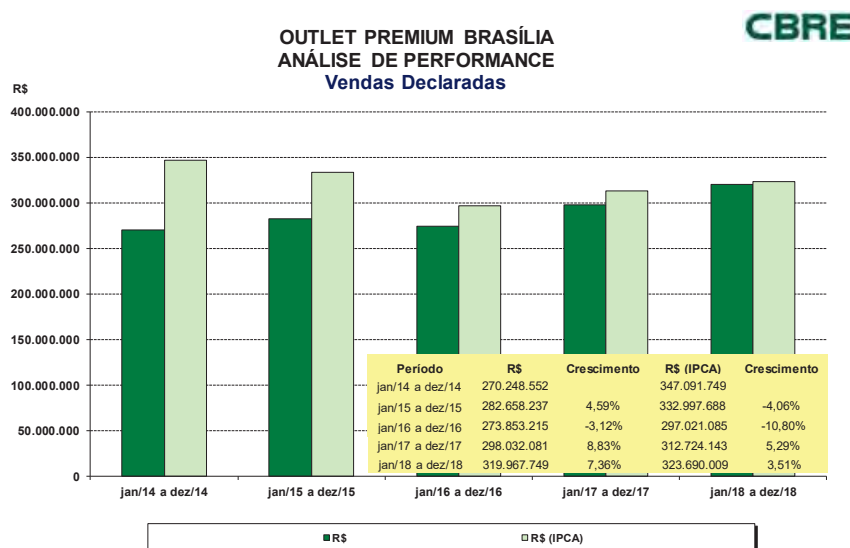
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

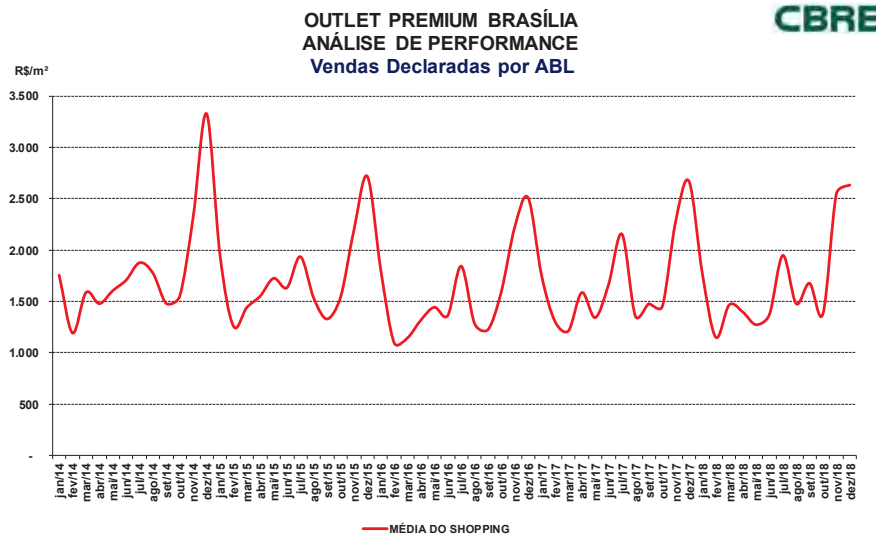
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

14.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 5 anos:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² nos últimos 5 anos, atualizadas pelo IPCA:



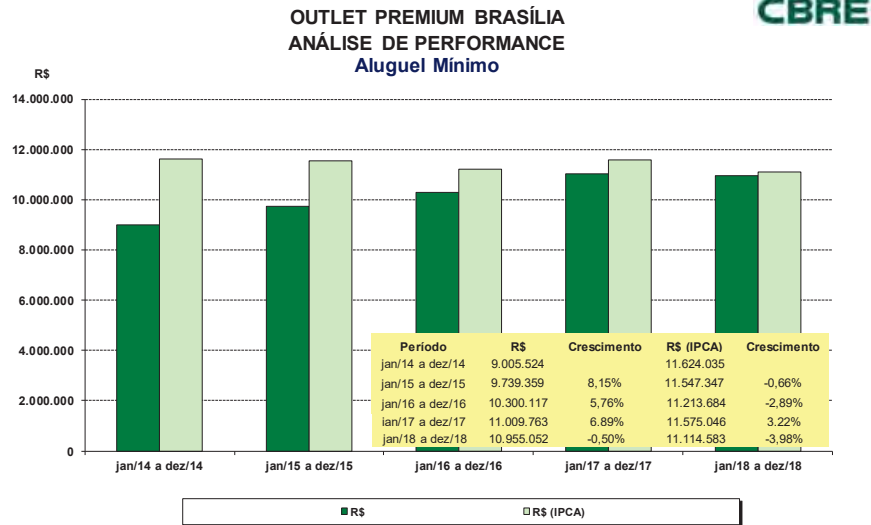
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

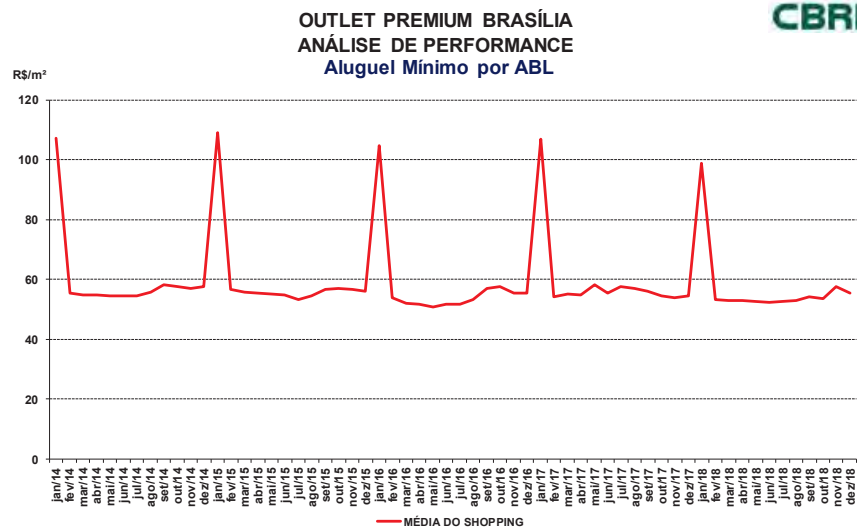
14.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 5 anos:

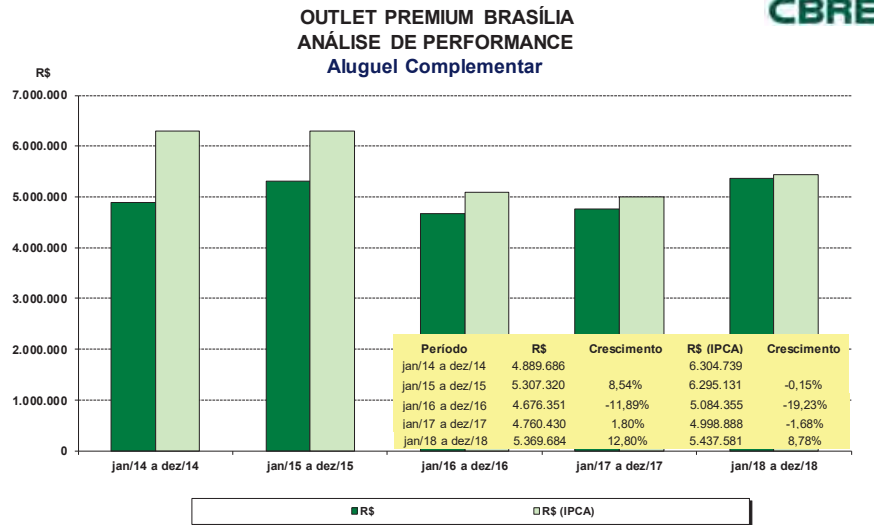


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL desde a inauguração, atualizadas pelo IPCA:



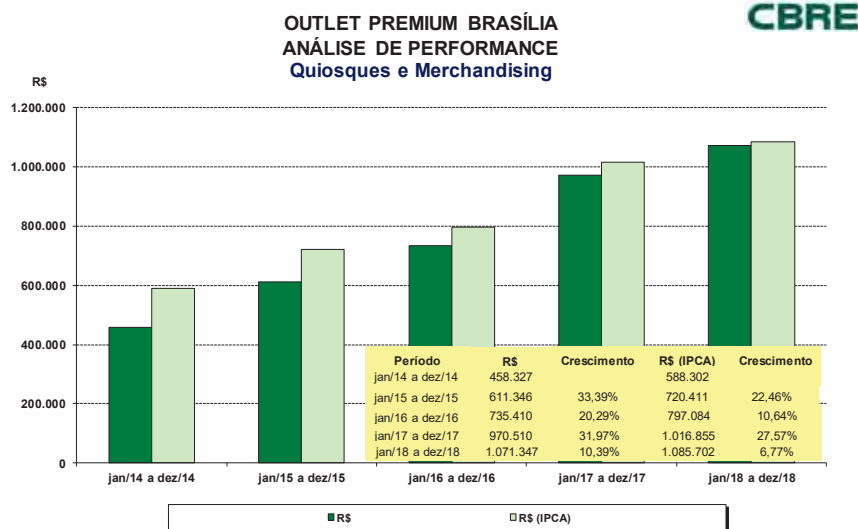
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 5 anos:



c. Quiosques & Merchandising

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com Quiosques & Merchandising no empreendimento nos últimos 5 anos:



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.

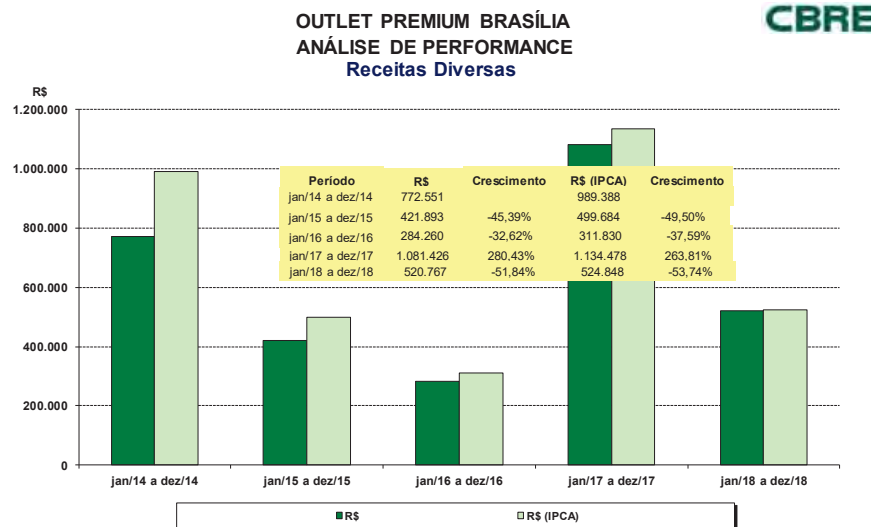
Segundo os dados da contratante, não há receitas de estacionamento no Outlet Premium Brasília.

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;
- ✓ Descontos (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com Receitas Diversas no empreendimento nos últimos 5 anos:



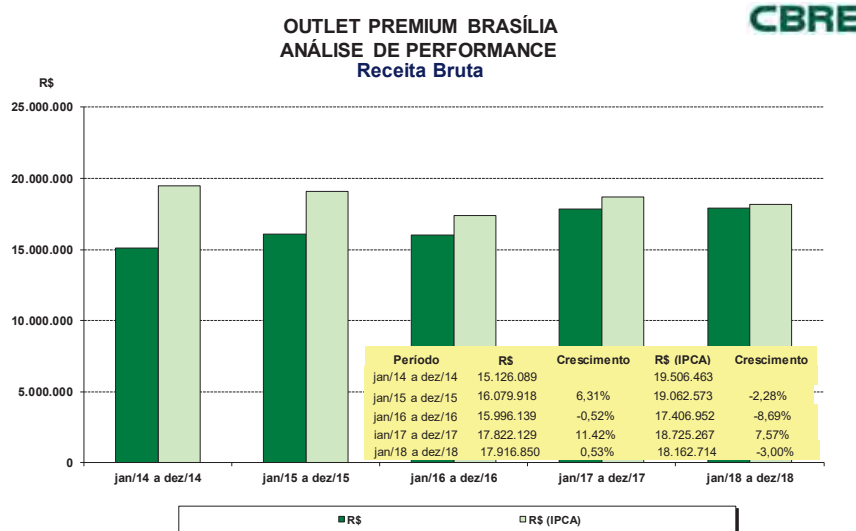
f. Receita Bruta

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

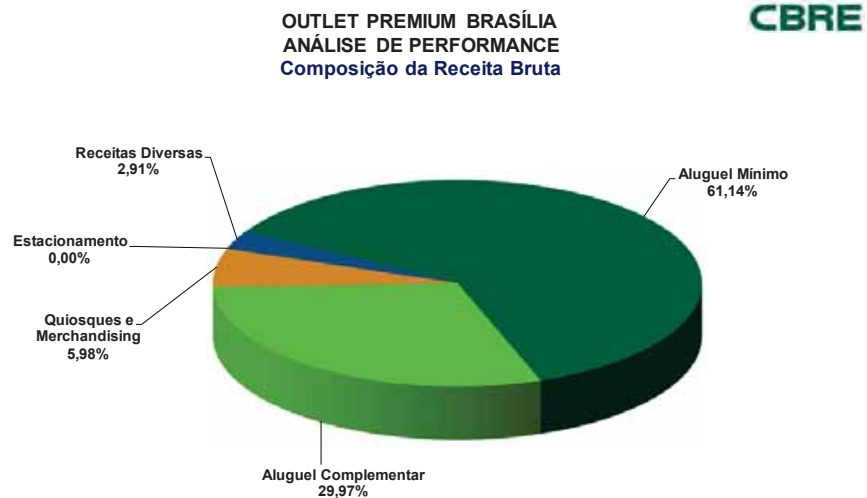
- ✓ Aluguel mínimo;

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento nos últimos 5 anos:



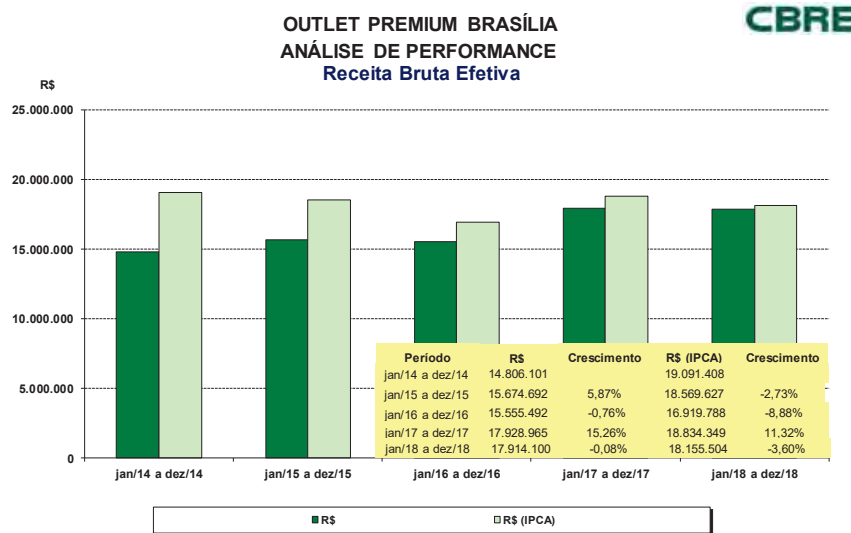
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento nos últimos 5 anos.

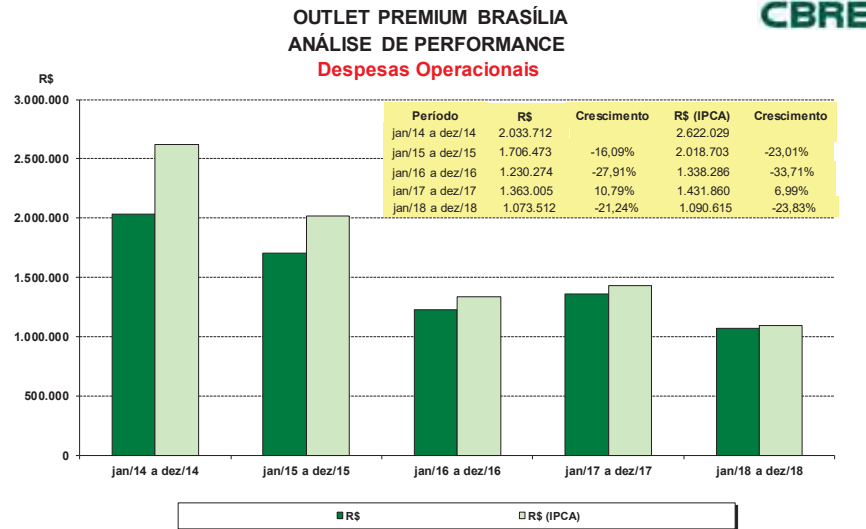


14.3 Despesas Operacionais

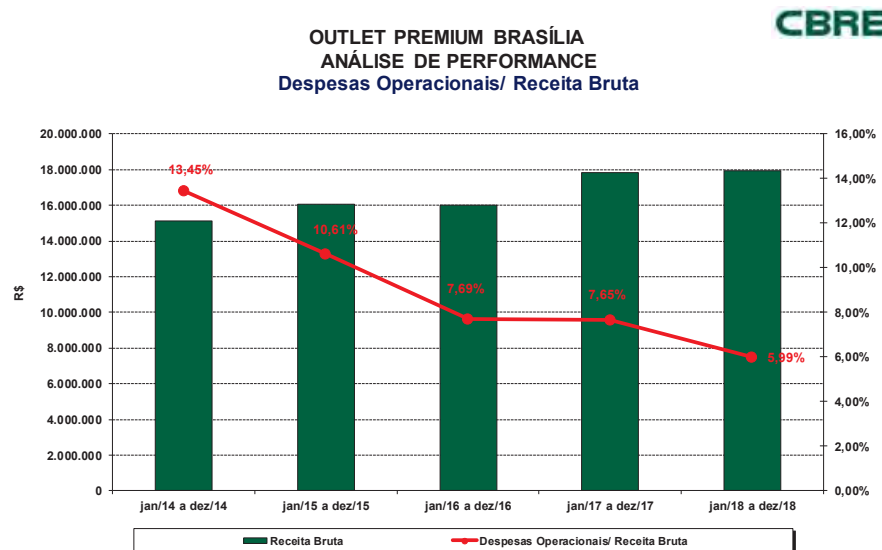
As despesas dos proprietários são aquelas relativas à operação do empreendimento não contempladas pelo custo do condomínio, à exceção das lojas vagas. As despesas dos proprietários podem ser assim divididas:

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

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



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



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 6% das receitas.

14.4 Taxa de Vacância

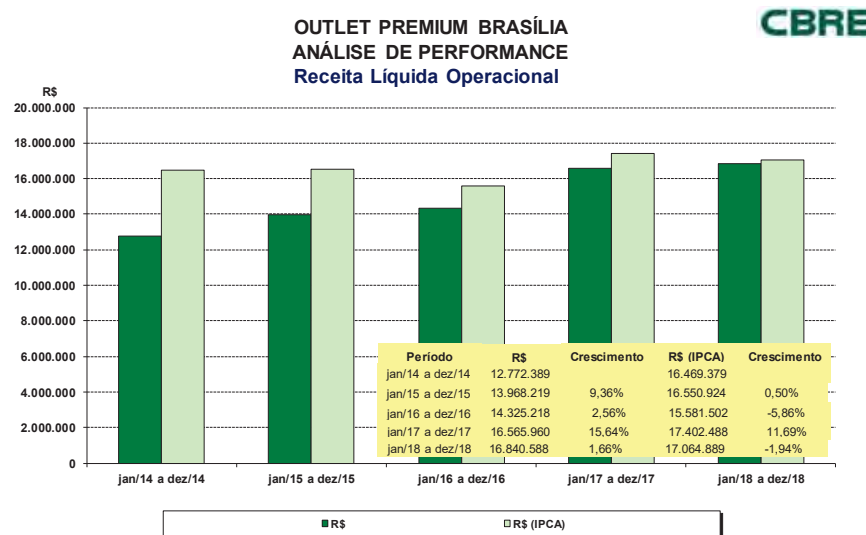
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 882,86 m² ou 5,46% considerando a relação área vaga/ ABL total.

14.5 Taxa de Administração

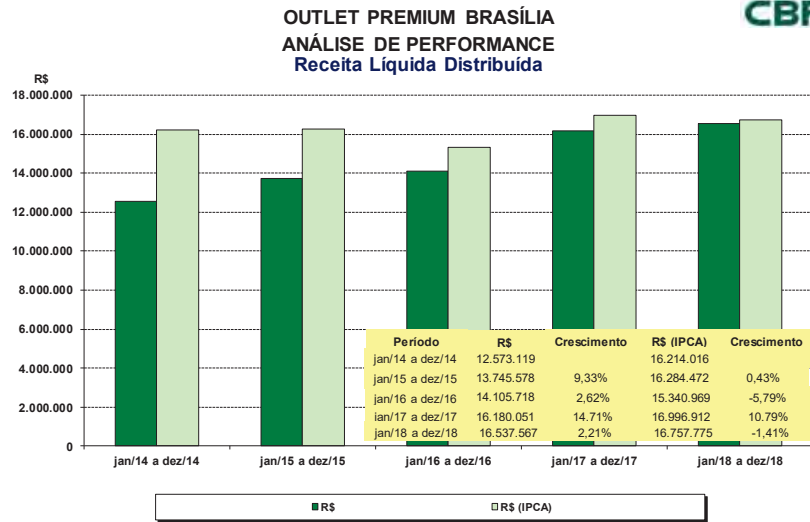
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 5% da receita líquida operacional.

14.6 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

21 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

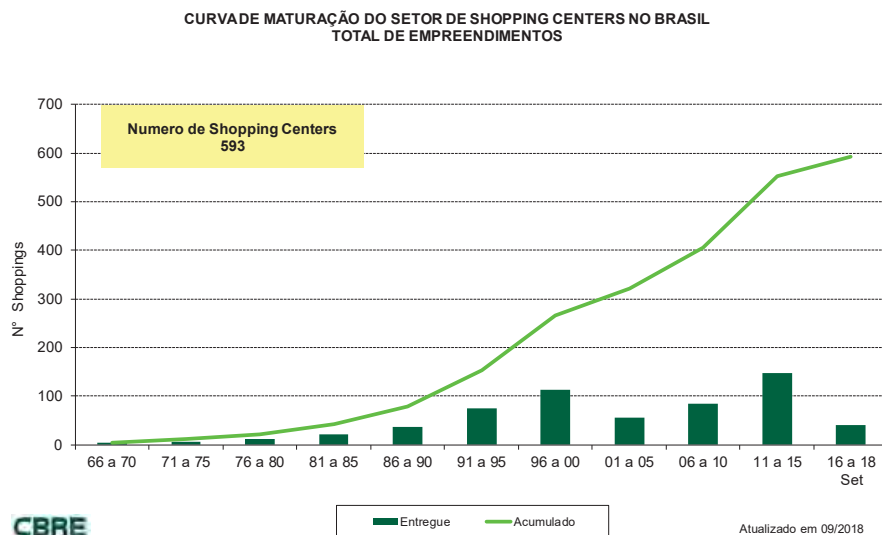
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

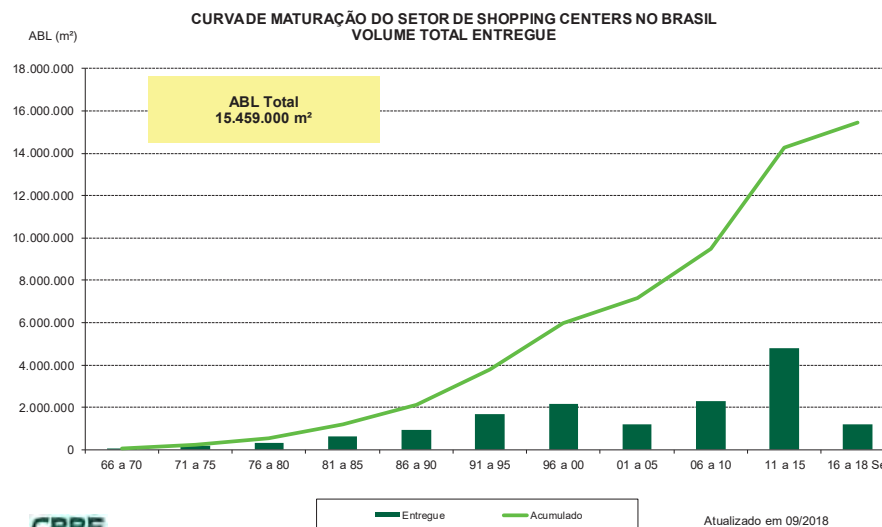
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

211 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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

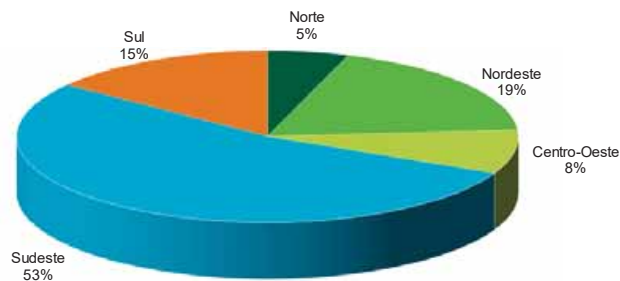
empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

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.

212 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². 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



CBRE

593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

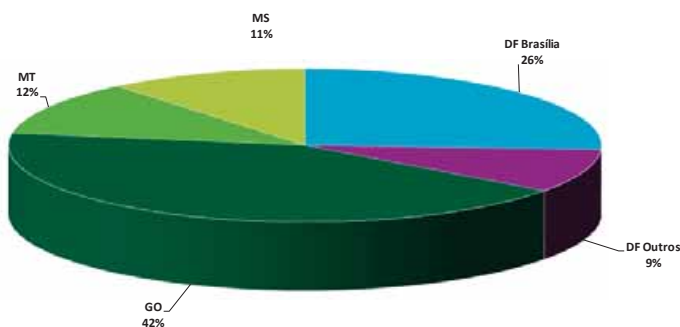
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

a. Centro-Oeste

A região Centro-Oeste não possui grande estoque, cerca de 8% da ABL nacional, e seu principal mercado é a capital federal, Brasília, que representa cerca de 26% do estoque da região, seguida por Goiânia e Cuiabá.

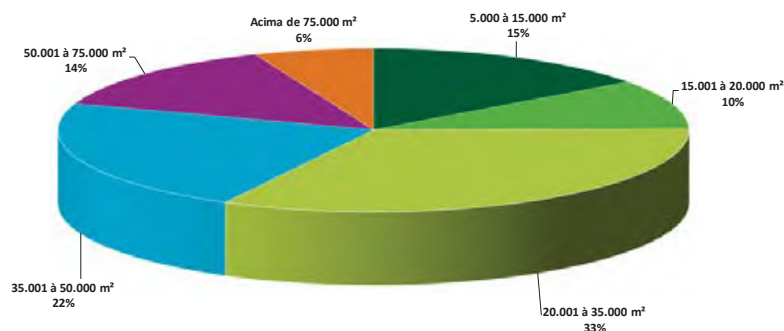
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO CENTRO OESTE
Volume total de shoppings centers por região



CBRE

Atualizado em 09/2018

MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO CENTRO - OESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



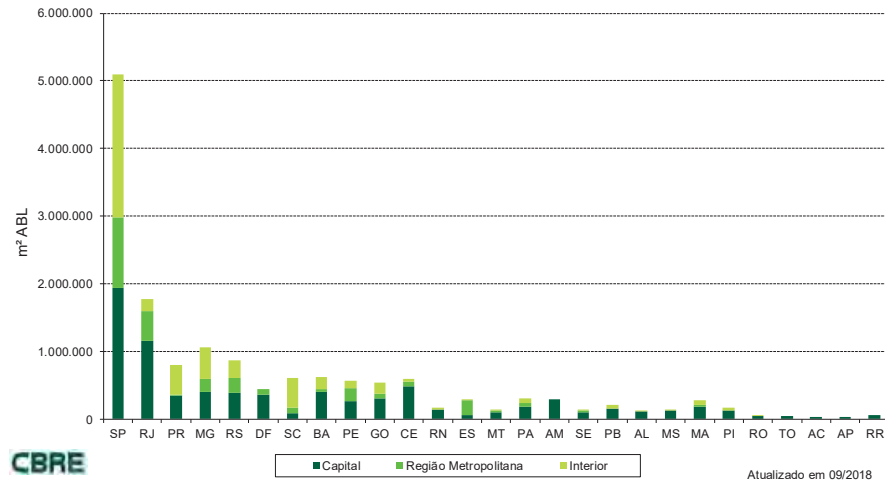
CBRE

Atualizado em 09/2018

Como nas regiões Sudeste, Nordeste e Sul, grande parte dos empreendimentos possui ABL superior a 20.000 m².

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.

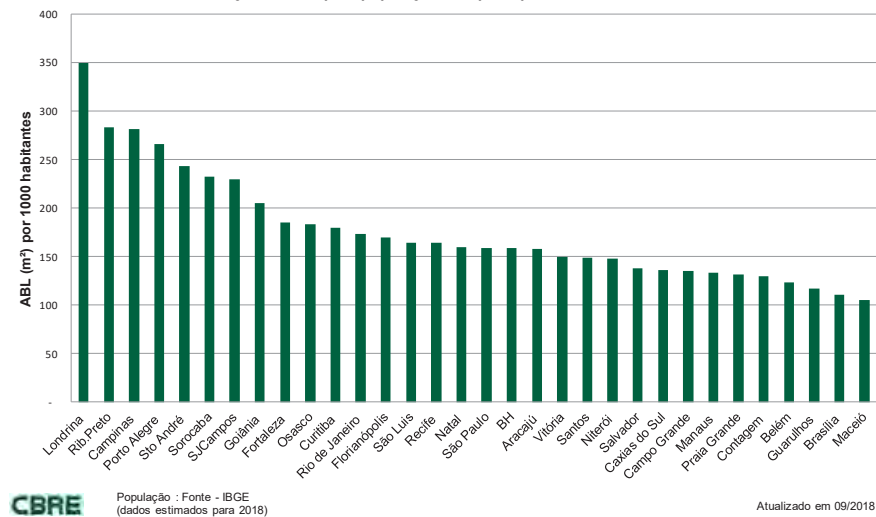
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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.

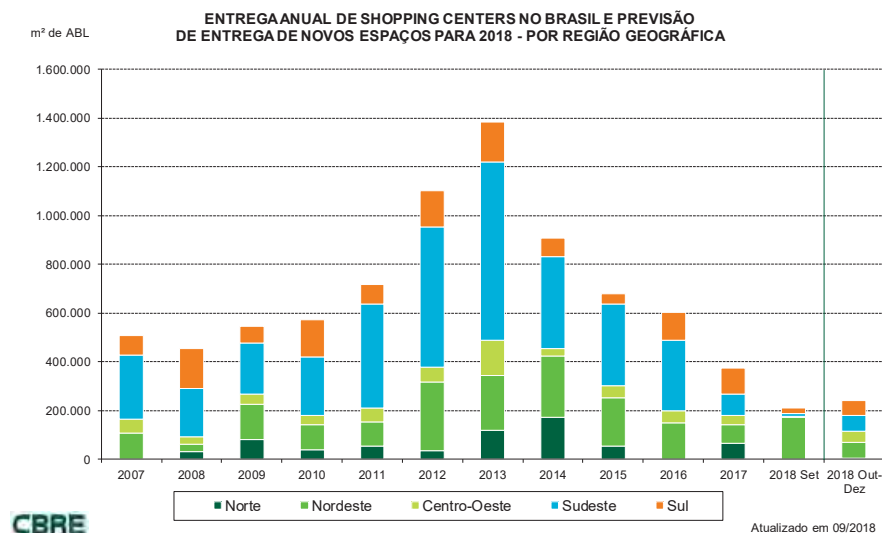
Relação de ABL pela população das principais cidades do Brasil



O 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 superestimativa do potencial local.

213 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

214 Desempenho

b. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

c. 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.

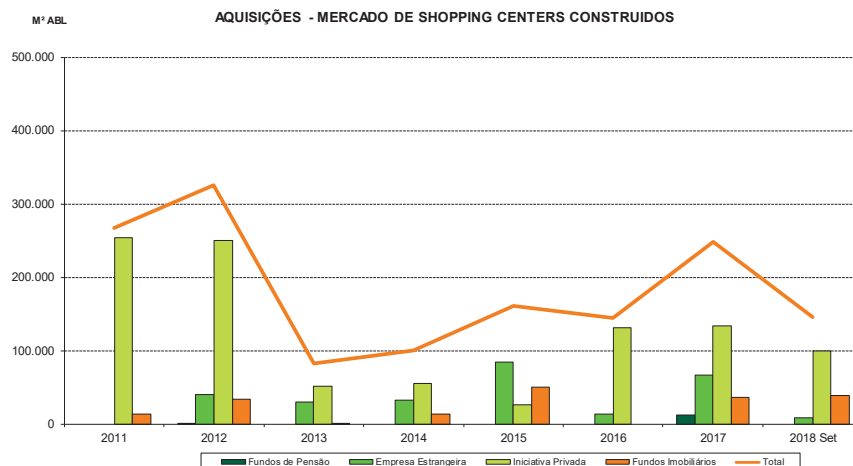
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

215 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

216 Principais Concorrentes

Atualmente, são poucos os empreendimentos do tipo Factory Outlet Center no Brasil, motivo de não encontrarmos concorrentes diretos do Outlet Premium Brasília em sua área de influência. A maior concentração de empreendimentos deste tipo, e de futuras inaugurações, ocorre nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo.

22 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

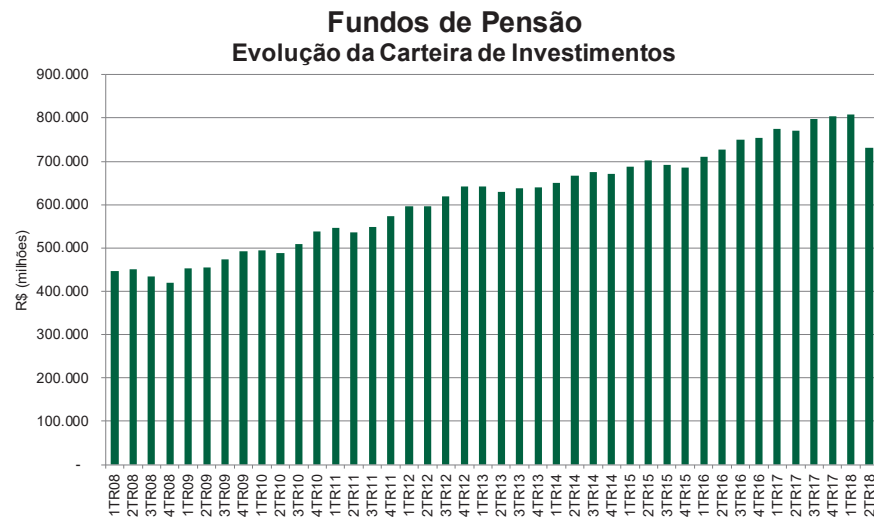
221 Investidores Nacionais

a. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



CBRE

Fonte: ABRAPP - Mai/18

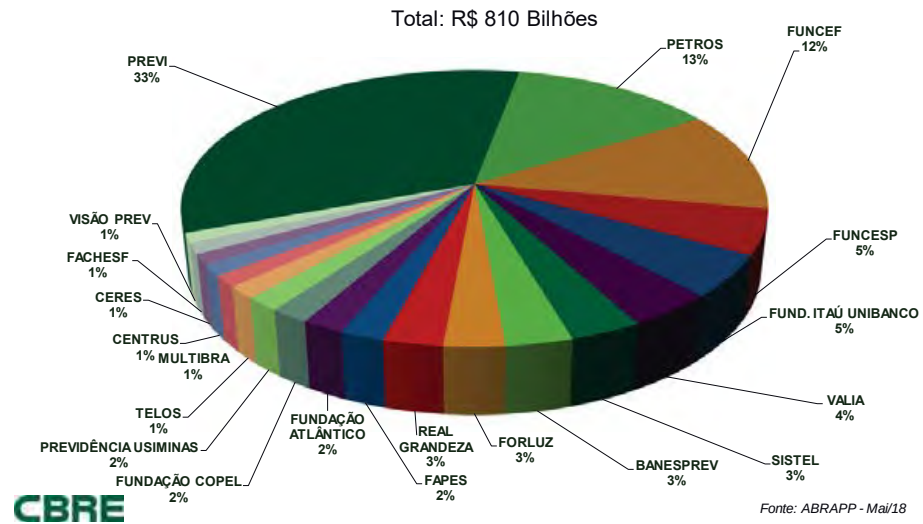
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

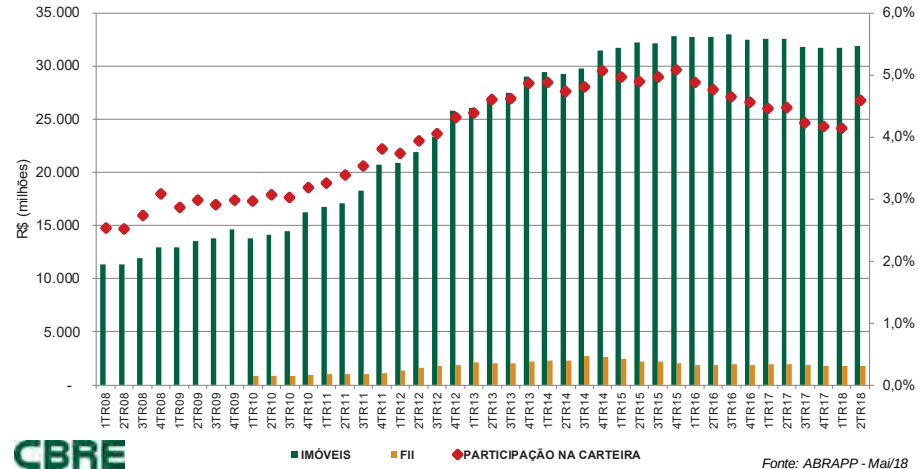
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25% como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

b. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redensolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

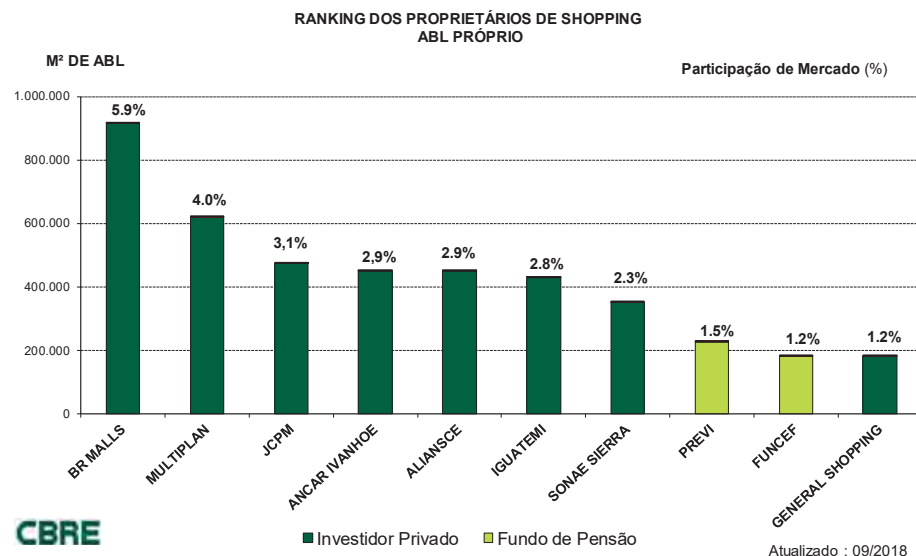
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

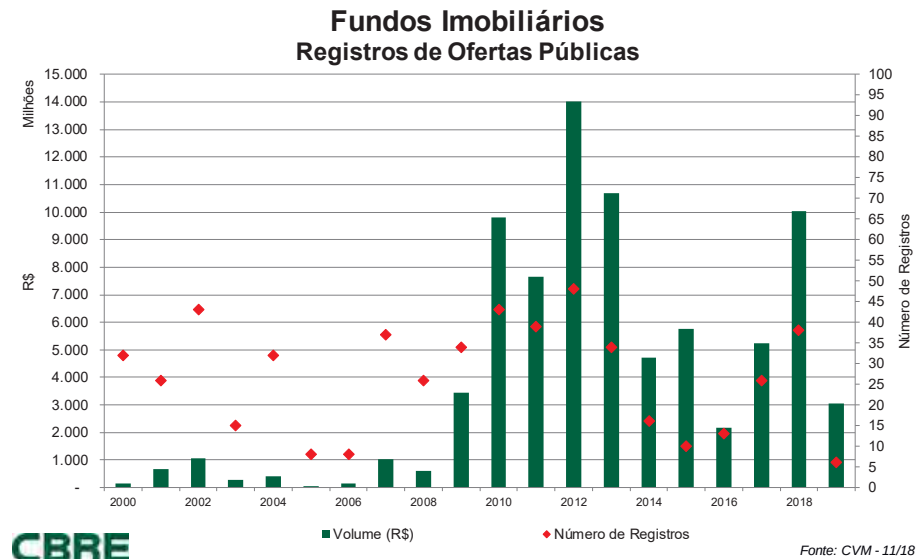
c. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. 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.

e. Companhias de Seguro

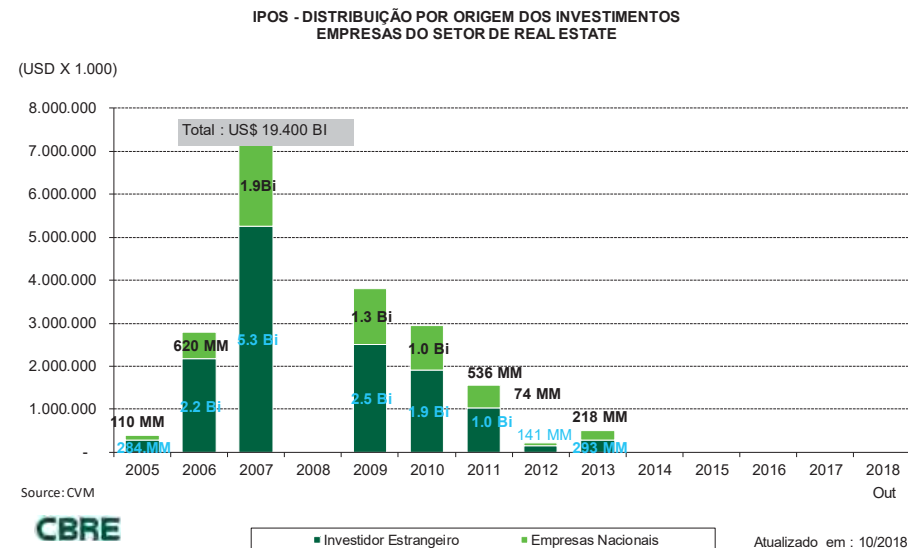
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

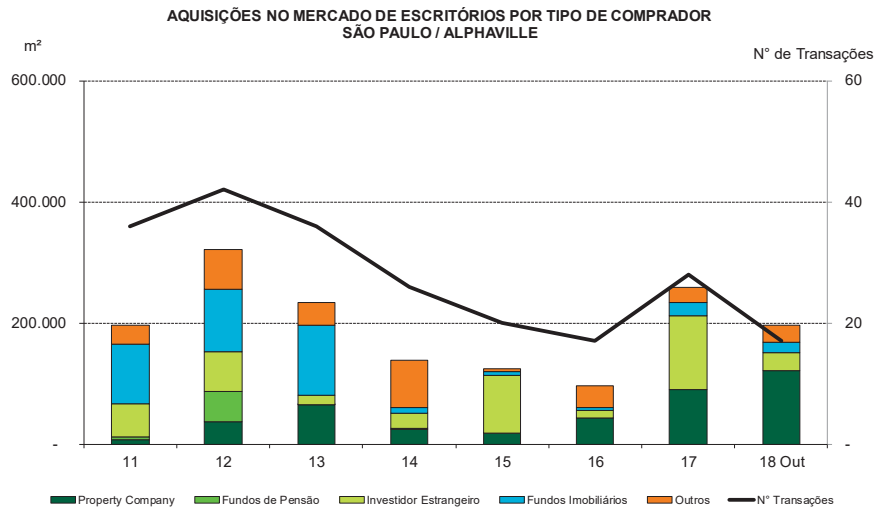
222 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Atualizado em : 10 / 2018

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos países, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

223 Retorno Inicial (Initial Yield)

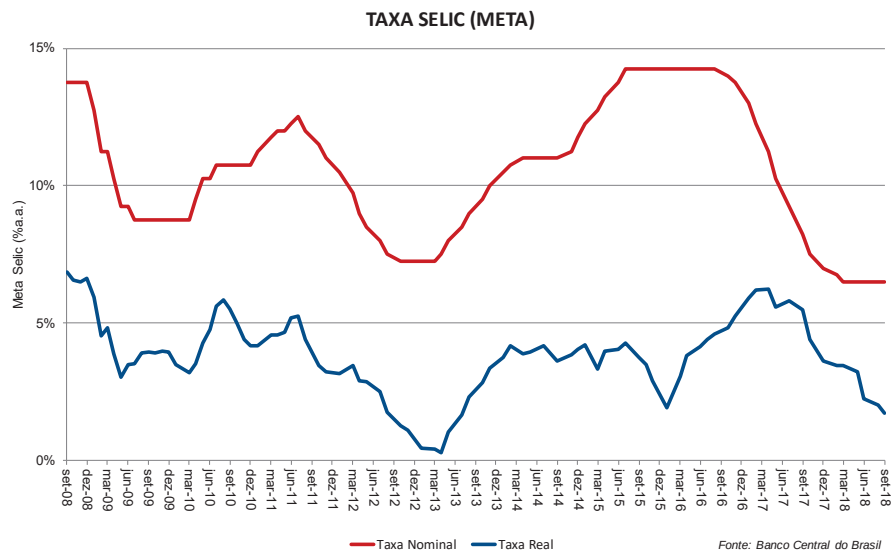
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218.ª Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

31 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	9,50% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano) :	8,00% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Descontos de Aluguel (-)	-213.405
Quiosques e Merchandising	1.200.000
Receitas Diversas	600.000

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos como vacância o valor de 2,0% das receitas de locação para o Ano 1, perpetuada a 1,0% a partir do Ano 2.

- ✓ A inadimplência foi estimada com base na inadimplência atual do empreendimento. Adotamos como valor de inadimplência o valor de 1,0% das receitas de locação.
- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 5,0% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	-
Outras Despesas	500.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 1,0% da receita líquida operacional.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

OUTLET PREMIUM BRASÍLIA			
Perpetuidade\Desconto	9,00%	9,50%	10,00%
7,50%	261.100.000	252.300.000	243.900.000
8,00%	252.900.000	244.500.000	236.400.000
8,50%	245.700.000	237.600.000	229.800.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 229.800.000 a R\$ 261.100.000.

32 VALORAÇÃO

321 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%

R\$ 244.500.000,00 (Duzentos e Quarenta e Quatro Milhões Quinhentos Mil Reais)

322 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR 14.653/4, item 10.1.

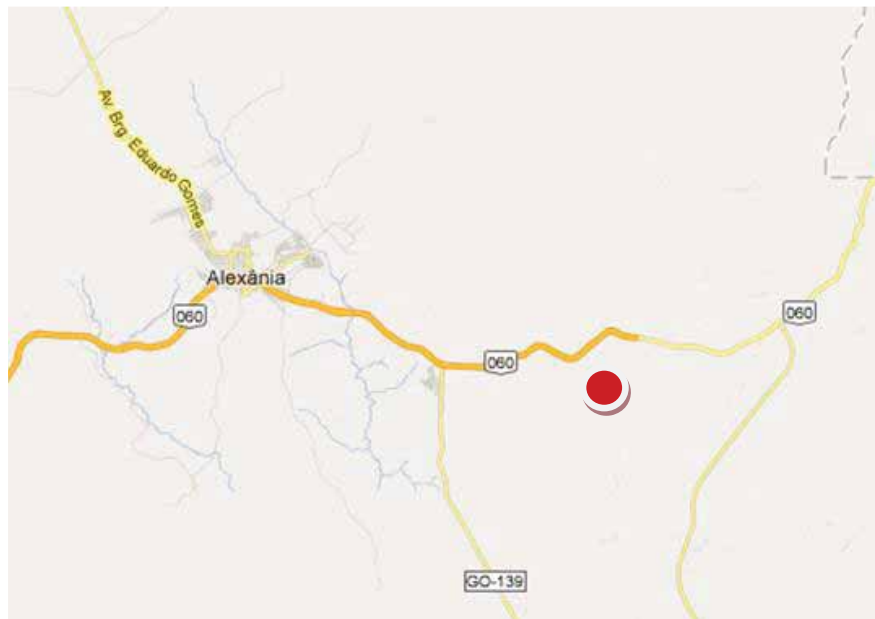
A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS

*ÁREA DE LOJAS**ÁREA DE LOJAS*



ÁREA DE LOJA



ÁREA DE LOJAS



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



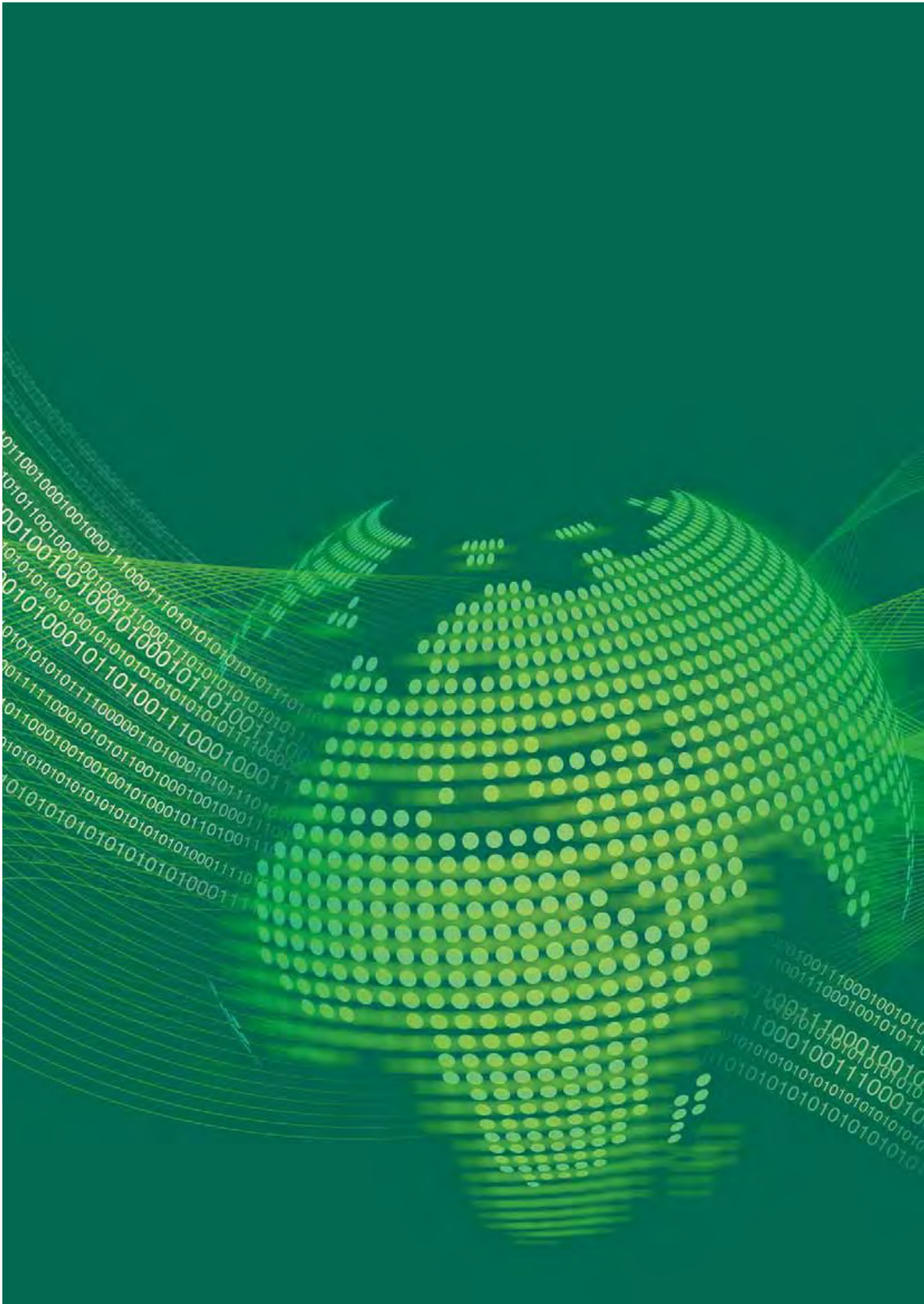
PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO

C

**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

OUTLET PREMIUM BRASÍLIA										
Fluxo de Caixa Projetado Início em 1/1/2019										
Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receita Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$12.744.322	R\$12.835.884	R\$12.968.719	R\$13.826.842	R\$14.906.319	R\$15.678.993	R\$16.450.160	R\$17.136.905	R\$17.587.537	R\$17.246.894
Absorção e Vacância	-549.747	-7.762	-19.433	-608.854	-160.628	-113.483	-31.893	-22.524	-674.453	-186.588
Receita de Aluguel Mínimo Total	12.194.575	12.828.122	12.947.286	13.217.988	14.745.691	15.565.510	16.418.267	17.114.381	16.913.084	17.060.306
Aluguel Complementar	5.780.942	6.118.868	6.351.381	6.134.743	6.371.341	6.426.571	6.424.289	6.393.325	6.164.538	6.573.393
Descontos de Aluguel	-213.405	-64.141								
Quiosques e Merchandising	1.200.000	1.212.000	1.224.120	1.236.361	1.248.725	1.261.212	1.273.824	1.286.562	1.299.428	1.312.422
Estacionamento										
Receitas Diversas	600.000	570.000	552.900	547.371	552.845	558.373	563.957	569.596	575.292	581.045
Receita Bruta Potencial Total	19.562.112	20.684.849	21.075.687	21.136.463	22.918.602	23.811.666	24.680.337	25.363.864	24.952.342	25.527.166
Vacância	-181.786	-181.786	-173.748	-193.527	-52.149	-107.573	-196.851	-212.778	-230.776	-51.615
Inadimplência	-179.755	-189.470	-192.987	-193.527	-211.170	-219.921	-228.426	-235.077	-230.776	-236.337
Receita Bruta Efetiva	19.382.357	20.293.593	20.708.952	20.942.936	22.655.283	23.484.172	24.255.060	24.916.009	24.721.566	25.239.214
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vagas	899.160	942.311	961.848	972.757	1.054.070	1.093.299	1.129.762	1.160.984	1.151.493	1.175.923
Taxa de Administração										
FFP (Fundo de Promoção)	500.000	505.000	510.050	515.150	520.302	525.505	530.760	536.088	541.428	546.843
Despesas Diversas	1.399.160	1.447.311	1.471.898	1.487.907	1.574.372	1.618.804	1.660.522	1.697.052	1.692.921	1.722.766
Despesas Operacionais Totais	17.983.197	18.846.282	19.237.054	19.455.029	21.080.311	21.865.368	22.594.538	23.218.957	23.028.645	23.516.448
Receita Líquida Operacional										
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	235.765	63.272	6.308	194.495	55.406	122.929	32.306	7.311	214.400	52.901
Investimentos	179.832	188.463	192.371	194.550	210.809	218.654	225.945	232.190	230.286	235.164
Custos de Com. e Inv. Totais	415.597	251.735	198.679	389.045	266.215	341.583	258.251	239.501	444.686	288.065
Receita Líquida Distribuída	R\$17.567.600	R\$18.594.547	R\$19.038.375	R\$19.085.984	R\$20.814.686	R\$21.523.785	R\$22.336.287	R\$22.979.456	R\$22.583.959	R\$23.228.383



(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO XI

Laudo de Avaliação do Outlet Premium Rio de Janeiro

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

OUTLET PREMIUM RIO DE JANEIRO
Rodovia Washington Luís, km 109
Duque de Caxias, RJ
P.VALEC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOPCENTER
A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar
04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Duque de Caxias, RJ – Brasil

Outlet Premium Rio de Janeiro

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	19
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	20
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	21
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	31
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	32
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	43
3. ANÁLISE DE VALOR	52
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	53
3.2 VALORAÇÃO	55

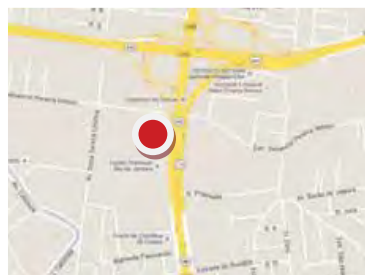
APÊNDICES

A PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	56
B FOTOGRAFIAS	58
C FLUXO DE CAIXA PROJETADO	63

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	28 de janeiro de 2019;
Avaliadora	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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.
Destinatário	Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, CNPJ: 11.769.604/0001-13; Administrador: Flanner Corretora de Valores S.A., CNPJ: 00.806.535/0001-54;
Objetivo	Determinação do valor de mercado para venda;
Finalidade	Avaliação para Transação;
Instrução	Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;
Objeto	Outlet Premium Rio de Janeiro;
Tipo	Shopping Center;

Localização	Rodovia Washington Luís, KM 109 – Duque de Caxias, RJ;
Descrição do Imóvel	Factory Outlet Center;
Áreas	Terreno: 73.586,00 m ² Construída: 63.113,79 m ² ABL Total: 20.906,57 m ²
Titulação	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.
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 9,50% a.a. Taxa de perpetuidade 10º ano: 8,00%
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 233.800.000,00 (Duzentos e Trinta e Três Milhões e Oitocentos Mil Reais)

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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS RV

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

11 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

11.1 Localização

O imóvel está localizado à Rodovia Washington Luís, km 109, no município de Duque de Caxias, estado de Rio de Janeiro.

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

11.2 Situação

O imóvel está localizado na região norte do município. Como referência, o imóvel está a um raio de:

- Em frente à BR-140;
- 0,5 km da BR-493;
- 12,0 km do centro de Duque de Caxias;
- 16,0 km da Aeroporto Internacional Tom Jobim - Galeão;
- 30,0 km da região central do Rio de Janeiro;

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

11.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado em região ocupada por imóveis industriais e logísticos e casas residenciais térreas de padrão popular/médio, além de estabelecimentos de uso institucionais como os pátios do DETRAN e da Polícia federal, e o Hospital Estadual Adão Pereira Nunes.

11.4 Melhoramentos Urbanos

O local é amplamente servido por serviços públicos básicos: 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

11.5 Comunicações

Quanto à malha de transportes, o imóvel possui acesso direto à BR-040, que interliga o município de Duque de Caxias à cidade do Rio de Janeiro.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional Tom Jobim – Galeão, está localizado a um raio de 16 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

116 Descrição

O Outlet Premium Rio de Janeiro foi inaugurado em 22 de outubro de 2015. Trata-se de um empreendimento do tipo *Factory Outlet Center*, distribuído em dois pavimentos. Ao todo, conta com 60 lojas em operação, sendo 47 lojas do segmento vestuário, 7 voltadas à alimentação e 6 de artigos diversos. Além disso, o empreendimento possui 25 lojas vagas que totalizam 4.732,51 m² de ABL.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 4 elevadores;
- 4 escadas rolantes.

Sistema de Ar Condicionado

- Praça de Alimentação: 164TR, Administração: 20TR, Sanitários Mall = 4 x 20TR, Vestiários = 2 x 15TR, Subestações = 4 x 4TR, cabines Blindadas = 2 x 1TR, casa de máquina incêndio = 3TR, Servidor DG = 2 x 2TR.

Sistema de Abastecimento de Água

- Reservatório com 150 m³;
- Reserva de Incêndio: 130 m³;
- Reuso: 100 m³.

Sistema Elétrico

- Concessionária Ampla = 800kVa;
- 5 Geradores de 750kVA.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.200 vagas demarcadas, que representa uma relação de vagas de garagem por ABL de cerca de 1:17.

117 Áreas

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

A área do terreno do imóvel possui 73.586,00 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 63.113,79 m² de área construída e 20.906,57 m² de área bruta locável (ABL).

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m²)
Vestuário	14.106,89
Artigos Diversos	961,45
Alimentação	1.105,72
Lojas Vagas	4.732,51
Total	20.906,57

118 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

119 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.²

11.10 Projetos de Expansão

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

¹ 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.

² 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.

12 PLANEJAMENTO URBANO

12.1 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.

13 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

131 Titulação

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 50,00% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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.

132 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.

14 ANÁLISE DE DESEMPENHO

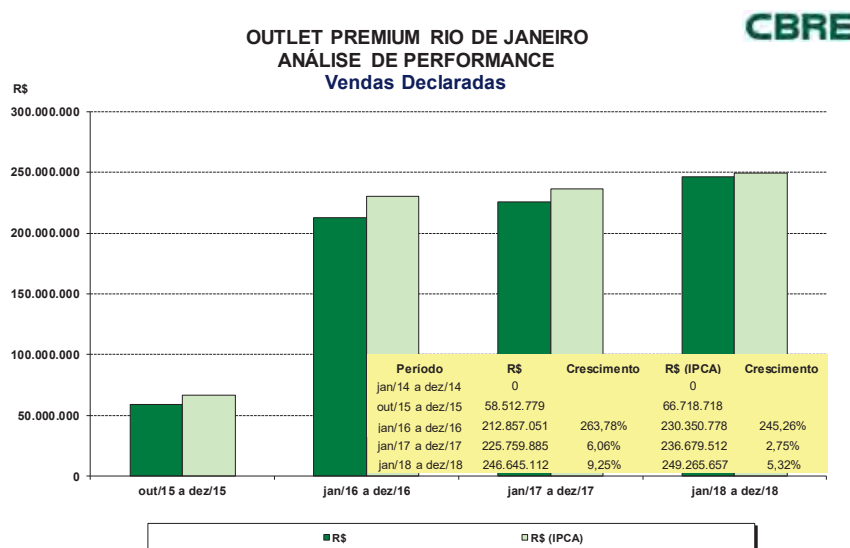
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

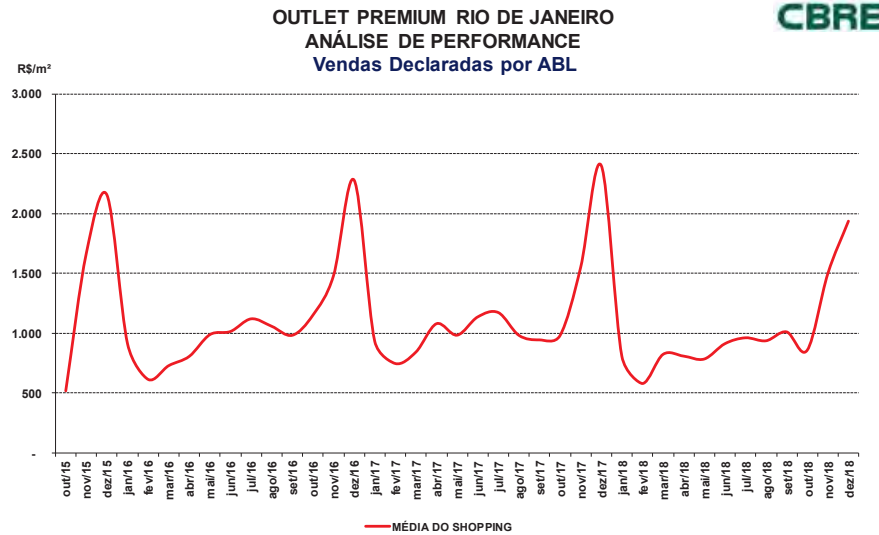
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

14.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento desde a data de inauguração:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² desde a data de inauguração, atualizadas pelo IPCA:



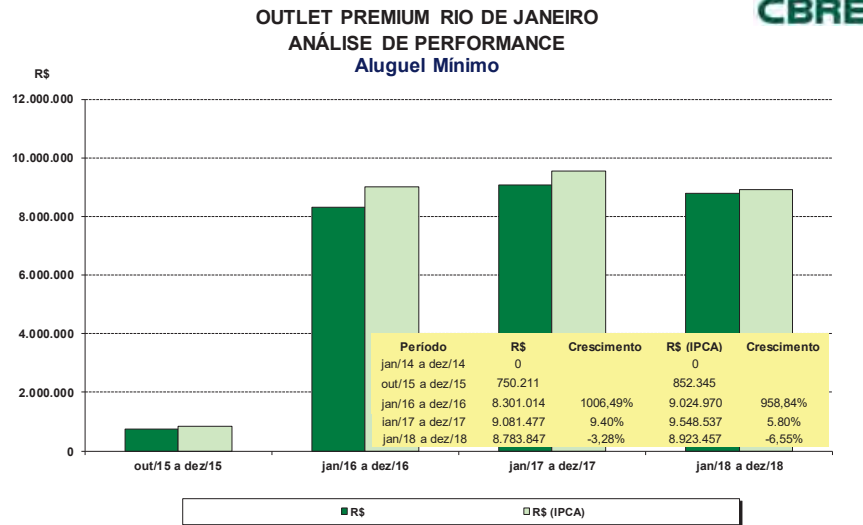
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

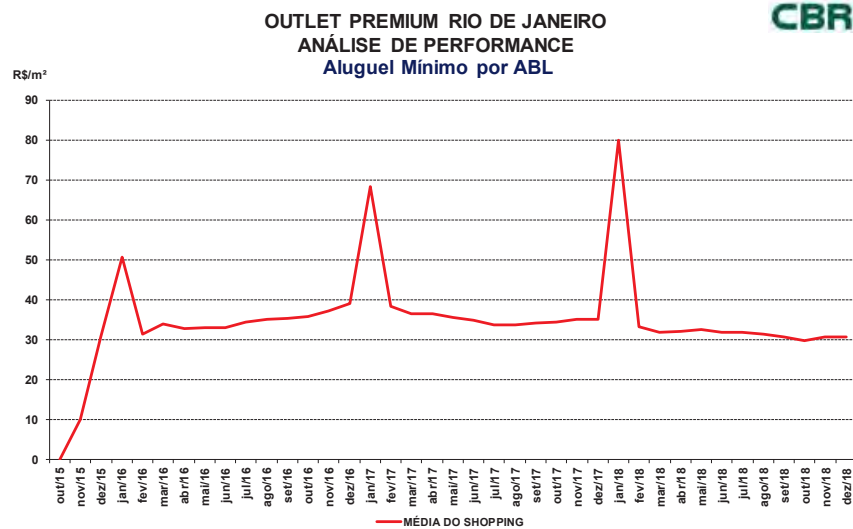
14.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo desde a data de inauguração:

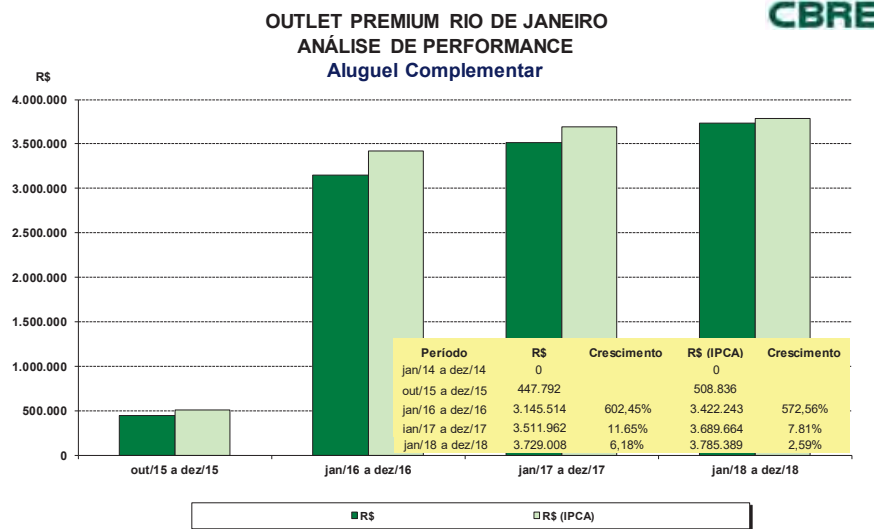


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL desde a data de inauguração, atualizadas pelo IPCA:



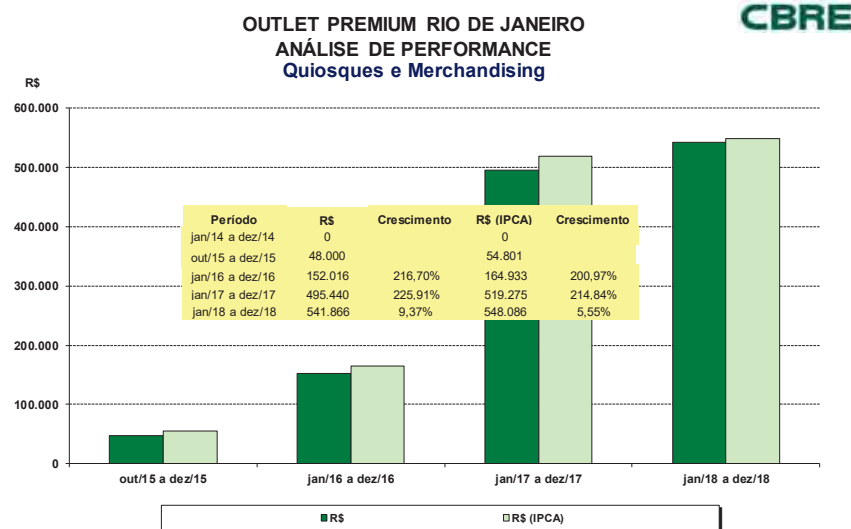
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento desde a data de inauguração:



c. Quiosques & Merchandising

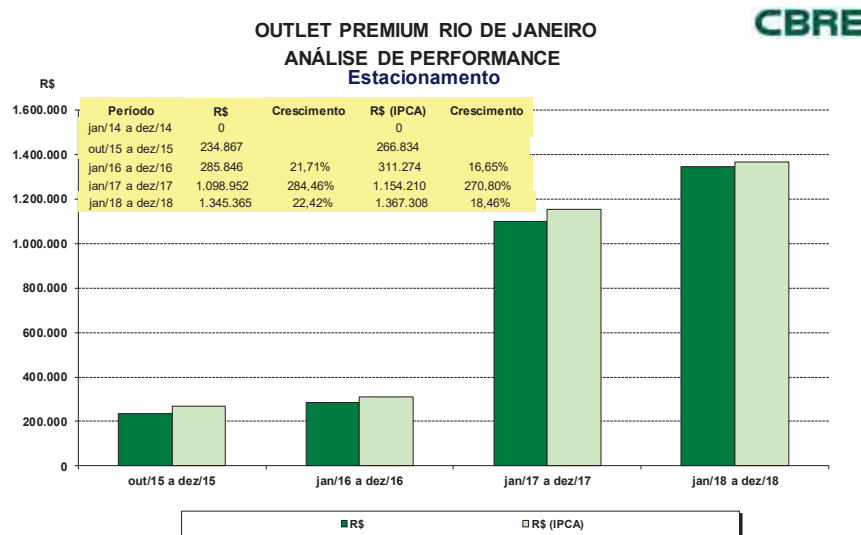
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com quiosques e merchandising desde a data de inauguração:



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 nos últimos 5 anos:



e. Receitas Diversas

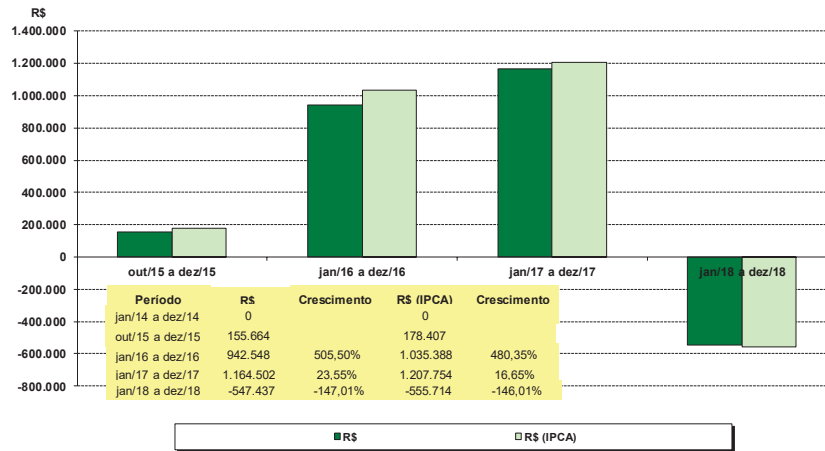
Em receitas diversas estão incluídas todas as outras receitas do shopping center, as quais podem incluir, entre outras:

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

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com receitas diversas desde a data de inauguração:

OUTLET PREMIUM RIO DE JANEIRO
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Receitas Diversas

CBRE



f. Receita Bruta

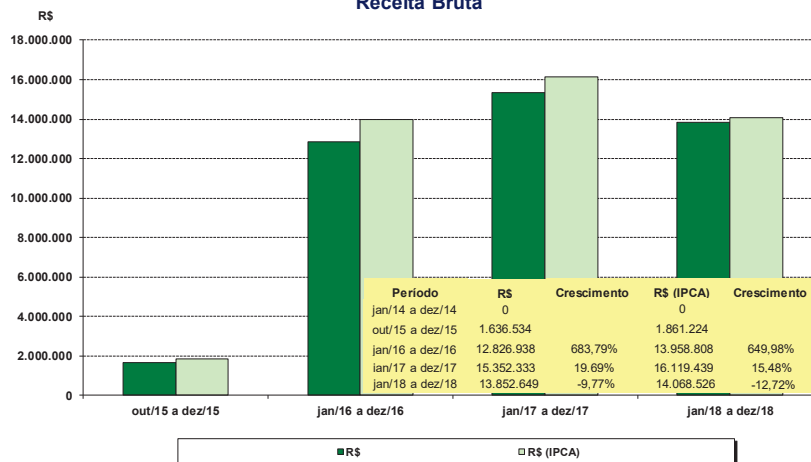
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento desde a data de inauguração:

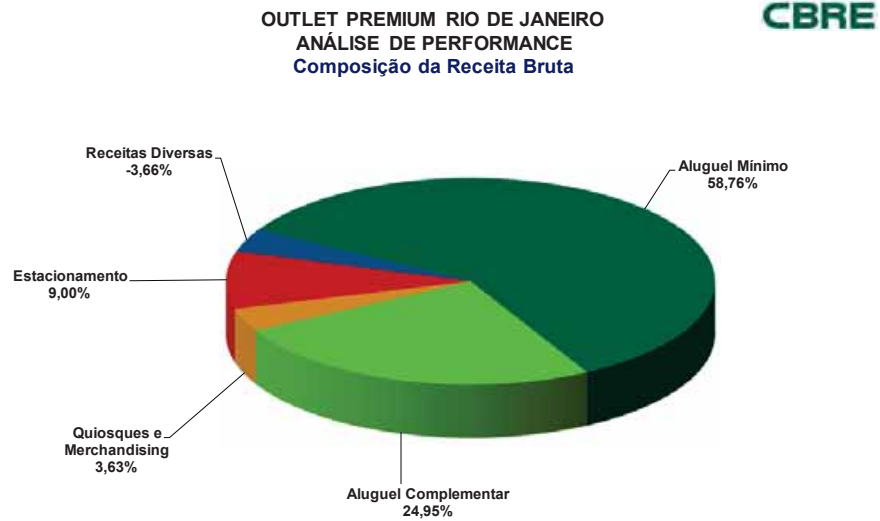
OUTLET PREMIUM RIO DE JANEIRO
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Receita Bruta

CBRE



CBRE

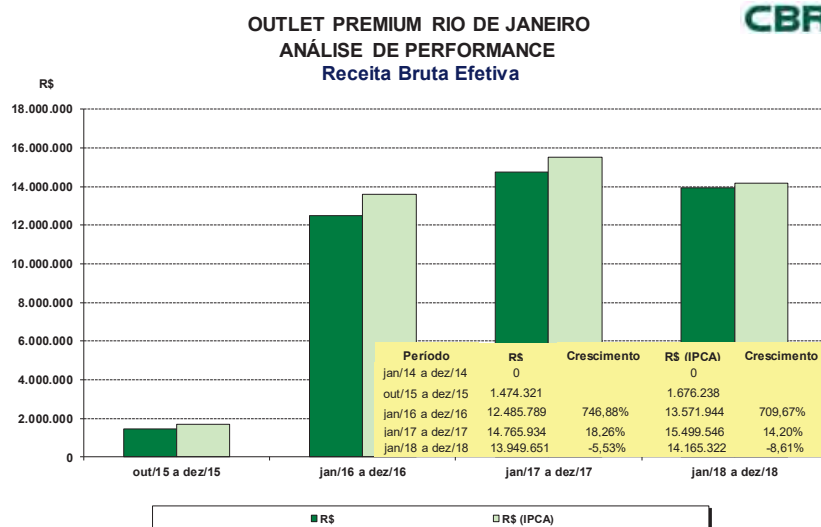
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento desde a data de inauguração:

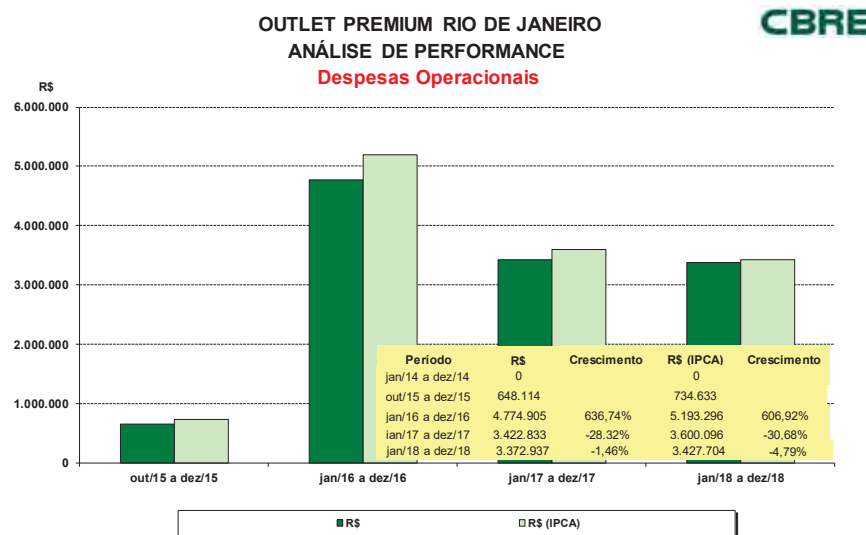


14.3 Despesas Operacionais

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.

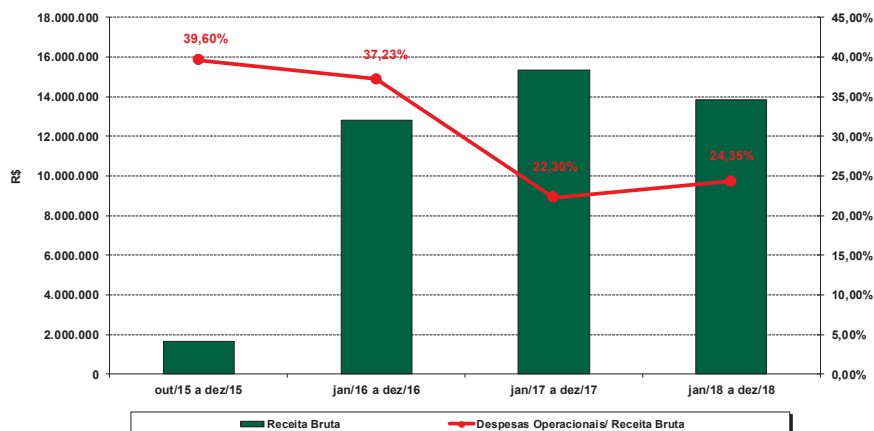
O gráfico a seguir ilustra a evolução das despesas gerais para os empreendedores desde a data de inauguração:



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



OUTLET PREMIUM RIO DE JANEIRO
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Despesas Operacionais/ Receita Bruta



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 24% das receitas.

144 Taxa de Vacância

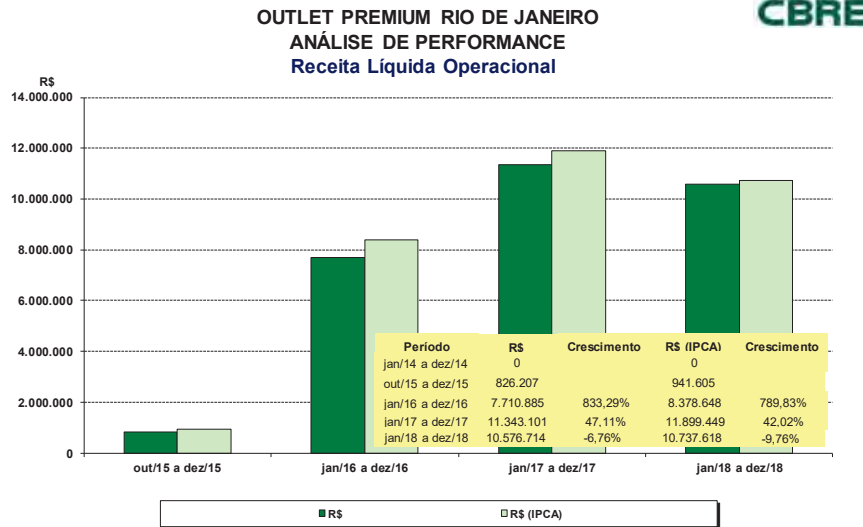
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 4.732,51 m² ou 22,64%, considerando a relação área vaga/ ABL total.

145 Taxa de Administração

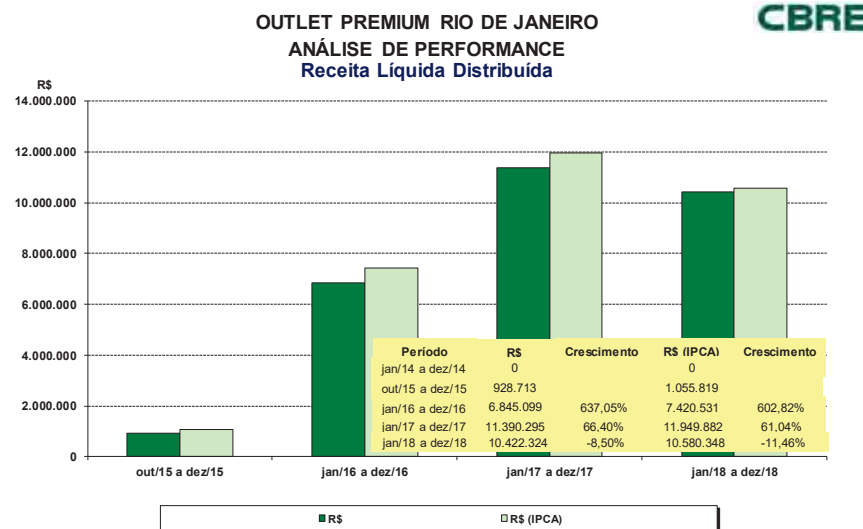
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 4% da receita líquida operacional.

146 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

21 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

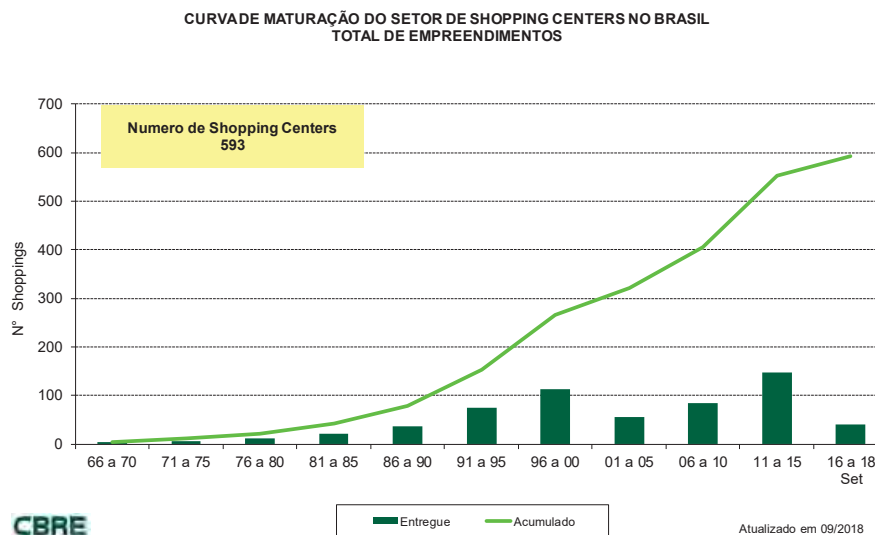
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

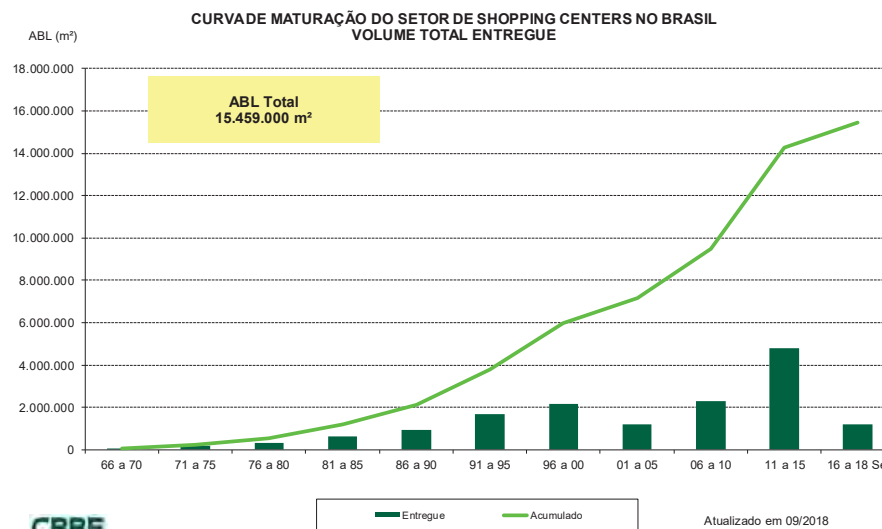
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

211 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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

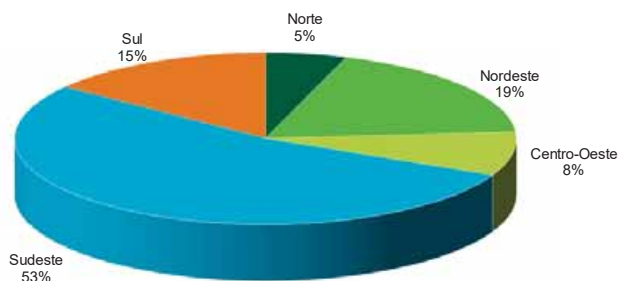
empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

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.

212 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². 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



CBRE

593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

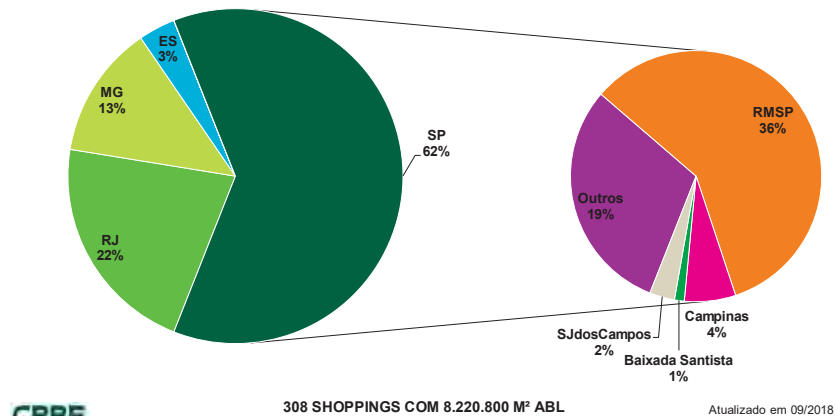
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

a. Sudeste

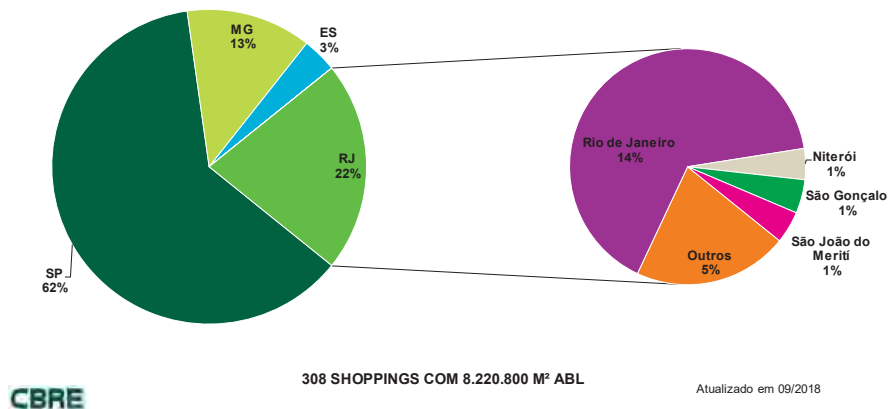
Na região Sudeste, 62% da ABL encontram-se no estado de São Paulo, seguido pelo Rio de Janeiro com 22% do estoque. A região metropolitana de São Paulo merece destaque, representado 36% do estoque da região Sudeste, mas vale lembrar que algumas localidades do interior (Campinas, Ribeirão Preto, Sorocaba 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

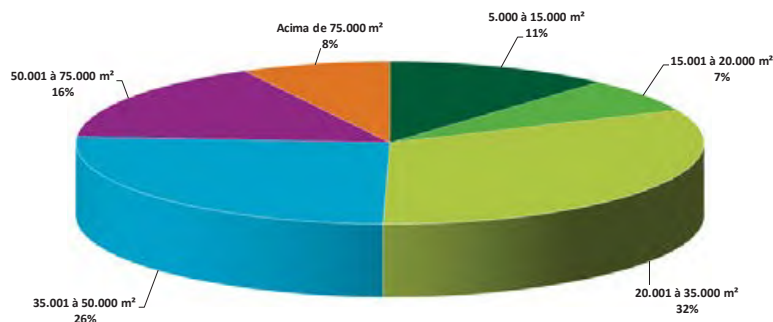


O estado do Rio de Janeiro, por sua vez, representa cerca de 22% do estoque de ABL da região Sudeste. Já o município do Rio de Janeiro, representa cerca de 64% da ABL do estado. Merece destaque também os municípios de Niterói, São Gonçalo e São João do Meriti, com ABL de cerca de 246.000 m².

ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS NO SUDESTE
POR REGIÃO GEOGRÁFICA - DESTAQUE DO RIO DE JANEIRO



MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



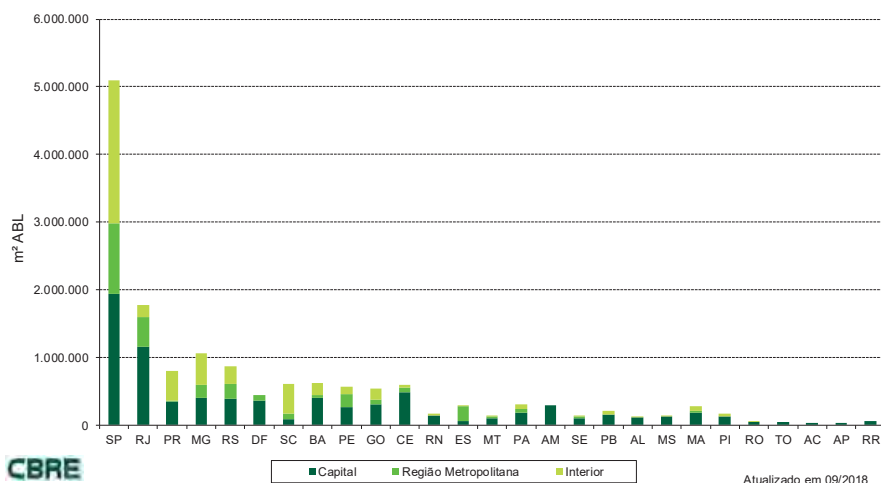
CBRE

Atualizado em 09/2018

Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e quase metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

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

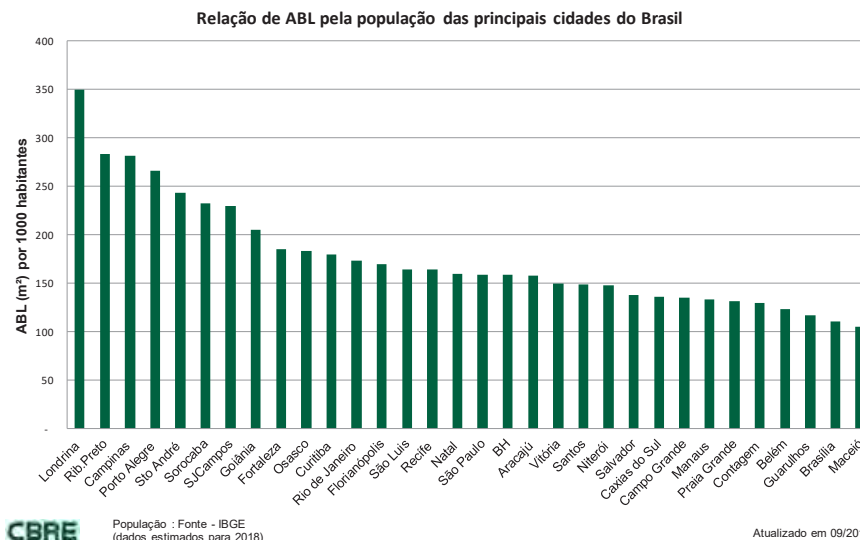


CBRE

Atualizado em 09/2018

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

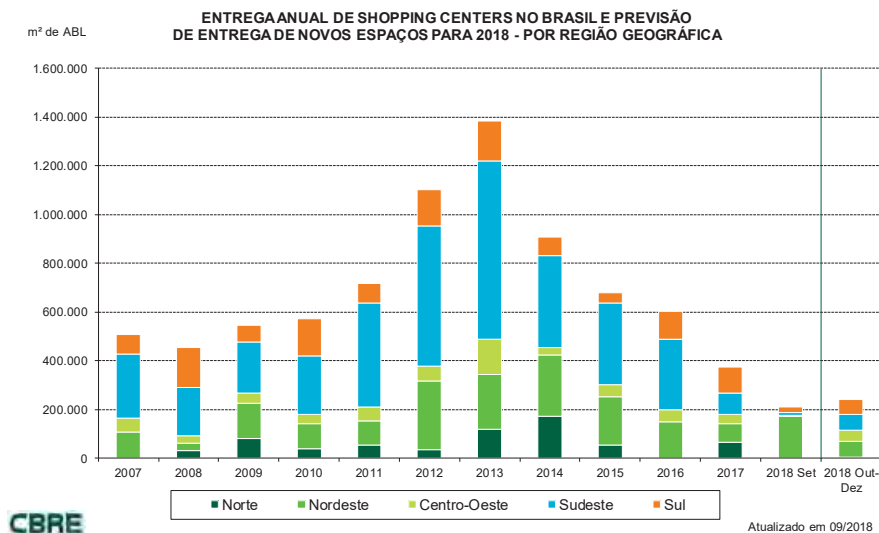
Nota-se que as cidades com os 6 maiores estoques apresentam uma relação bastante próxima, entre 250 e 350 metros quadrados por mil habitantes.



O 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 superestimativa do potencial local.

213 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

214 Desempenho

a. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

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.

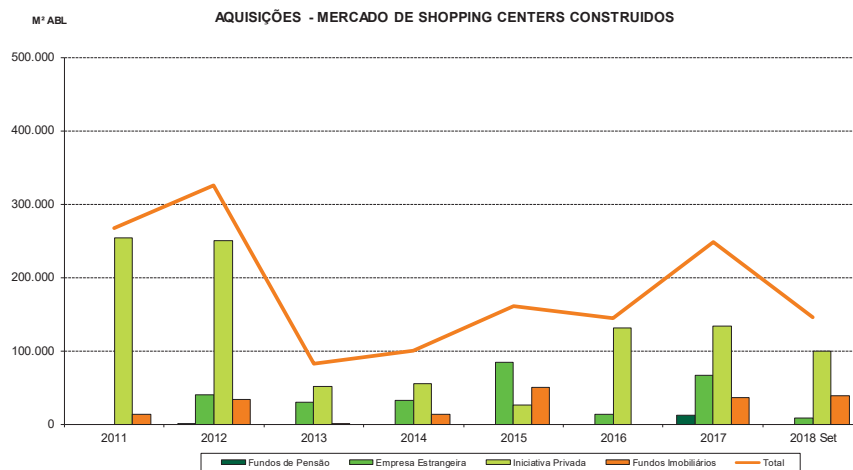
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

215 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

216 Principais Concorrentes

Atualmente, são poucos os empreendimentos do tipo Factory Outlet Center no Brasil, motivo de não encontrarmos concorrentes diretos do Outlet Premium Rio de Janeiro em sua área de influência.

a. Caxias Shopping



Em se tratando de empreendimentos do tipo shopping center comuns, a cerca de 13 km do imóvel, na Rodovia Washington Luiz, encontra-se o Caxias Shopping.

O Caxias Shopping foi construído em um terreno de 86 mil m², e possui aproximadamente 26 mil m² de área bruta locável (ABL). O empreendimento conta com 8 lojas âncora, 160 satélites, além de 6 salas de cinema e 1.300 vagas de estacionamento.

22 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

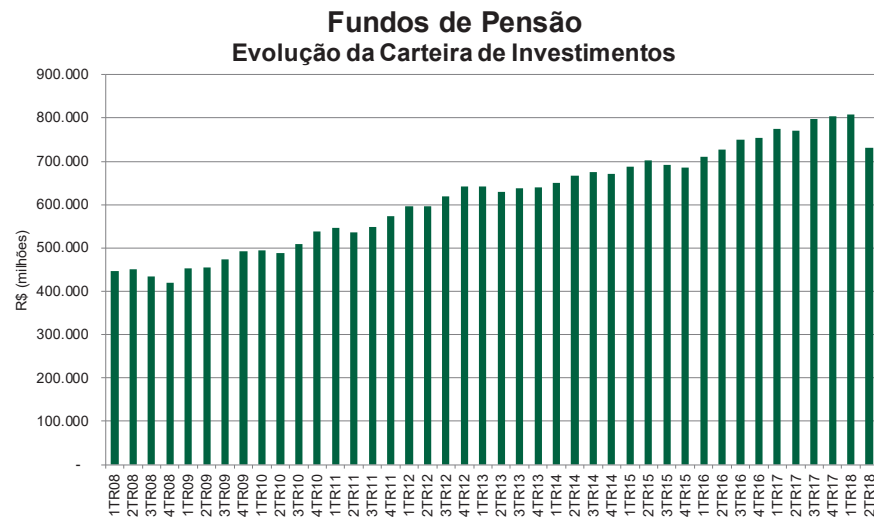
221 Investidores Nacionais

a. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



CBRE

Fonte: ABRAPP - Mai/18

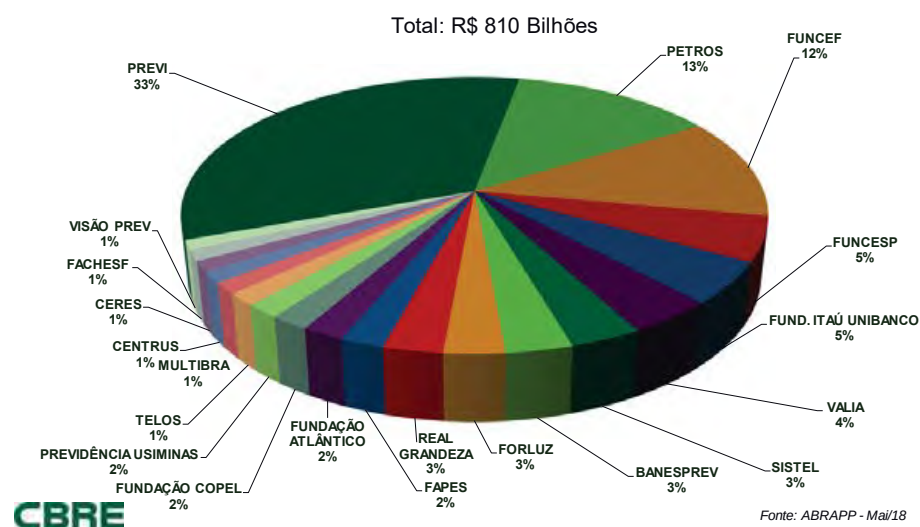
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

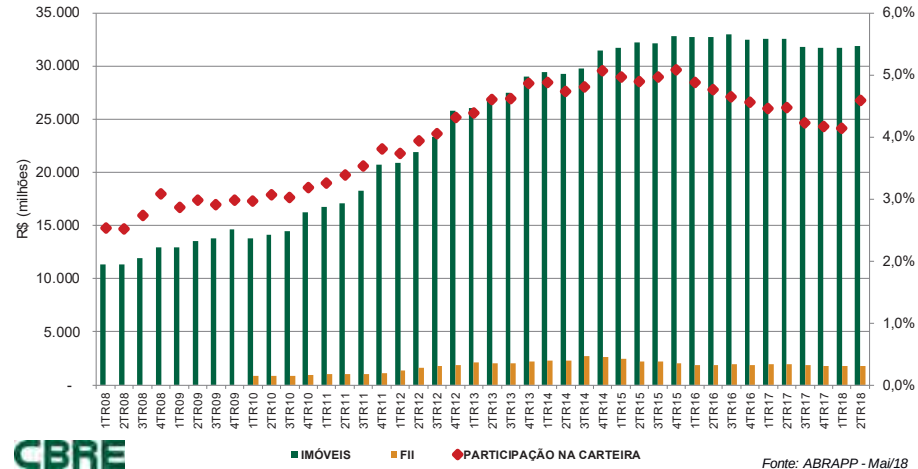
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25%, como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

b. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redensolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

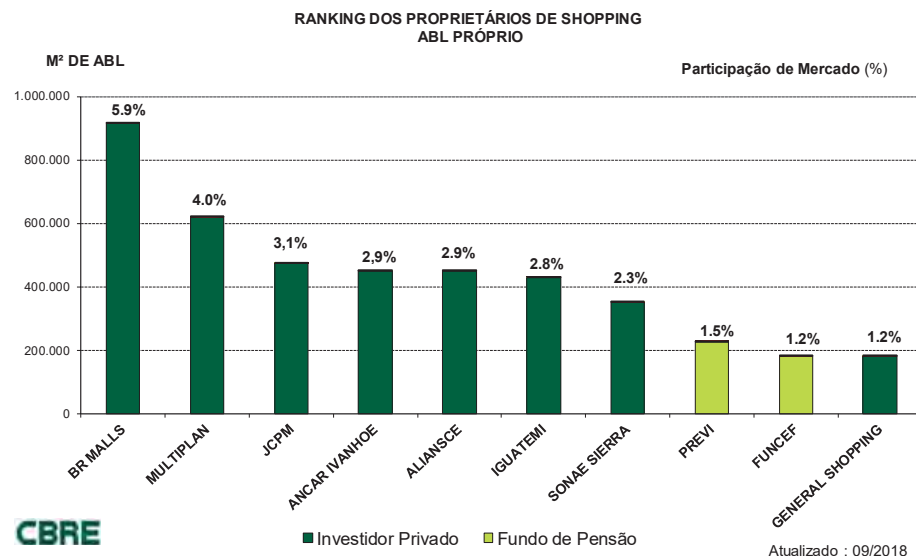
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

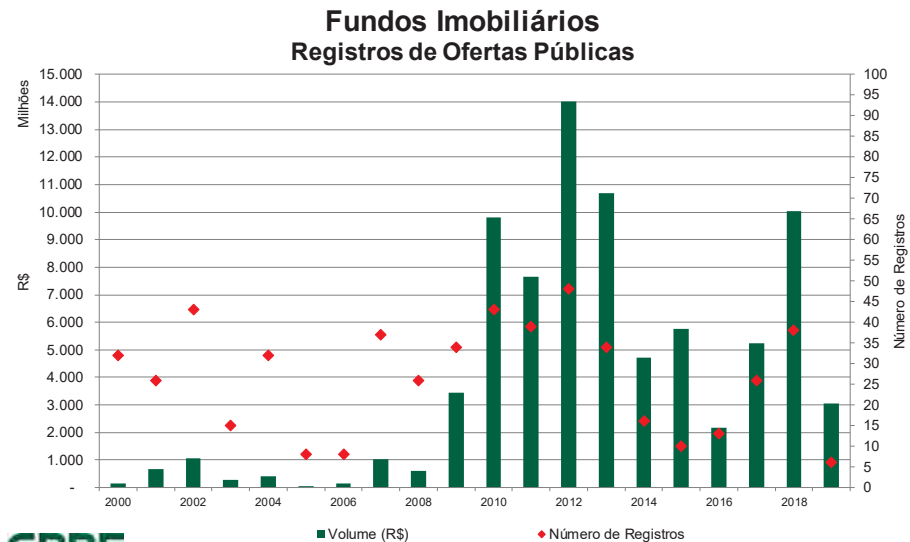
c. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. 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.

e. Companhias de Seguro

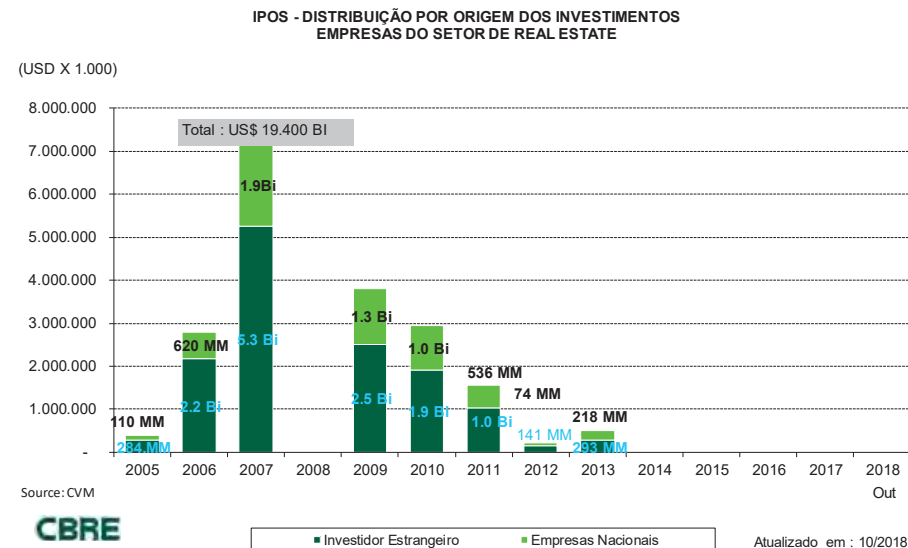
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

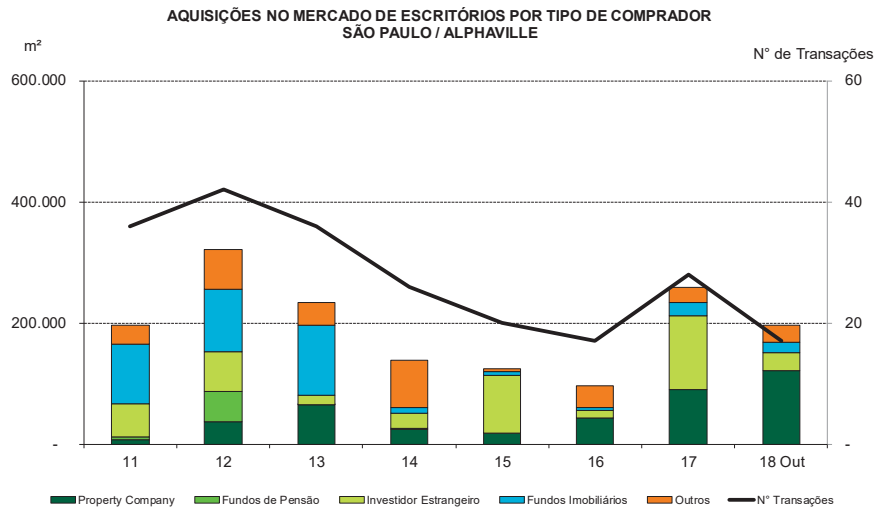
222 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos países, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

223 Retorno Inicial (Initial Yield)

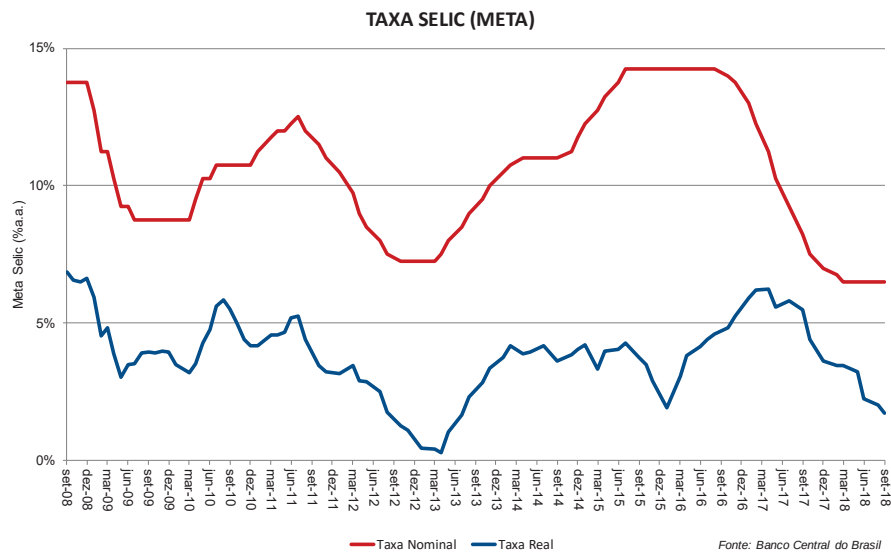
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218^o Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

31 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	9,50% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano) :	8,00% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Descontos de Aluguel (-)	-471.698
Quiosques e Merchandising	600.000
Estacionamento	1.500.000
Receitas Diversas	200.000

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos como vacância o valor de 4% das receitas de locação no Ano 1, perpetuada em 2% a partir do Ano 4.

- ✓ A inadimplência foi estimada em 2,5% das receitas de locação no Ano 1, perpetuada em 1% a partir do Ano 3.
- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 4,0% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	-
Outras Despesas	1.500.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 1,0% da receita líquida operacional;

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

OUTLET PREMIUM RIO DE JANEIRO			
Perpetuidade\Desconto	9,00%	9,50%	10,00%
7,50%	250.900.000	241.900.000	233.400.000
8,00%	242.300.000	233.800.000	225.600.000
8,50%	234.800.000	226.600.000	218.700.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 218.700.000 a R\$ 250.900.000.

32 VALORAÇÃO

321 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%

R\$ 233.800.000,00 (Duzentos e Trinta e Três Milhões e Oitocentos Mil Reais)

322 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR 14.653/4, item 10.1.

A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



VISTA DO IMÓVEL



VISTA DO IMÓVEL



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



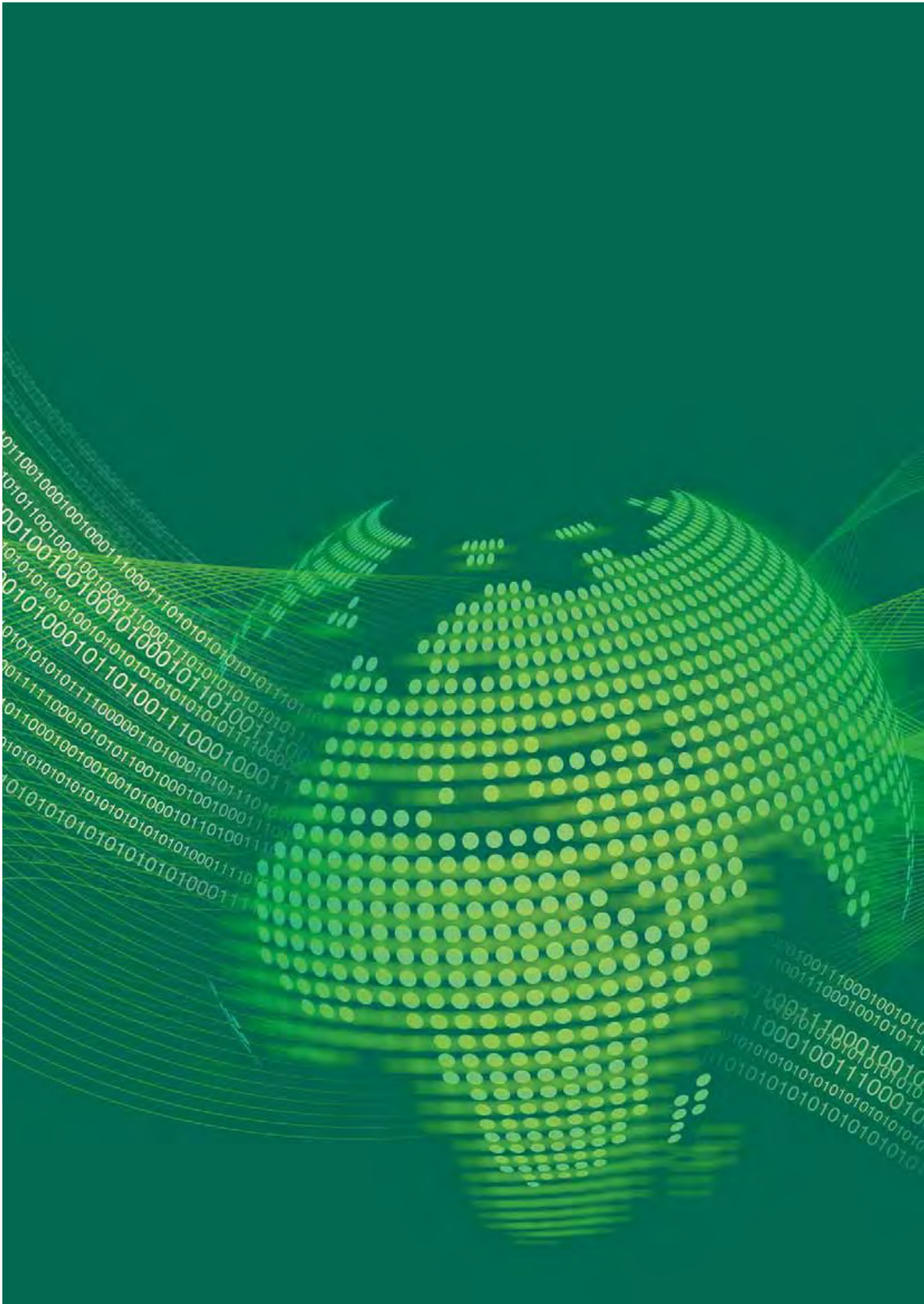
ÁREA DE LOJAS

C

**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

OUTLET PREMIUM RIO DE JANEIRO										
Fluxo de Caixa Projetado Início em 1/1/2019										
Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receita Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$11.977.696	R\$12.296.419	R\$12.567.906	R\$13.732.815	R\$14.113.426	R\$15.474.942	R\$15.828.997	R\$17.054.480	R\$17.827.595	R\$18.183.270
Absorção e Vacância	-2.543.725	-2.227.127	-2.345.599	-1.571.069	-903.688	-401.319	-35.400	-717.407	-326.698	-135.953
Receita de Aluguel Mínimo Total	9.433.971	10.069.292	10.222.307	12.161.746	13.209.738	15.073.623	15.773.597	16.337.053	17.500.897	18.047.317
Aluguel Complementar	3.902.133	4.403.876	4.615.347	5.029.469	5.359.547	5.448.125	5.700.948	5.452.583	5.550.509	5.729.224
Descontos de Aluguel	-471.698	-302.079	-102.226	-102.226						
Quiosques e Merchandising	600.000	660.000	726.000	798.600	838.530	846.915	855.384	863.938	872.578	881.303
Estacionamento	1.500.000	1.725.000	1.897.500	1.992.375	2.032.222	2.052.545	2.073.070	2.093.801	2.114.739	2.135.886
Receitas Diversas	200.000	204.000	208.080	212.242	216.486	218.651	220.838	223.046	225.277	227.529
Receita Bruta Potencial Total	15.164.406	16.760.089	17.567.008	20.194.432	21.656.523	23.639.859	24.623.837	24.970.421	26.263.990	27.021.259
Vacância										
Inadimplência	-333.403	-289.463	-148.377	-171.912	-185.693	-17.142	-375.199	-217.896	-140.864	-342.297
Receita Bruta Efetiva	14.831.003	16.470.626	17.418.631	20.022.520	21.470.830	23.417.500	24.033.893	24.752.525	25.892.612	26.441.197
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vagas	1.526.235	1.336.276	1.407.359	942.641	542.213	251.077	258.359	430.444	280.537	286.950
Taxa de Administração	454.030	541.225	595.036	708.825	783.826	869.890	893.106	912.772	961.928	982.381
FFP (Fundo de Promoção)										
Despesas Diversas	1.500.000	1.050.000	787.500	630.000	535.500	540.855	546.264	551.726	557.243	562.816
Despesas Operacionais Totais	3.480.265	2.927.501	2.779.895	2.281.466	1.861.539	1.861.822	1.697.729	1.894.942	1.799.708	1.832.147
Receita Líquida Operacional	11.350.738	13.543.125	14.638.736	17.741.054	19.609.291	21.555.678	22.336.164	22.857.583	24.092.904	24.609.050
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	128.014	136.974	316.173	224.954	186.294	277.242	71.931	79.236	376.112	94.398
Investimentos	113.507	135.431	146.387	177.411	196.093	217.557	223.362	228.576	240.929	246.091
Custos de Com. e Iv. Totais	241.521	272.405	462.560	402.365	382.387	494.799	295.293	307.812	617.041	340.489
Receita Líquida Distribuída	R\$11.109.217	R\$13.270.720	R\$14.176.176	R\$17.338.689	R\$19.226.904	R\$21.260.879	R\$22.040.871	R\$22.549.771	R\$23.475.863	R\$24.268.561



(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO XII

Laudo de Avaliação do Outlet Premium São Paulo

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

O UTLET PREMIUM SÃO PAULO
Rodovia dos Bandeirantes, Km 72
ITUPEVA, SP
P.VALEC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOPCENTER
A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar
04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Itupeva, SP – Brasil

Outlet Premium São Paulo

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	20
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	21
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	22
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	32
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	33
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	44
3. ANÁLISE DE VALOR	53
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	54
3.2 VALORAÇÃO	56

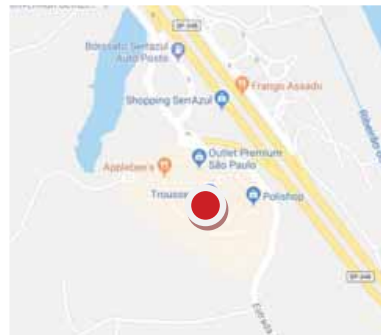
APÊNDICES

A PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	57
B FOTOGRAFIAS	59
C FLUXO DE CAIXA PROJETADO	65

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO


Data do Relatório

28 de janeiro de 2019;

Avaliadora

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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.

Destinatário

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center,
CNPJ: 11.769.604/0001-13;

Administrador: Flanner Corretora de Valores S.A.,
CNPJ: 00.806.535/0001-54;

Objetivo

Determinação do valor de mercado para venda;

Finalidade

Avaliação para Transação;

Instrução

Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;

Objeto

Outlet Premium São Paulo;

Tipo	Shopping Center;
Localização	Rodovia dos Bandeirantes, Km 72, Itupeva – SP;
Descrição do Imóvel	Factory Outlet Center
Áreas	Terreno: 108.027,00 m²; Construída: 32.084,70 m²; ABL Total: 24.337,78 m²;
Titulação	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;
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 9,50% a.a.; Taxa de perpetuidade 10º ano: 8,00%;
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 500.000.000,00 (Quinhentos Milhões de Reais)

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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS®

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

11 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

11.1 Localização

O imóvel está localizado à Rodovia dos Bandeirantes, Km 72, município de Itupeva, estado do São Paulo.

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

11.2 Situação

O imóvel está situado em terreno adjacente à Rodovia dos Bandeirantes em região caracterizada pela presença dos parques de diversões Hopi Hari e Wet'n Wild, assim como do Shopping Serra Azul, situado sobre a Rodovia.

Como referência, o imóvel está em um raio de distância de:

- 600 m do Hotel Quality;
- 800 m do parque de diversões aquáticas Wet'n Wild;
- 1,2 Km do parque de diversões Hopi Hari;
- 6,5 Km do centro do município de Louveira;
- 7,0 Km do centro do município de Itupeva;
- 9,5 Km do centro do município de Vinhedo.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

11.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado em região afastada do município de Itupeva, onde o entorno é caracterizado por terras nuas e pela presença dos parques Hopi Hari, Wet'n Wild, do shopping center Serra Azul e do Hotel Quality, áreas que se tornaram ponto de parada para quem viaja, assim como centro de convenções e amenidades corporativas.

11.4 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.

115 Comunicações

Quanto à malha de transportes, o imóvel possui acesso direto à Rodovia dos Bandeirantes, com rápida conexão às Rodovias Anhanguera, Miguel Melhado Campos, que dá acesso à Rodovia Santos Dumont, à Rodovia Dom Gabriel Paulino Bueno Couto e à Rodovia Dom Pedro I. Estas rodovias permitem conexão a Campinas, Jundiaí, Louveira, Valinhos, Vinhedo, Indaiatuba, Sorocaba, Itu, entre outros municípios.

Quanto ao transporte urbano, a região é servida de linhas de ônibus, que ligam a região aos demais bairros de Itupeva e municípios vizinhos.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto de Viracopos, em Campinas, está localizado a cerca de 18 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

116 Descrição

O Outlet Premium São Paulo foi inaugurado em 26 de junho de 2009 e foi o primeiro empreendimento desta categoria no Brasil.

São ao todo 121 lojas em operação, sendo 84 lojas do segmento vestuário, 14 voltadas à alimentação e 23 lojas de artigos diversos. Em adição, o imóvel possui 5 lojas vagas que totalizam 571,12 m² de ABL.

O empreendimento é horizontal e está estruturado em setores que tecnicamente podem ser entendidos como “galpões” com acabamento interno coerente com cada lojista. Quatro destes grandes blocos formam uma elipse, com outros 6 blocos situados no centro.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 3 elevadores no Deck Park.

Sistema de Ar Condicionado

O lojista é responsável por seu sistema de ar-condicionado, não havendo sistema de ar-condicionado central.

Sistema de Abastecimento de Água

- Bomba submersa – marca: EBARA – modelo: BHS511-24 – potência: 25 cv;
- Bomba submersa – marca: EBARA – modelo: BHS412-22 – potência: 16 cv;
- Filtro em aço inox com carvão ativado e sistema de retrolavagem com capacidade de filtragem 16 m³/hora;
- 07 Reservatórios de água em fibra de vidro capacidade 20 m³, capacidade total de armazenagem 140 m³.

Sistema de Combate a Incêndio

- 03 reservatórios de água capacidade 20 m³, capacidade total da reserva técnica 60 m³;
- 01 Bomba de incêndio da marca: THEBE – modelo: THS-18, motor trifásico 380v – potência 5 cv;
- 67 Hidrantes singelos 1 ½” em caixa metálica equipado com mangueira de incêndio 1 ½” – 30 metros e acionador manual de alarme de incêndio tipo quebre o vidro;
- 44 Extintores portáteis Água Pressurizada 10 litros;
- 50 Extintores portáteis Pó Químico Seco;
- 06 Extintores portáteis Gás Carbônico 6 Kg.

Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

- 02 Transformadores a seco em resina sob vácuo, marca: IBT – modelo: IBPO XI – potência: 1.500 KVA;
- 02 Transformadores a seco em resina sob vácuo, marca: IBT – modelo: IBPO XI – potência: 1.250 KVA;
- 01 Disjuntor a Vácuo da Siemens Modelo 3AH;
- 08 Seccionadoras 15 KV;
- 05 Transformadores de Potencial 15 KV;
- 06 Transformadores de Corrente 15 KV;
- 01 Relé de Proteção de Ação Indireta da Pextron Modelo URPE 7104;
- 01 - Grupo Gerador, Regime Stand By, Fabricação Perkins, Modelo 2332 N° Série YD51130*b000862P - 165 KVa.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.595 vagas demarcadas de automóveis, o que representa uma relação de vagas por área bruta locável de 1:18.

11.7 Áreas

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

A área do terreno do imóvel possui 108.027,00 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 32.084,70 m² de área construída.

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m²)
Âncoras	1.208,99
Megalojas	2.042,99
Vestuário	15.277,07
Artigos Diversos	3.551,82
Alimentação	1.739,79
Lojas Vagas	517,12
Total	24.337,78

118 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

119 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.²

1.1.10 Projetos de Expansão

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

¹ 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.

² 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.

12 PLANEJAMENTO URBANO

12.1 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.

13 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

131 Titulação

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 50,00% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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.

132 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.

14 ANÁLISE DE DESEMPENHO

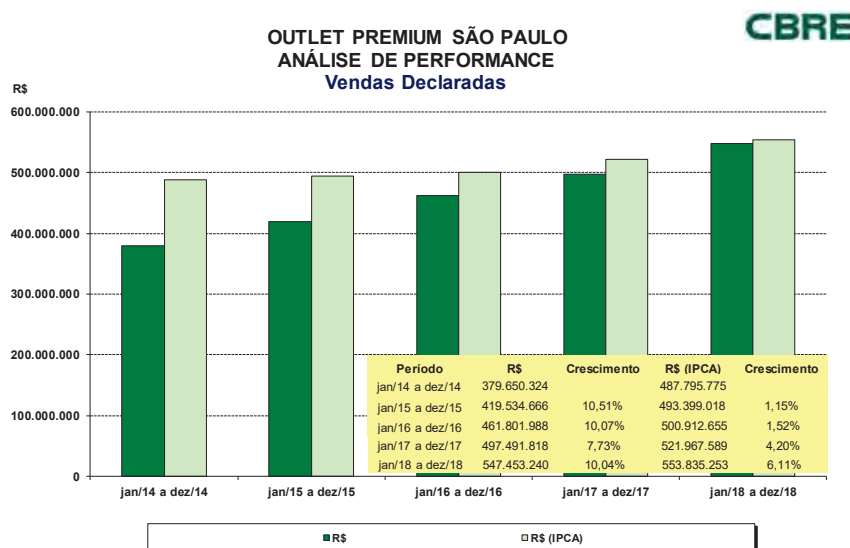
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

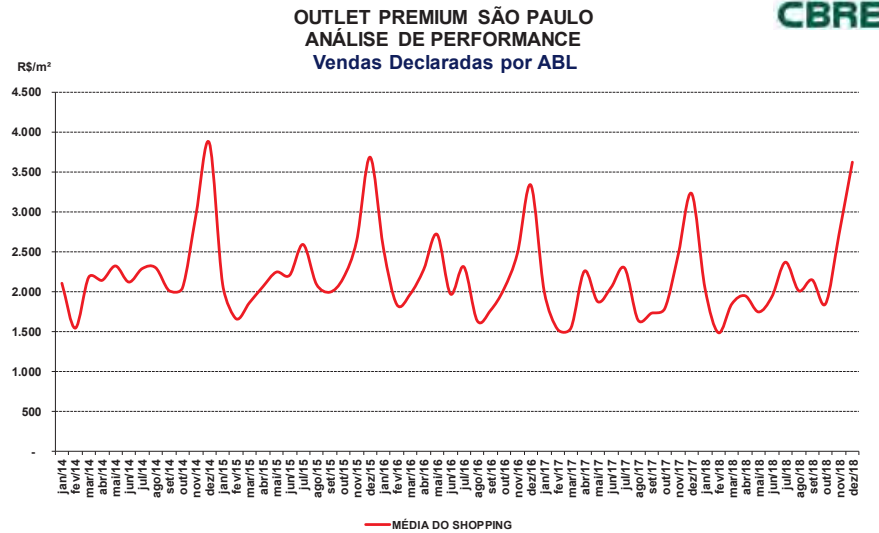
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

14.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 5 anos:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² nos últimos 60 meses, atualizadas pelo IPCA:



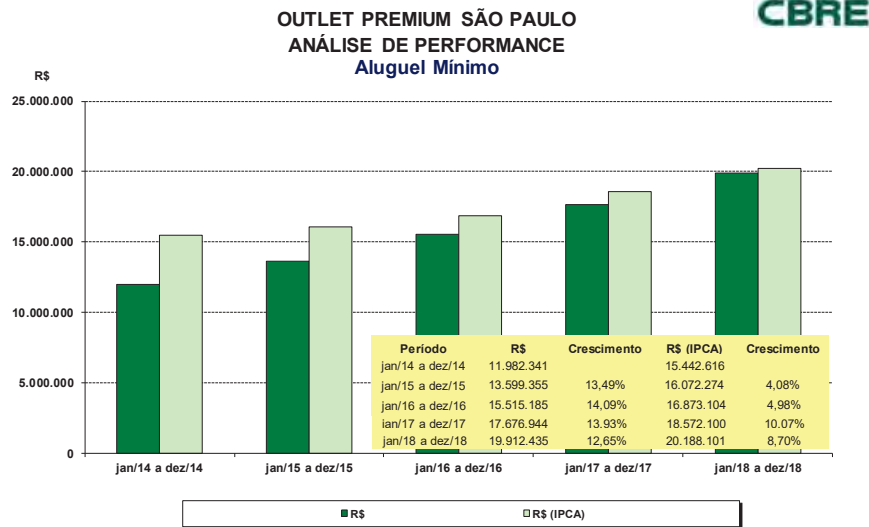
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

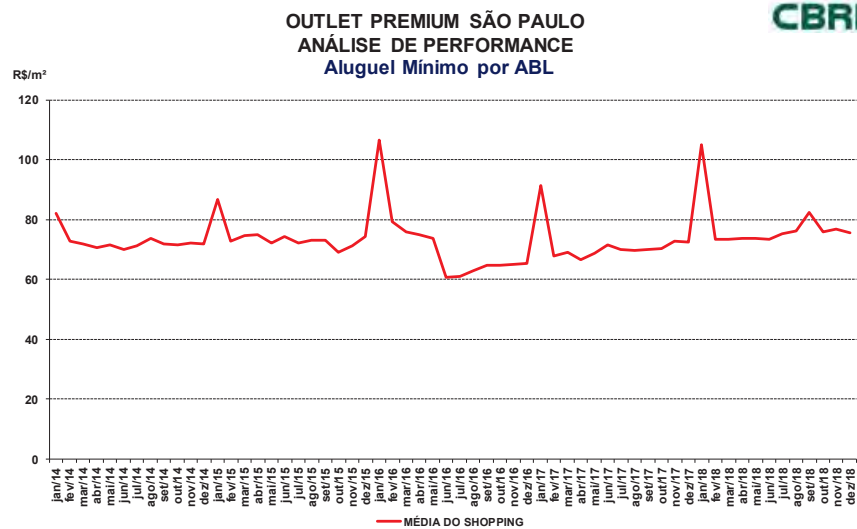
14.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

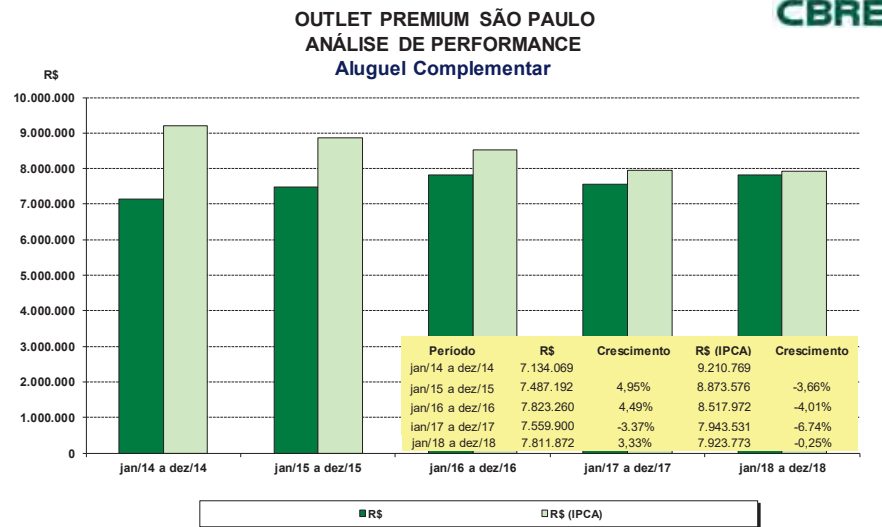


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL nos últimos 60 meses, atualizadas pelo IPCA:



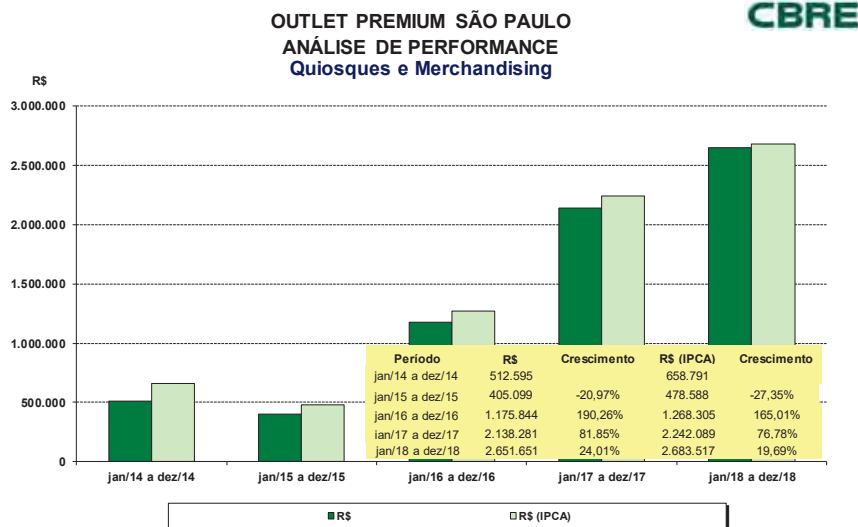
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



c. Quiosques & Merchandising

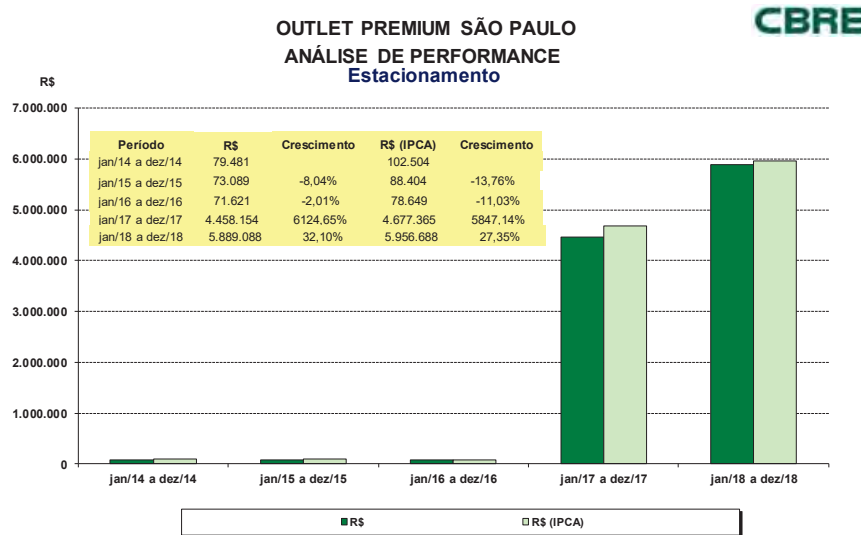
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com quiosques e merchandising no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



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 nos últimos 5 anos:



e. Receitas Diversas

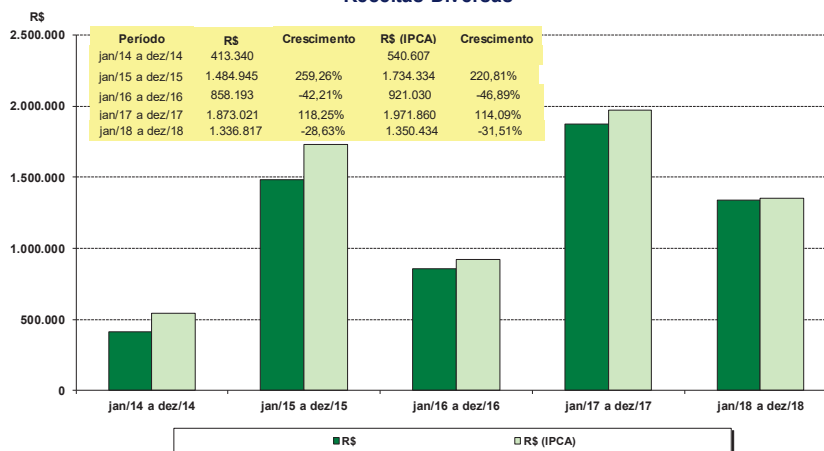
Em receitas diversas estão incluídas todas as outras receitas do shopping center, as quais podem incluir, entre outras:

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

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com receitas diversas no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

OUTLET PREMIUM SÃO PAULO
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Receitas Diversas

CBRE



f. Receita Bruta

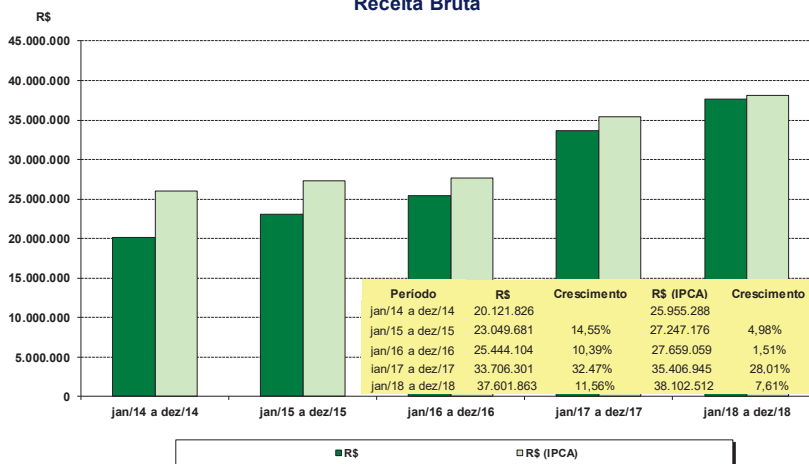
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento nos últimos 5 anos:

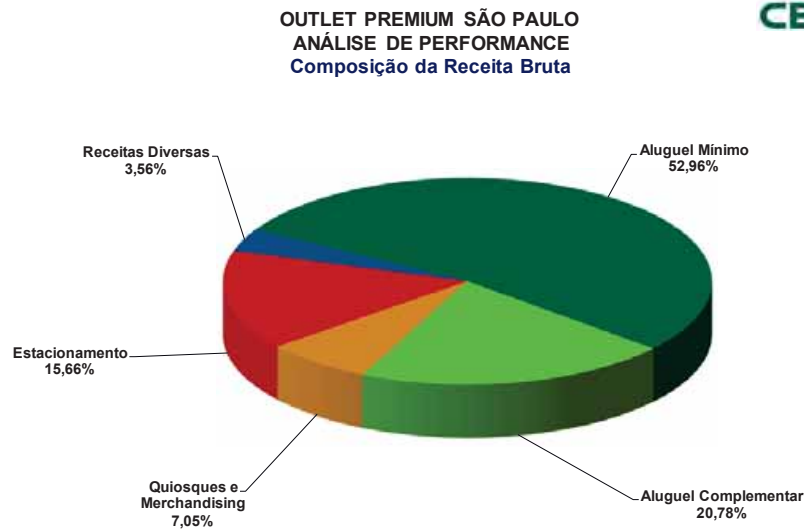
OUTLET PREMIUM SÃO PAULO
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Receita Bruta

CBRE



CBRE

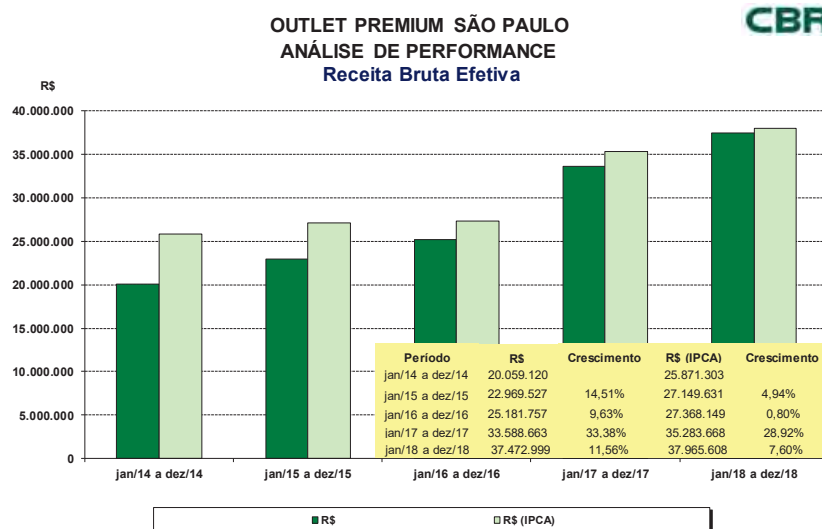
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 nos últimos 5 anos:

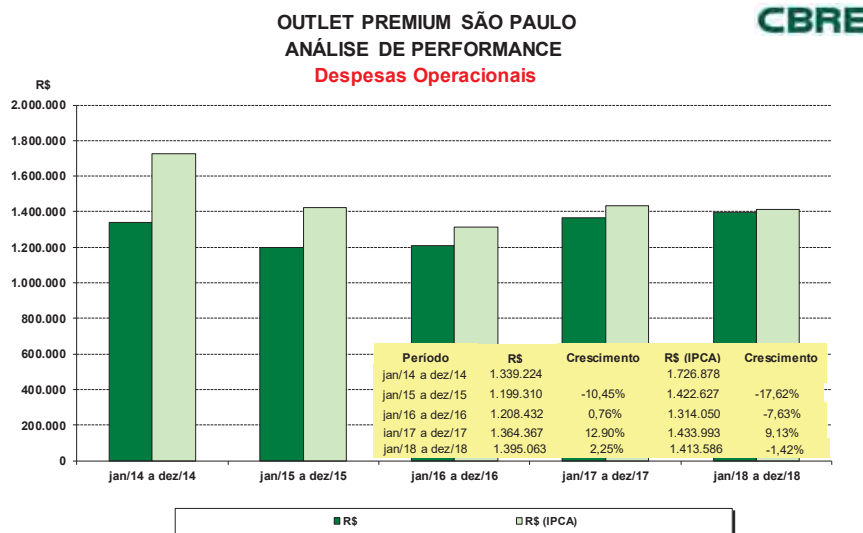


14.3 Despesas Operacionais

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.

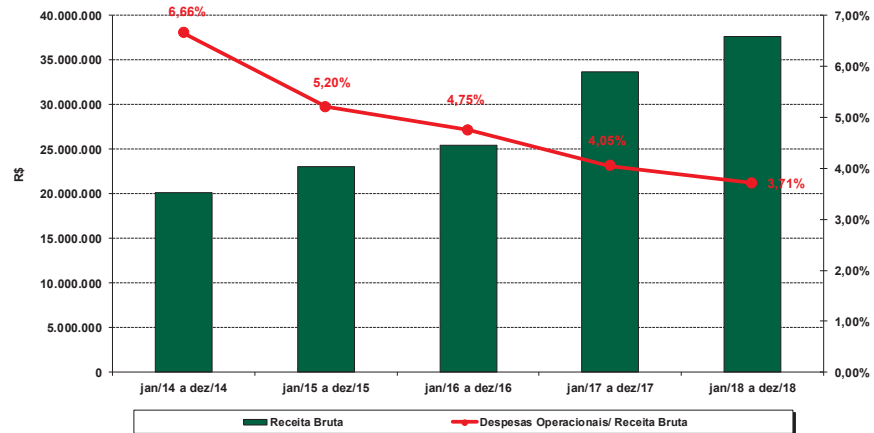
O gráfico a seguir ilustra a evolução das despesas gerais para os empreendedores nos últimos 5 anos:



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



OUTLET PREMIUM SÃO PAULO
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Despesas Operacionais/ Receita Bruta



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 4,0% das receitas.

144 Taxa de Vacância

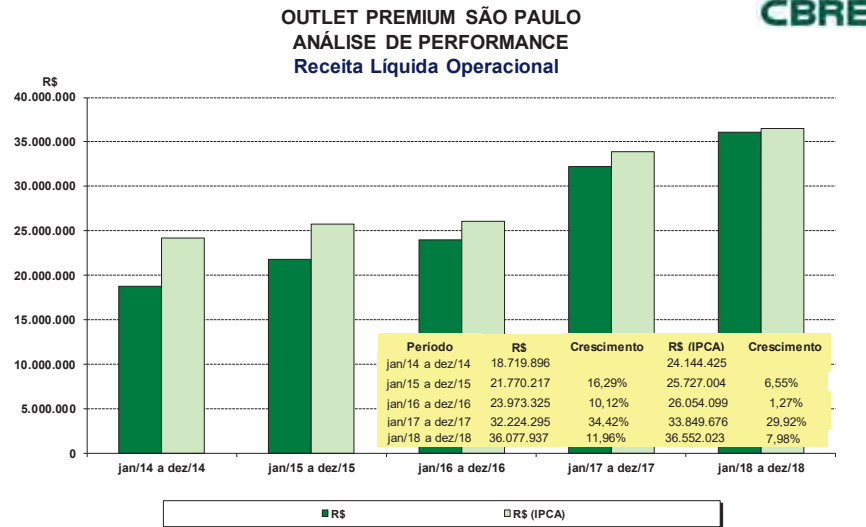
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 517,12 m² ou 2,12%, considerando a relação área vaga/ ABL total.

145 Taxa de Administração

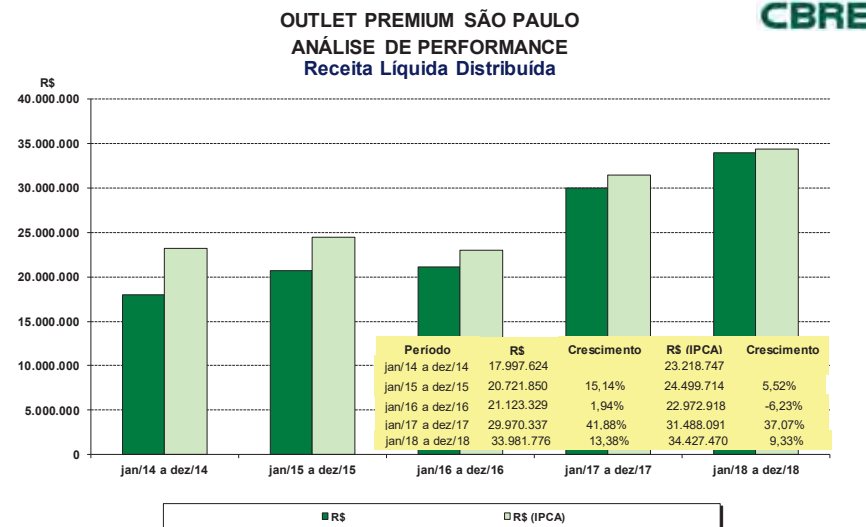
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 4% da receita líquida operacional.

146 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

21 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

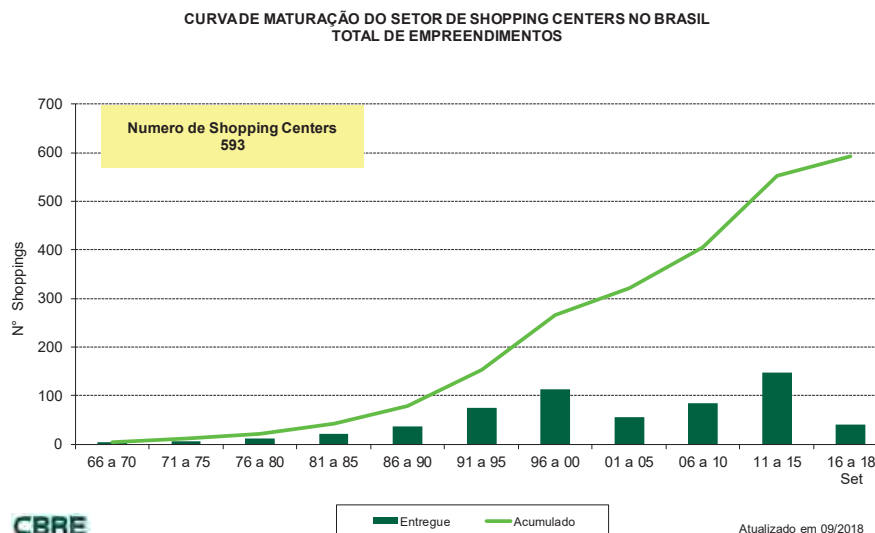
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

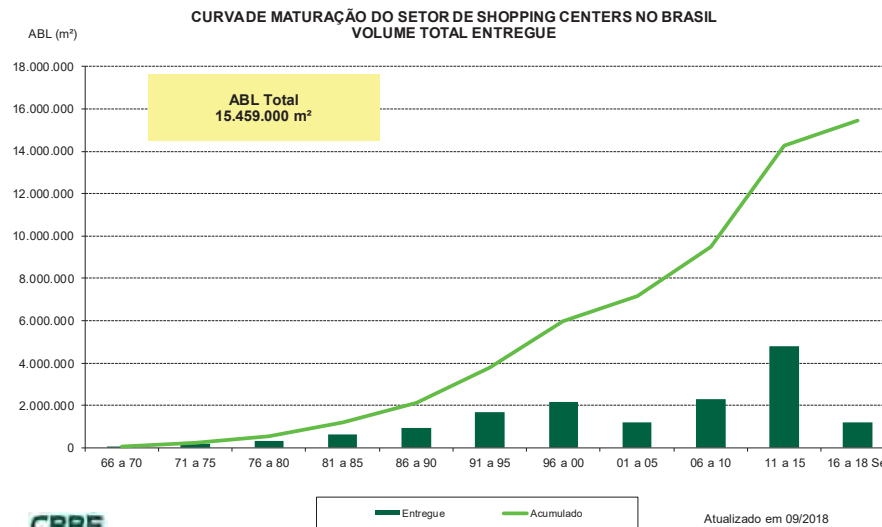
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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 começaram a diminuir o ritmo de crescimento, como mostram os gráficos a seguir.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

211 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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

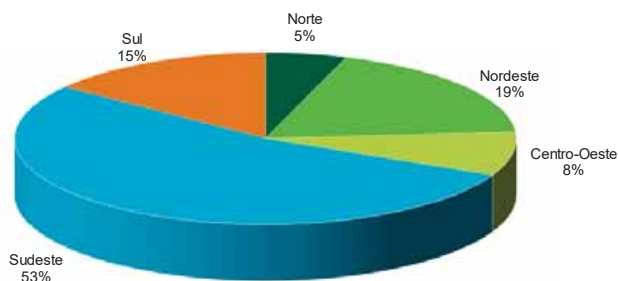
empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

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.

212 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². 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



CBRE

593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

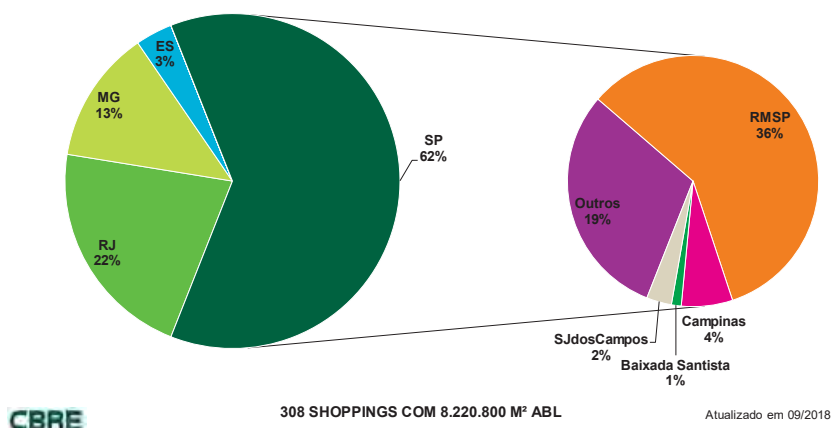
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

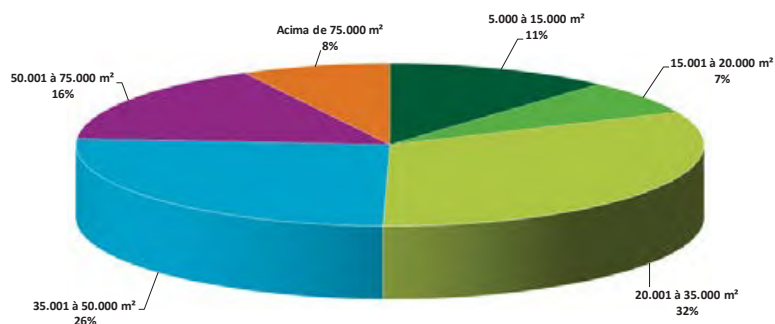
a. Sudeste

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, representado 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



MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



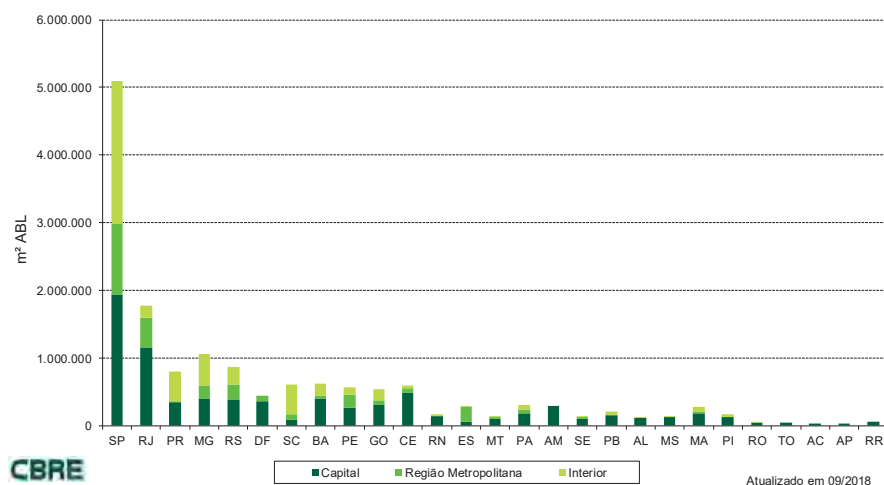
CBRE

Atualizado em 09/2018

Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e quase metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

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.

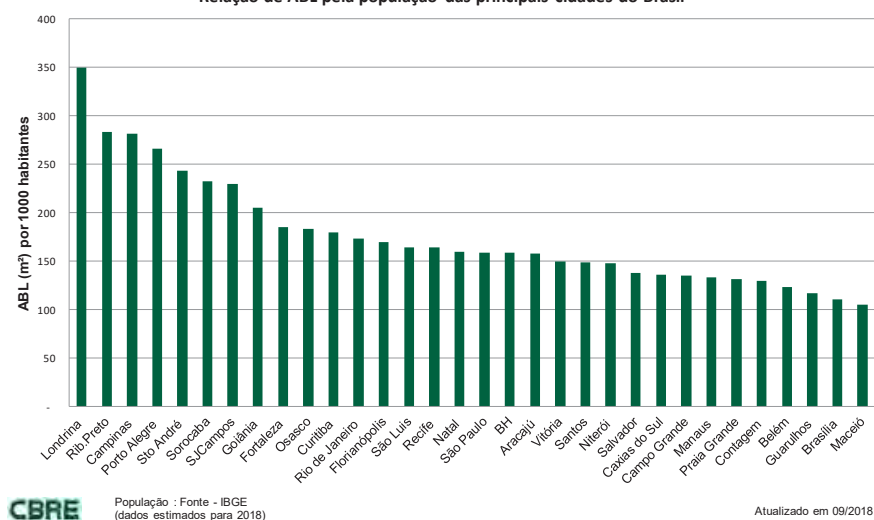
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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.

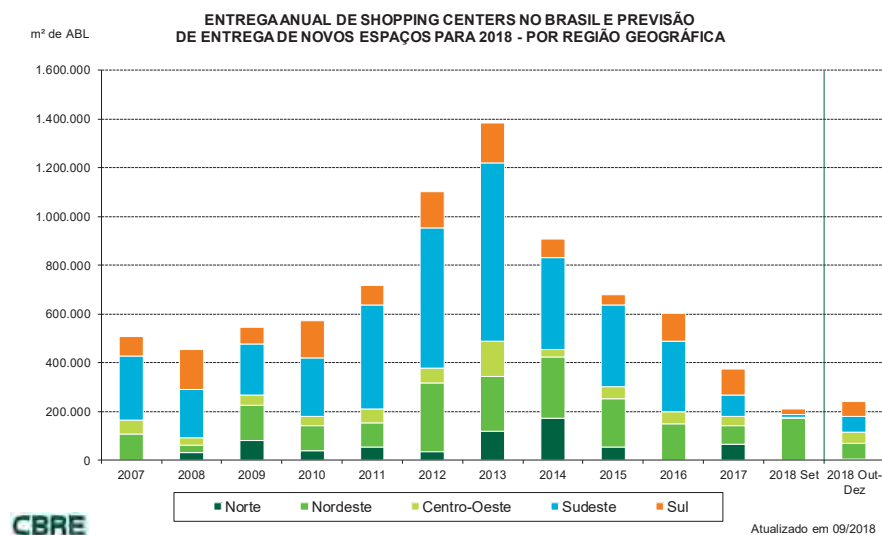
Relação de ABL pela população das principais cidades do Brasil



O 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.

213 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

214 Desempenho

a. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

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.

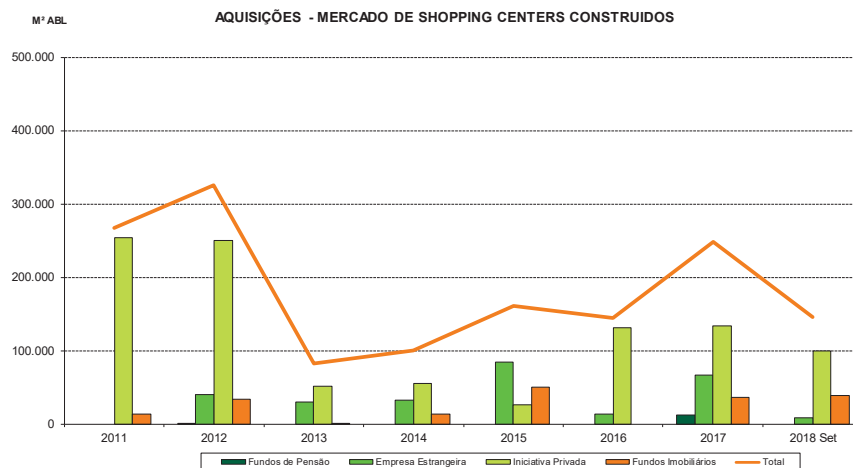
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

215 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

216 Principais Concorrentes

Atualmente, são poucos os empreendimentos do tipo Factory Outlet Center no Brasil, sendo que o Outlet Premium São Paulo passou a ter concorrentes apenas recentemente, com a abertura do Catarina Fashion Outlet. Além disso, também está prevista a abertura do Castelo Premium Outlets, da BR Malls, localizado na Rodovia Castelo Branco.

a. Catarina Fashion Outlet



Inaugurado em 2014, o outlet faz parte do empreendimento Catarina, da JHSF, que será composto por torres comerciais e residências, além de um aeroporto executivo.

O Catarina Fashion Outlet possui ABL de 30.000 m² e conta com cerca de 160 operações (140 lojas e 20 quiosques). Recentemente, o Catarina Fashion Outlet sagrou-se vencedor no prêmio Abrasce 2018 na Categoria Outlet Center.

22 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

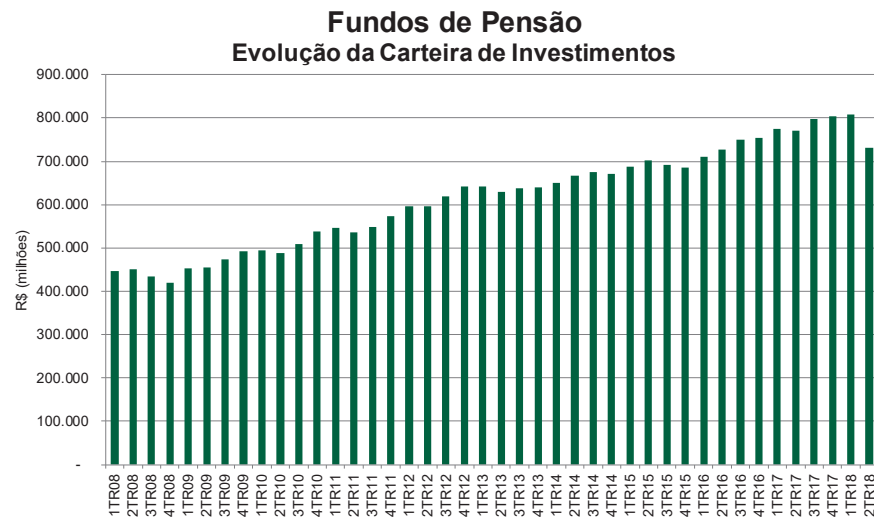
221 Investidores Nacionais

a. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



CBRE

Fonte: ABRAPP - Mai/18

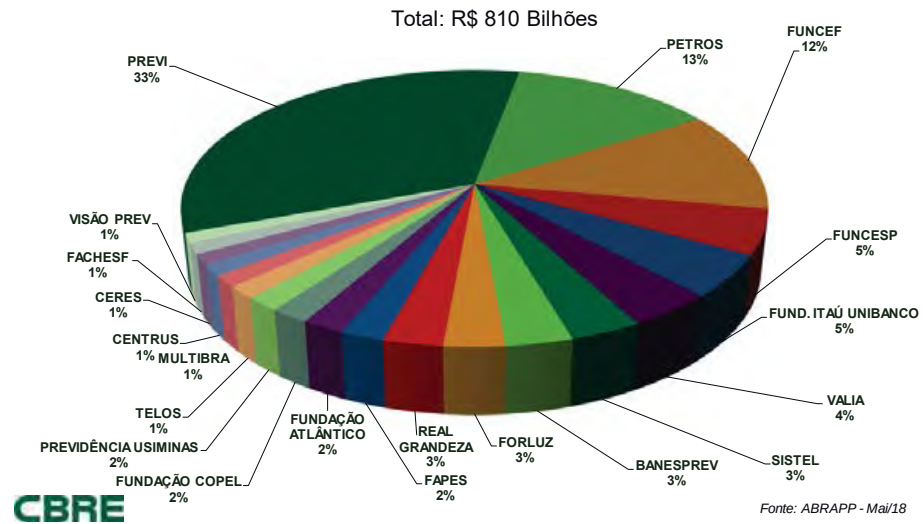
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

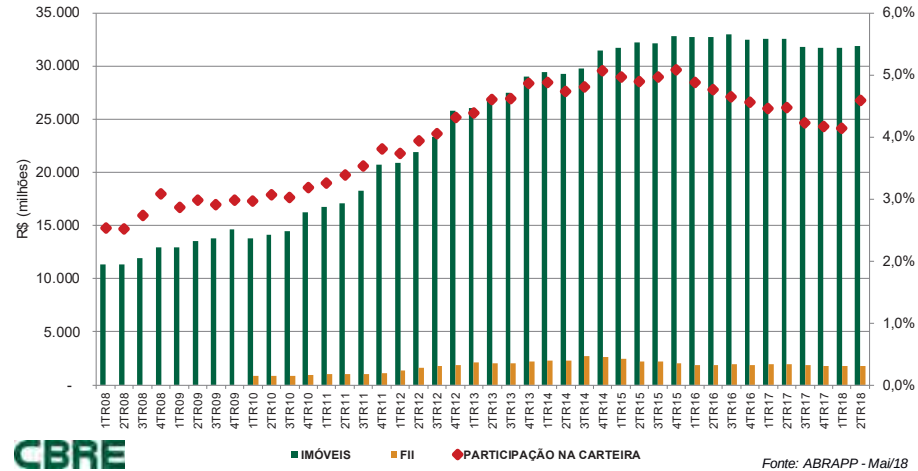
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25% como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

b. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redensolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

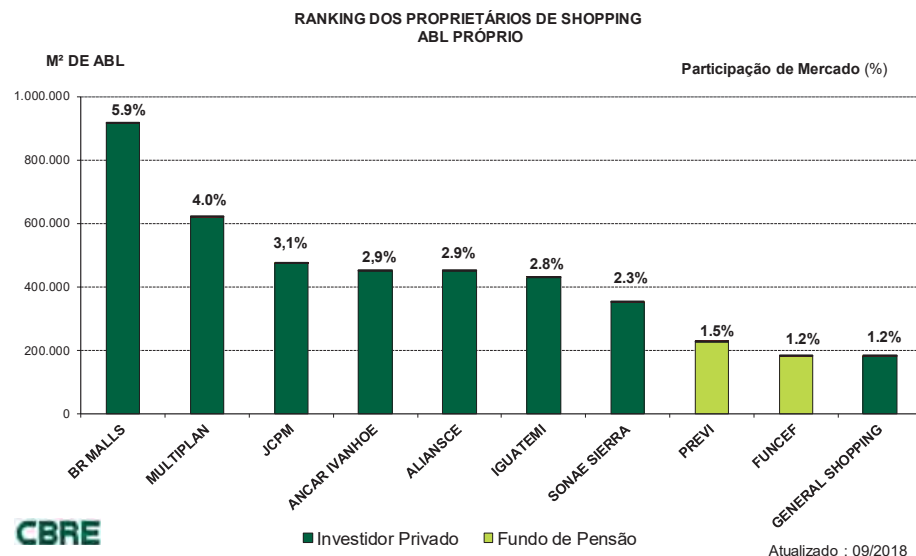
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

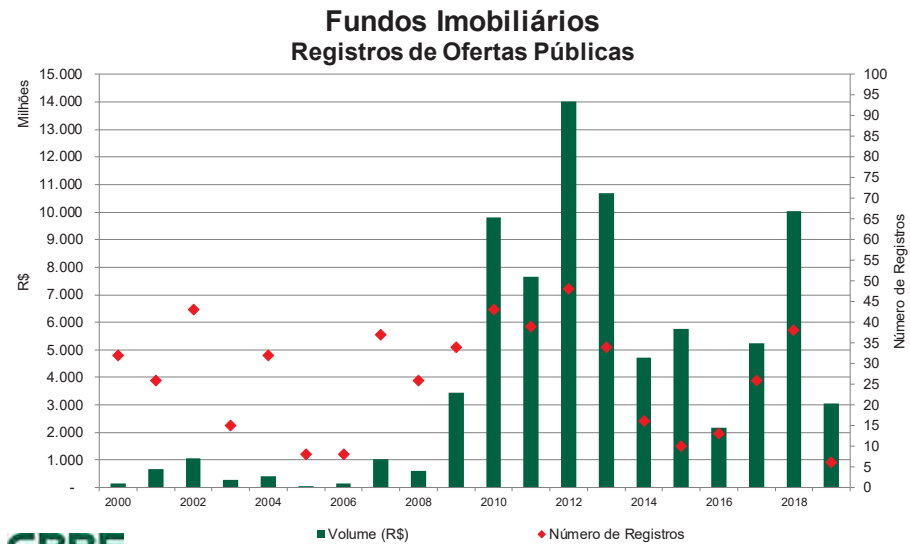
c. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. 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.

e. Companhias de Seguro

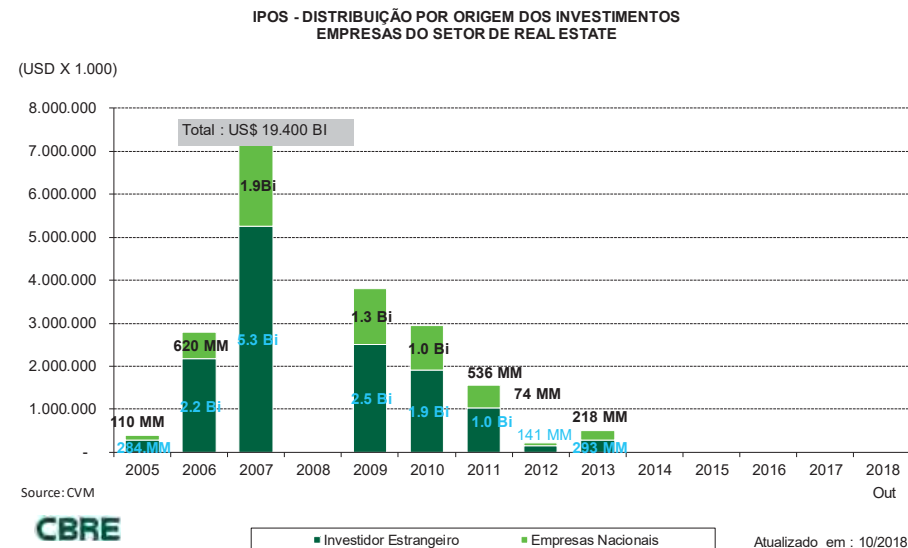
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

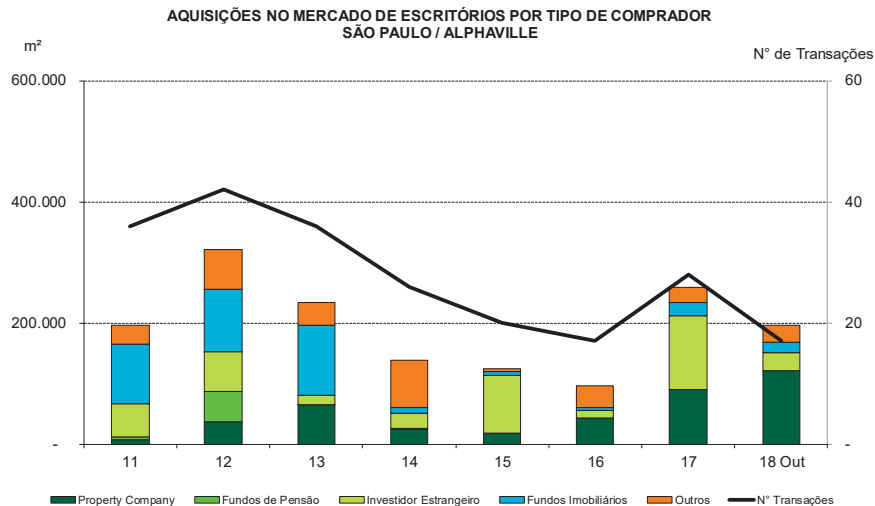
222 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Atualizado em : 10 / 2018

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos países, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

223 Retorno Inicial (Initial Yield)

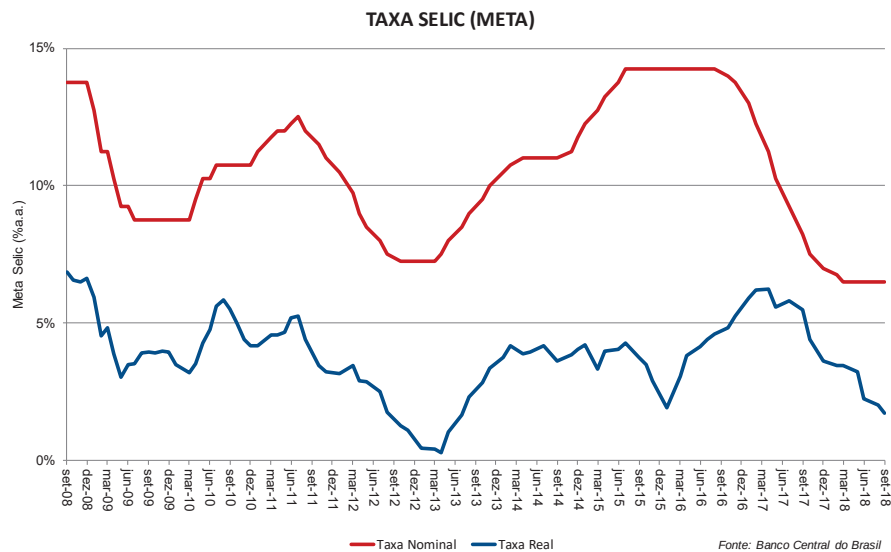
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218ª Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

31 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	9,50% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano) :	8,00% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Quiosques e Merchandising	2.850.000
Estacionamento	6.500.000
Receitas Diversas	800.000

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos como vacância o valor de 1% das receitas de locação.

- ✓ A inadimplência foi estimada com base na inadimplência atual do empreendimento. Adotamos como valor de inadimplência o valor de 1% das receitas de locação.
- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 4% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	-
Outras Despesas	500.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 1% da receita líquida operacional, além de R\$ 1.224.000 de investimentos e R\$ 1.600.000 de allowance (subsídio lojista) no Ano 1, conforme previsão da administração do empreendimento.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

OUTLET PREMIUM SÃO PAULO			
Perpetuidade/Desconto	9,00%	9,50%	10,00%
7,50%	533.700.000	515.800.000	498.700.000
8,00%	517.200.000	500.000.000	483.600.000
8,50%	502.600.000	486.100.000	470.300.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 470.300.000 a R\$ 533.700.000.

32 VALORAÇÃO

321 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%

R\$ 500.000.000,00 (Quinhentos Milhões de Reais)

322 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR 14.653/4, item 10.1.

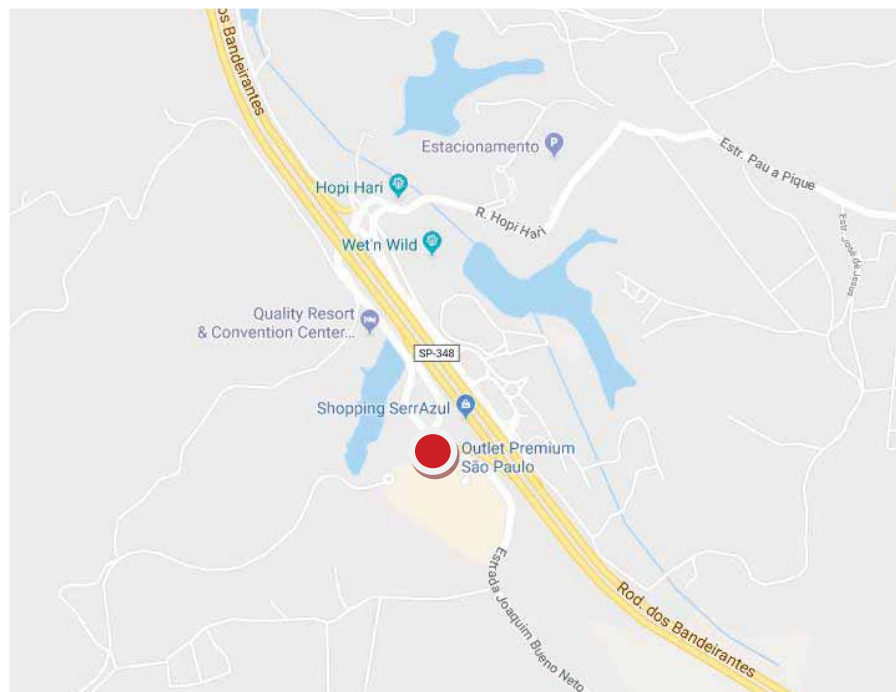
A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



LOJAS



LOJAS



LOJAS



LOJAS



LOJAS



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



PASSARELA DE ACESSO AO ESTACIONAMENTO COBERTO



ESTACIONAMENTO COBERTO



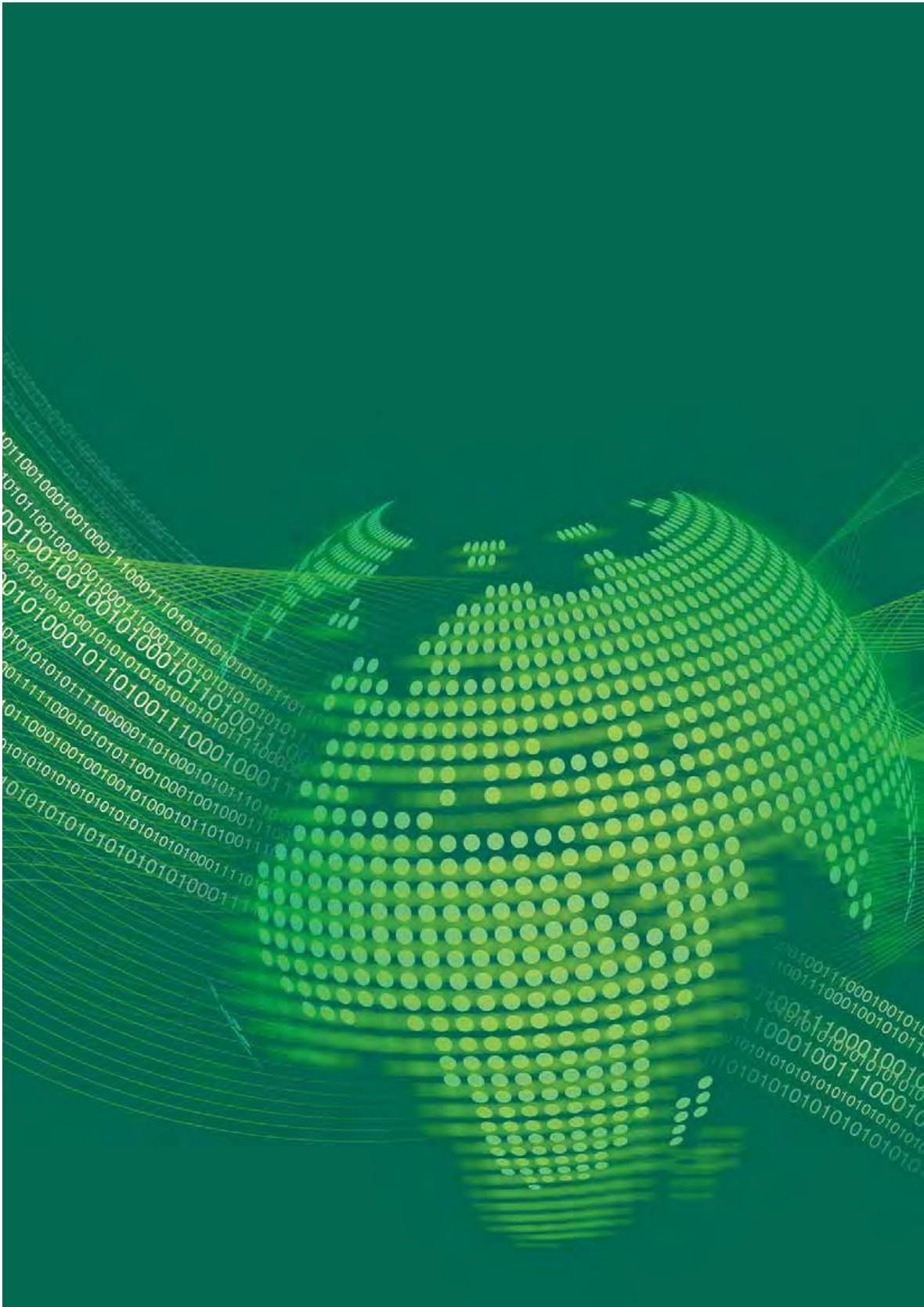
ESTACIONAMENTO DESCOBERTO

C

**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

OUTLET PREMIUM SÃO PAULO										
Fluxo de Caixa Projetado Início em 1/1/2019										
Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receta Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$24.693.188	R\$24.905.381	R\$25.315.052	R\$26.120.411	R\$27.061.960	R\$28.544.828	R\$28.835.702	R\$29.834.434	R\$30.663.087	R\$31.657.629
Assorção e Vacância	-496.435	-255.665								
Receta de Aluguel Mínimo Total	24.196.753	24.649.716	25.315.052	26.120.411	27.061.960	28.544.828	28.835.702	29.834.434	30.663.087	31.657.629
Aluguel Complementar	7.422.434	7.805.108	8.087.090	8.322.574	8.344.854	8.393.244	8.471.634	8.427.185	8.430.214	8.328.373
Quiosques e Merchandising	2.850.000	2.907.000	2.965.140	2.994.791	3.024.739	3.054.987	3.085.537	3.116.392	3.147.556	3.179.031
Estacionamento	6.500.000	6.630.000	6.762.600	6.830.226	6.898.528	6.967.514	7.037.189	7.107.561	7.178.636	7.250.423
Recetas Diversas	800.000	720.000	648.000	615.600	584.820	555.579	527.800	501.410	476.340	452.523
Receta Bruta Potencial Total	41.769.187	42.711.824	43.777.882	44.883.602	45.914.901	47.516.152	47.957.862	48.986.982	49.895.833	50.867.979
Vacância	-316.192	-71.440	-334.021	-344.430	-354.068	-369.381	-373.073	-382.616	-390.933	-399.860
Inadimplência		-324.548	-334.021	-344.430	-354.068	-369.381	-373.073	-382.616	-390.933	-399.860
Receta Bruta Efetiva	41.452.995	42.315.836	43.109.840	44.194.742	45.206.765	46.777.390	47.211.716	48.221.750	49.113.967	50.068.259
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vagas	24.822	19.927	33.402	34.443	35.407	36.938	37.307	38.262	39.093	39.986
Taxa de Administração	1.574.160	1.607.150	1.636.778	1.678.306	1.716.988	1.777.131	1.793.614	1.832.214	1.866.286	1.902.741
PPP (Fundo de Promoção)										
Despesas Diversas	500.000	510.000	520.200	525.402	530.656	535.963	541.322	546.735	552.203	557.725
Despesas Operacionais Totais	2.098.982	2.137.077	2.190.380	2.238.151	2.283.051	2.350.032	2.372.243	2.417.211	2.457.582	2.500.452
Receta Líquida Operacional	39.354.013	40.178.759	40.919.460	41.956.591	42.923.714	44.427.358	44.839.473	45.804.539	46.656.385	47.567.807
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	88.256	147.863	66.557	33.375	103.346	131.967	86.711	53.029	47.997	120.806
Investimentos	1.224.000	401.788	409.195	419.566	429.237	444.274	448.395	458.045	466.564	475.678
Investimento Programado										
Allowance	1.600.000									
Custos de Com. e Inv. Totais	2.912.256	549.651	475.752	452.941	532.583	576.241	535.106	511.074	514.561	596.484
Receta Líquida Distribuída	R\$36.441.757	R\$39.629.108	R\$40.443.708	R\$41.503.650	R\$42.391.131	R\$43.851.117	R\$44.304.367	R\$45.293.465	R\$46.141.824	R\$46.971.323



(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO XIII

Laudo de Avaliação do Poli Shopping Center

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

POLI SHOPPING GUARULHOS
Calçada da Dom Pedro II, 178 – Centro
Guarulhos, SP
P.VALEC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOPCENTER
A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar
04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Guarulhos, SP – Brasil

Poli Shopping Guarulhos

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	20
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	21
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	22
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	32
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	33
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	44
3. ANÁLISE DE VALOR	53
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	54
3.2 VALORAÇÃO	56

APÊNDICES

A PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	57
B FOTOGRAFIAS	59
C FLUXO DE CAIXA PROJETADO	64

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	28 de janeiro de 2019;
Avaliadora	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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.
Destinatário	Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, CNPJ: 11.769.604/0001-13; Administrador: Planner Corretora de Valores S.A., CNPJ: 00.806.535/0001-54;
Objetivo	Determinação do valor de mercado para venda;
Finalidade	Avaliação para Transação;
Instrução	Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;
Objeto	Poli Shopping Guarulhos;
Tipo	Shopping Center;

Localização	Calçadão da Dom Pedro II, nº 178 – Centro – Guarulhos, SP;
Descrição do Imóvel	Shopping Center de Vizinhança;
Áreas	Terreno: 4.953,56 m² Construída: 6.390,13 m² ABL Total: 3.386,74 m²
Titulação	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.
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 11,00% a.a. Taxa de perpetuidade 10º ano: 9,50%
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 21.900.000,00 (Vinte e Um Milhões e Novecentos Mil Reais)

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 avaliação foi preparada com base no “Valor de Mercado” o qual é definido 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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS®

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

11 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

11.1 Localização

O imóvel está localizado no Calçadão da D. Pedro, 178, no Centro do município de Guarulhos, estado de São Paulo.

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

11.2 Situação

O imóvel está localizado na região central do município, na quadra delimitada pelas ruas Cerqueira César, Cel. Portilho e São Vicente de Paula.

Como referência, o imóvel está a um raio de:

- Frente para o Calçadão Dom Pedro II;
- 400 metros da Faculdade UnG;
- 400 metros da Avenida Tiradentes;
- 600 metros da à Rodovia Presidente Dutra;
- 1,5 km do Parque Ecológico do Tietê;
- 5,8 km do Aeroporto Internacional de São Paulo/Guarulhos.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

11.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado na região central da cidade de Guarulhos, próximo de órgãos públicos importantes do município. Além disso, está próximo também de escolas e de Universidades.

A região tem uma ocupação mista comercial, residencial e de serviços. Além disso, há uma concentração de imóveis industriais próximos à Rodovia Presidente Dutra.

11.4 Melhoramentos Urbanos

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

11.5 Comunicações

O imóvel encontra-se próximo da Rodovia Presidente Dutra, rodovia que interliga a região com os demais bairros da cidade, bem como ligação fácil e rápida de Guarulhos com a cidade de São Paulo.

Quanto ao transporte urbano, a região é servida de linhas de ônibus, que ligam a região aos demais bairros da cidade e também ônibus metropolitanos que ligam a cidade à capital.

Com relação ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de São Paulo/Guarulhos, está localizado a um raio de 5,8 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

116 Descrição

O Poli Shopping Guarulhos foi inaugurado em 20 de novembro de 1989.

Possui atualmente 24 lojas ocupadas, sendo uma megaloja (Lojas Americanas), uma academia (Black Fit), uma universidade (UNISA) e as demais lojas satélites. O empreendimento conta ainda com 12 LUCs vagas que totalizam 612,57 m² de ABL. Em dezembro de 2018, a ABL total do empreendimento correspondia a 3.386,74 m².

O empreendimento é formado por 4 pavimentos de lojas e estacionamento descoberto localizado no térreo.

A Lojas Americanas localiza-se no 2º pavimento, enquanto a praça de alimentação do empreendimento localiza-se no 4º pavimento.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 2 elevadores;
- 3 escadas rolantes.

Sistema de Ar Condicionado

- Sistema central de água gelada;
- 02 *chillers* com capacidade de 130 TR cada com 04 bombas de 25 CV.

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- 2 Reservatórios de 230 m³;
- Sistema de combate a incêndio com 2 hidrantes por andar, alimentados por 2 bombas de 50 CV, mais uma bomba para o sistema de sprinkler, além de extintores de combate a incêndio.

Sistema de Abastecimento de Energia Elétrica

- Capacidade de 1500 Kva com demanda de 427 Kw a 100%;
- Chave seccionadora de 15Kv: 03 unidades;
- Transformador de potencial: 05 unidades;
- Transformador de corrente: 03 unidades;

- Malha de terra: 01 unidade;
- 01 gerador Cummins B.59 / 165 Kva.

Serviços aos Ocupantes e/ou Visitantes

- Estacionamento *Self-Parking*;
- Central de correspondência.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 208 vagas demarcadas, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:16.

117 Áreas

Não foi realizada a medição do imóvel, porém, como instruído, nós confiamos nas informações que nos foram fornecidas pela contratante, segundo as quais o empreendimento teria sido erguido em um terreno de 4.953,65 m² e apresentaria atualmente 6.390,13 m² de área construída.

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m ²)
Âncoras	0,00
Megalojas	642,04
Vestuário	214,50
Artigos do Lar	0,00
Artigos Diversos	683,21
Alimentação	212,96
Lazer	0,00
Conveniência/Serviços	1.021,46
Lojas Vagas	612,57
Total	3.386,74

118 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

¹ 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.

11.9 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.²

11.10 Projetos de Expansão

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

² 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.

12 PLANEJAMENTO URBANO

12.1 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.

13 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

131 Titulação

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 50,00% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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.

132 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.

14 ANÁLISE DE DESEMPENHO

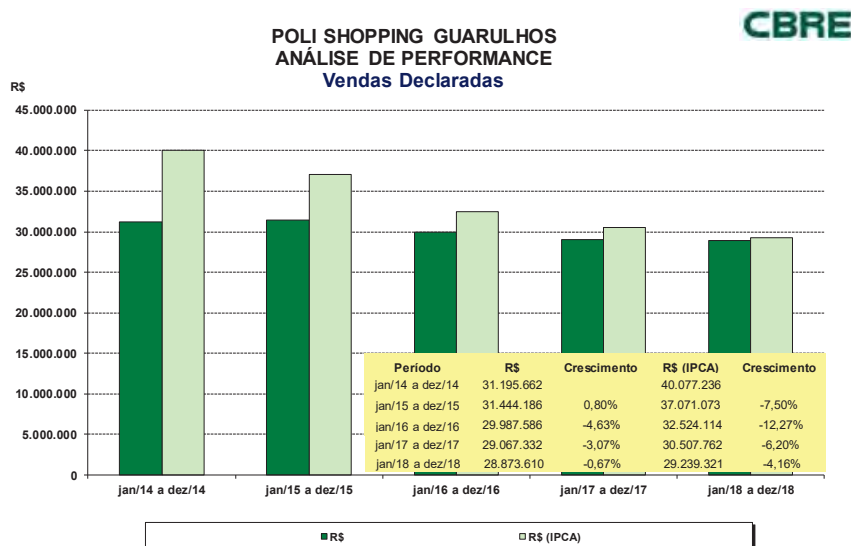
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

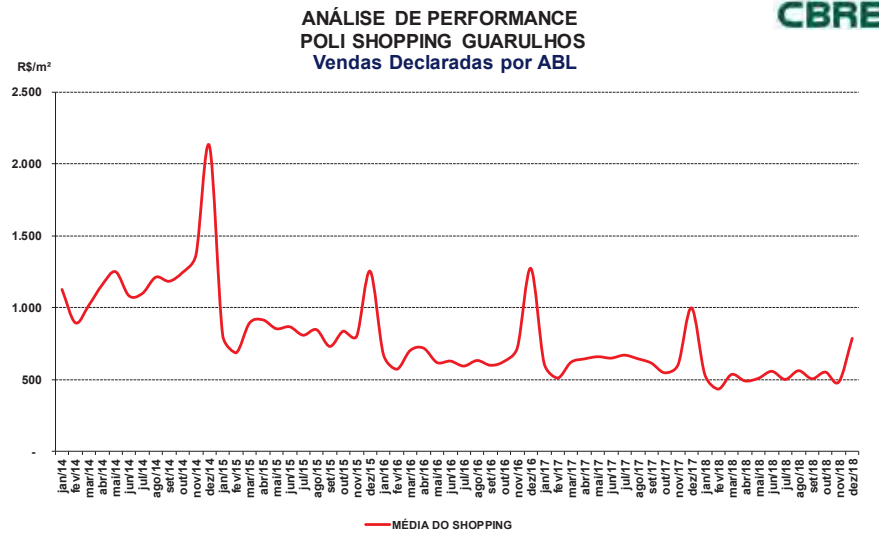
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

14.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



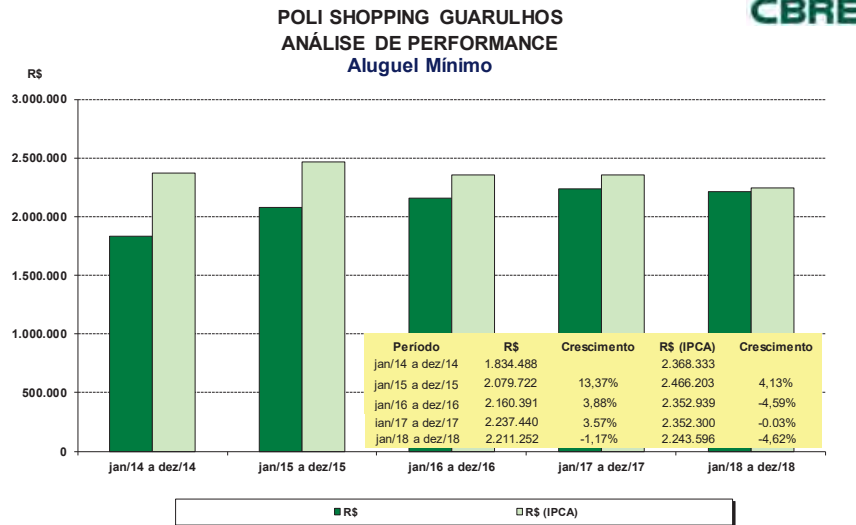
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

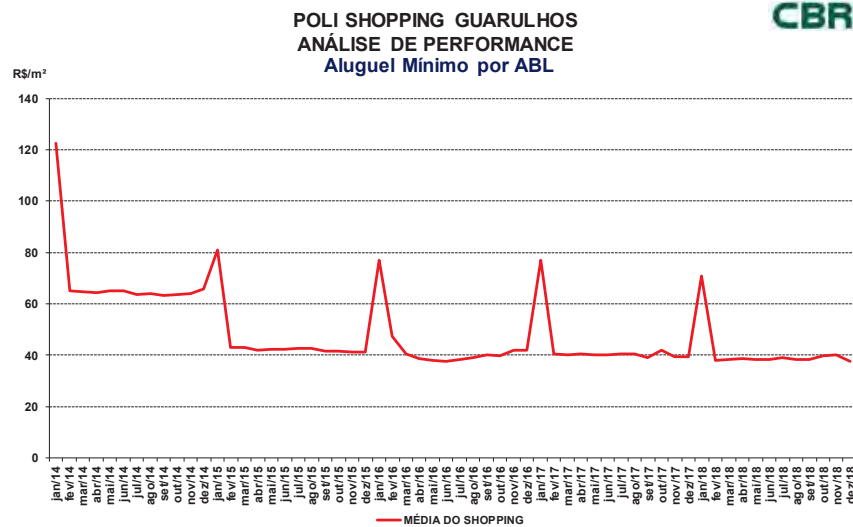
14.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

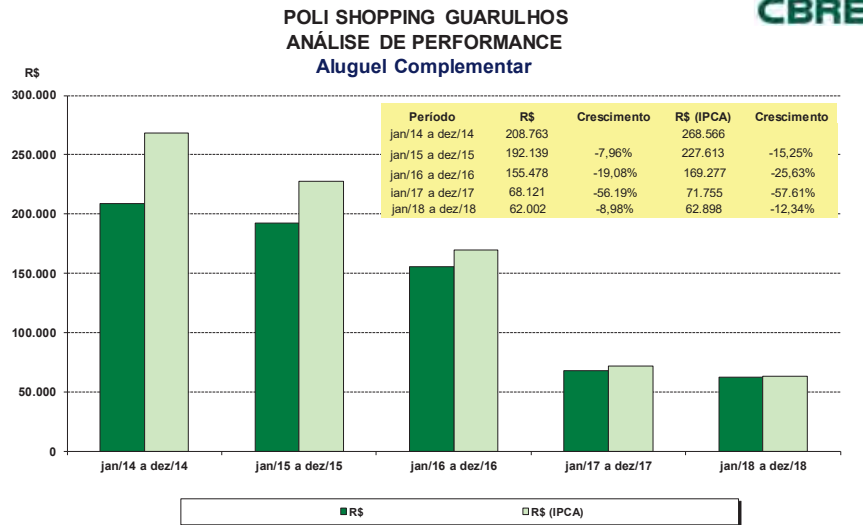


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



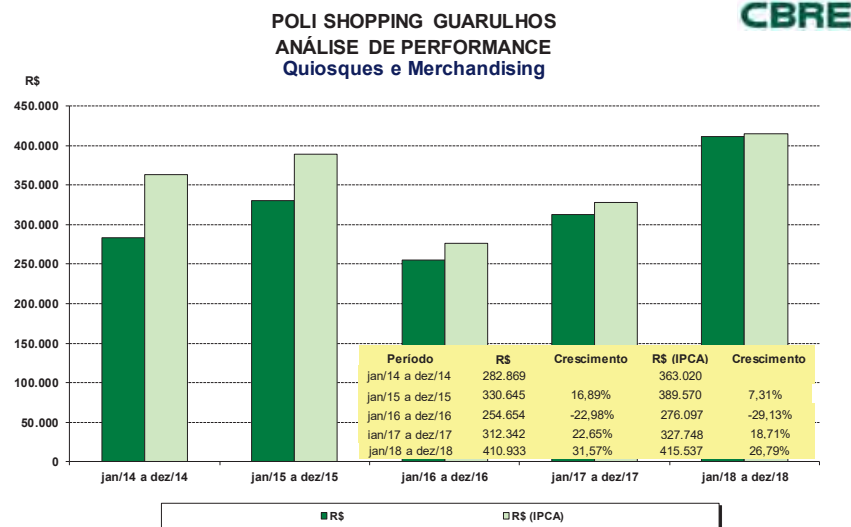
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



c. Quiosques & Merchandising

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com quiosques e merchandising no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



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.

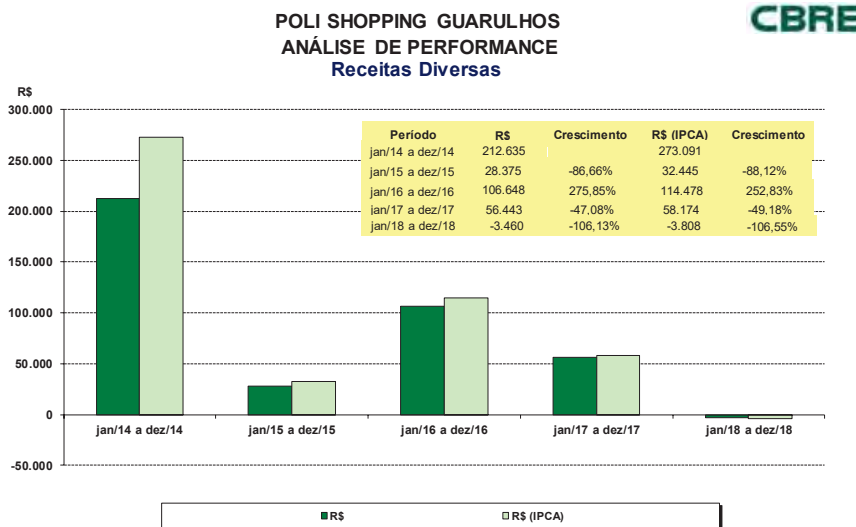
Segundo os dados da contratante, não há receitas de estacionamento no Poli Shopping Guarulhos.

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;
- ✓ Descontos (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com receitas diversas no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



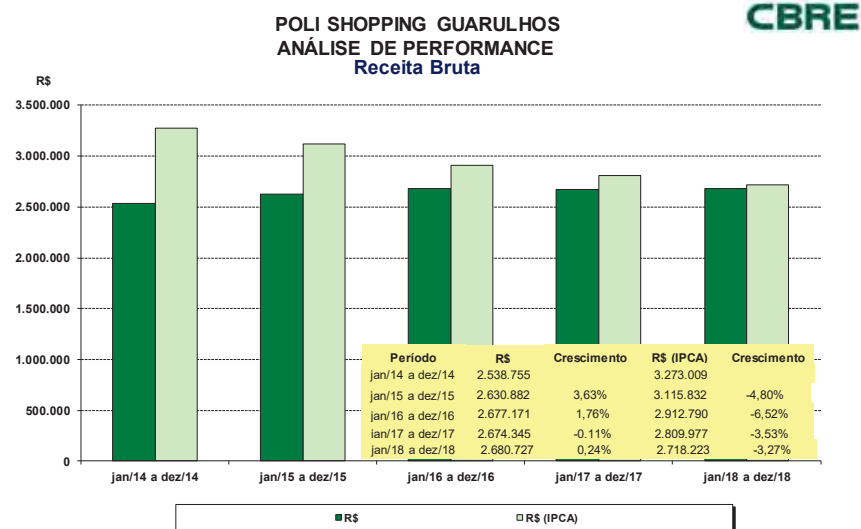
f. Receita Bruta

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 nos últimos 5 anos.



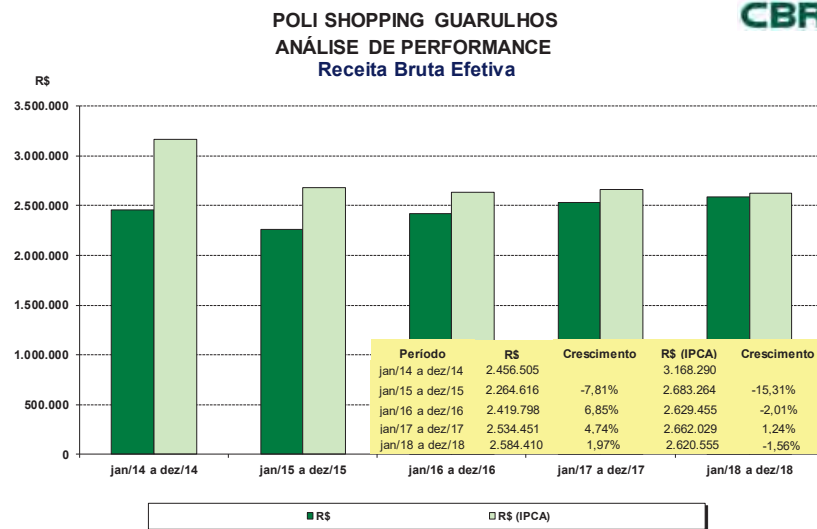
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento nos últimos 5 anos.

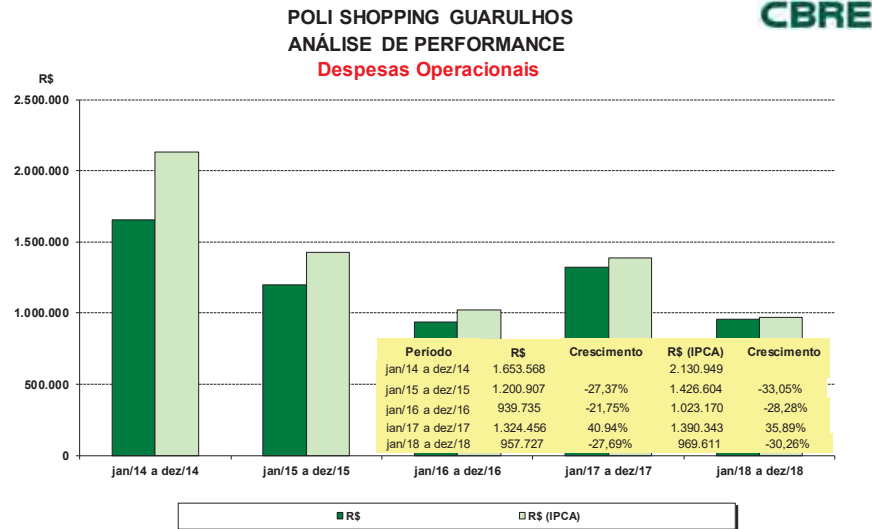


14.3 Despesas Operacionais

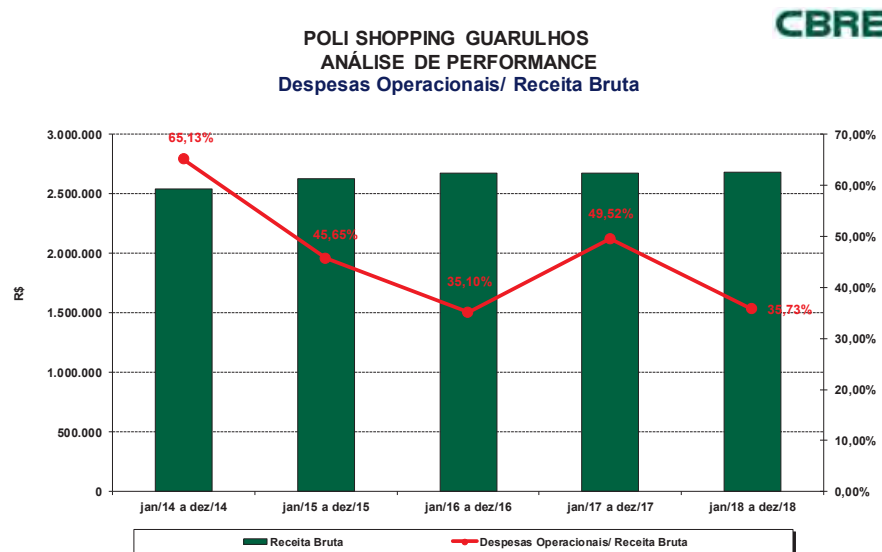
As despesas dos proprietários são aquelas relativas à operação do empreendimento não contempladas pelo custo do condomínio, à exceção das lojas vagas. As despesas dos proprietários podem ser assim divididas:

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

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



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



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 35% das receitas.

144 Taxa de Vacância

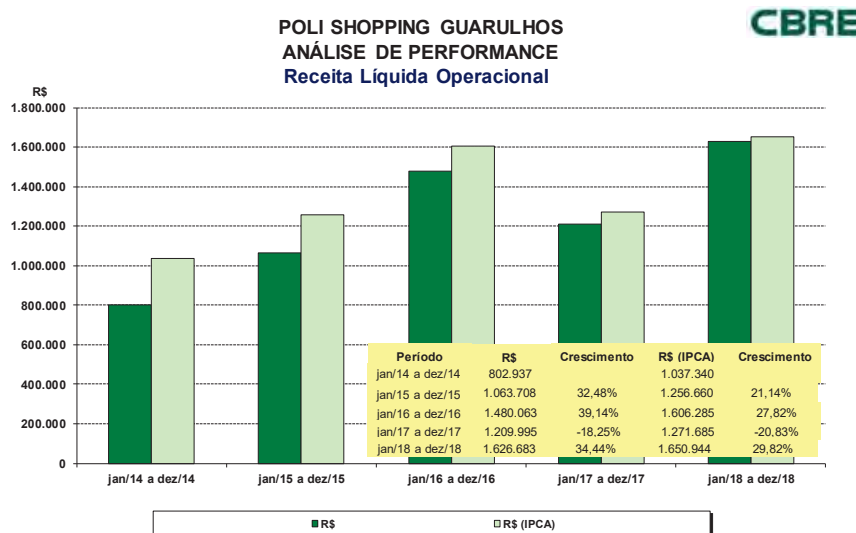
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 612,57 m² ou 18,09% considerando a relação área vaga/ ABL total.

14.5 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.

14.6 Receita Líquida Operacional e Distribuída

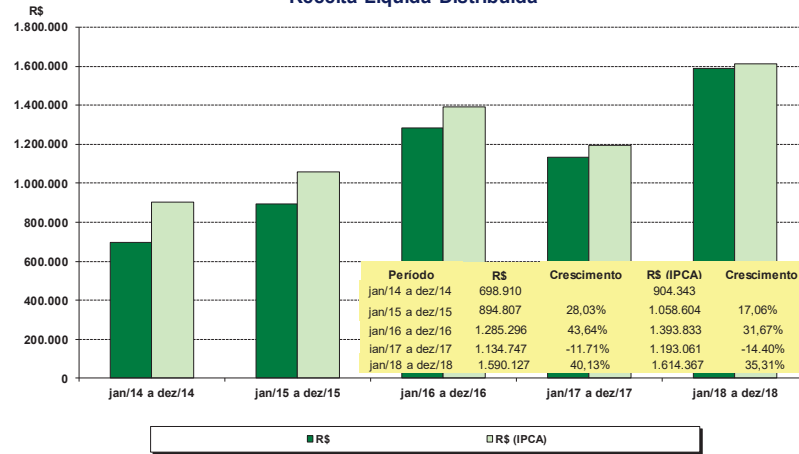
A receita líquida operacional do empreendimento corresponde ao valor da sua receita bruta efetiva descontada das despesas operacionais. O gráfico a seguir ilustra a evolução da Receita Líquida nos últimos períodos analisados.



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.

POLI SHOPPING GUARULHOS
ANÁLISE DE PERFORMANCE
Receita Líquida Distribuída

CBRE



CBRE

2

CONDIÇÕES DE MERCADO

21 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

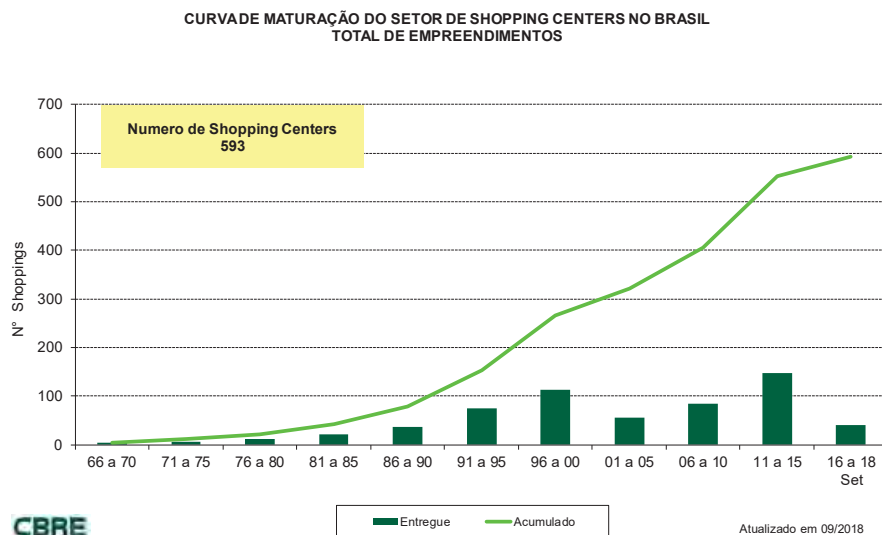
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

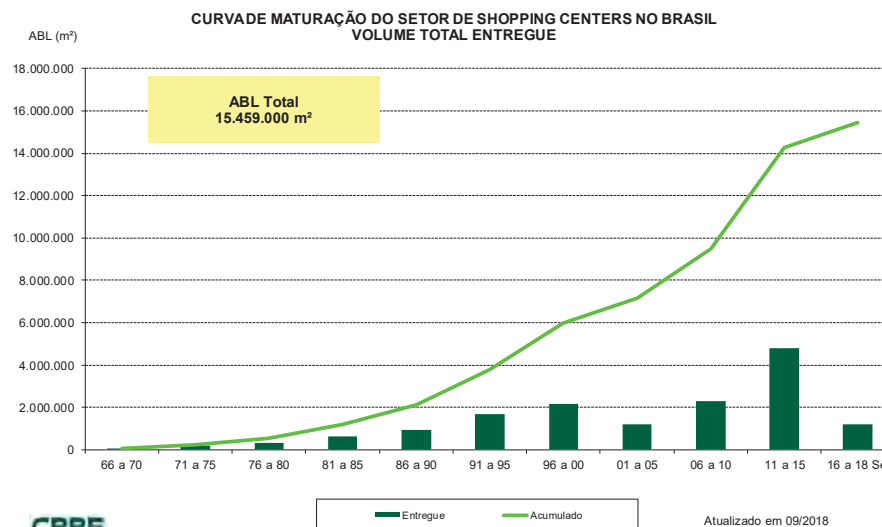
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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 começaram a diminuir o ritmo de crescimento, como mostram os gráficos a seguir.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

211 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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

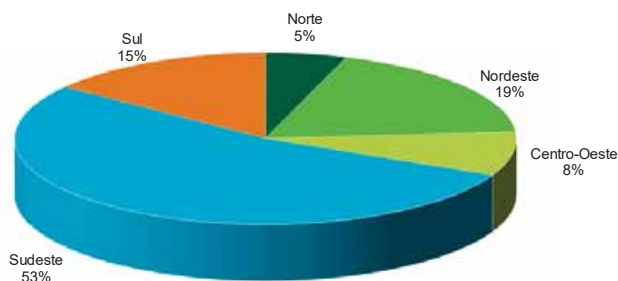
empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

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.

212 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². 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



CBRE

593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

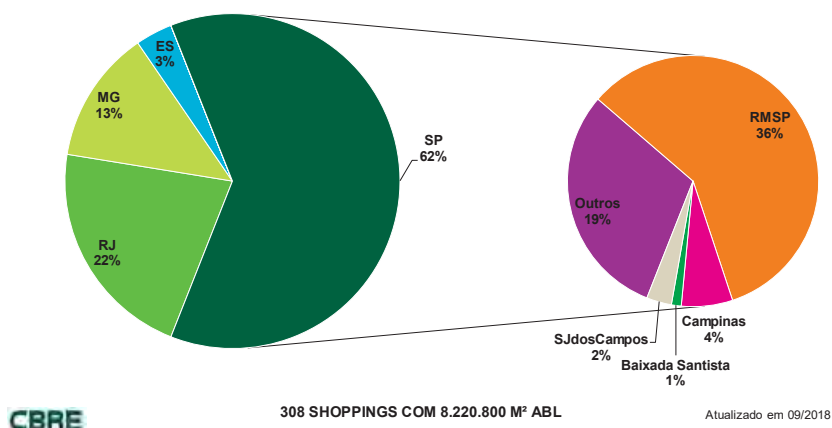
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

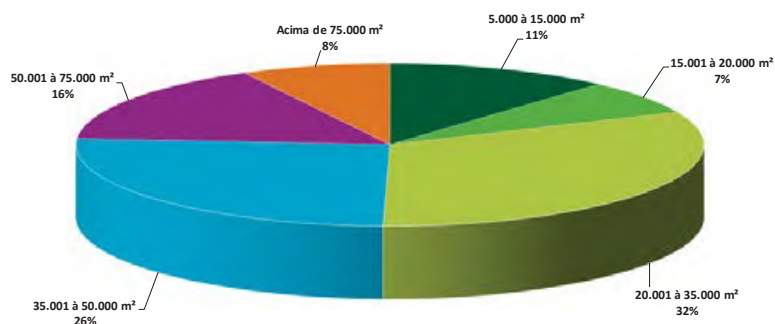
a. Sudeste

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, representado 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



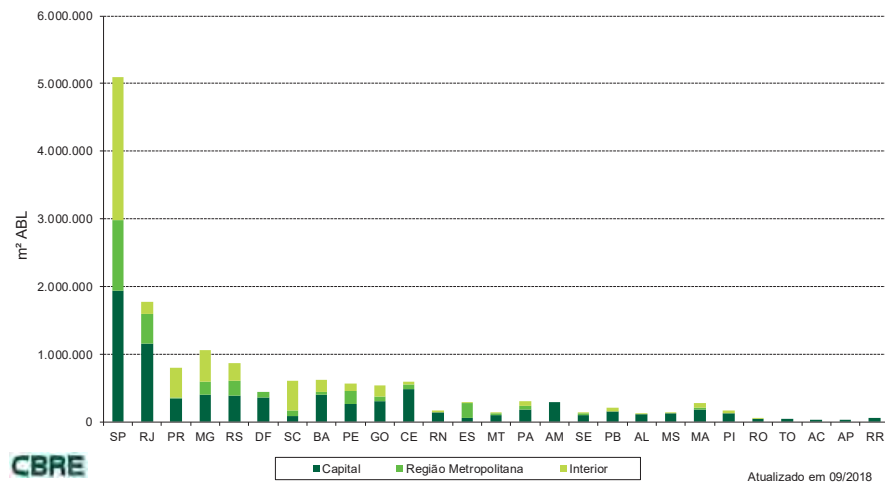
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e quase metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

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.

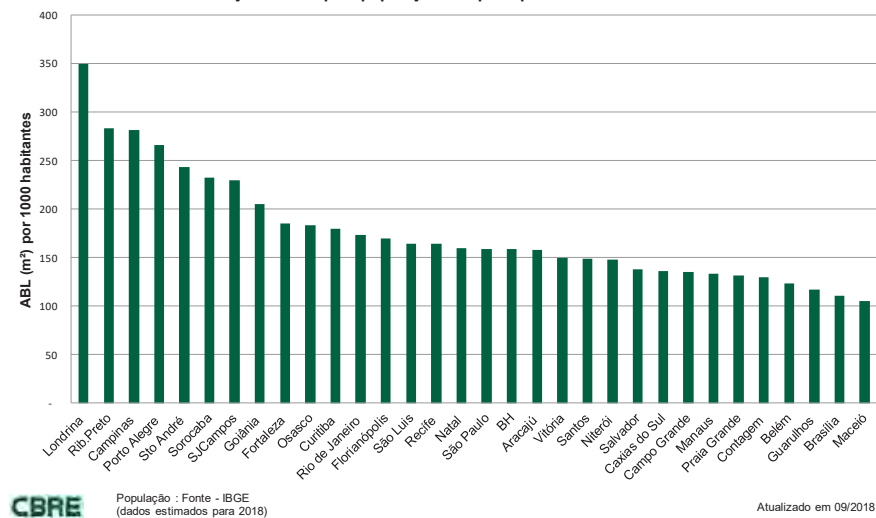
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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.

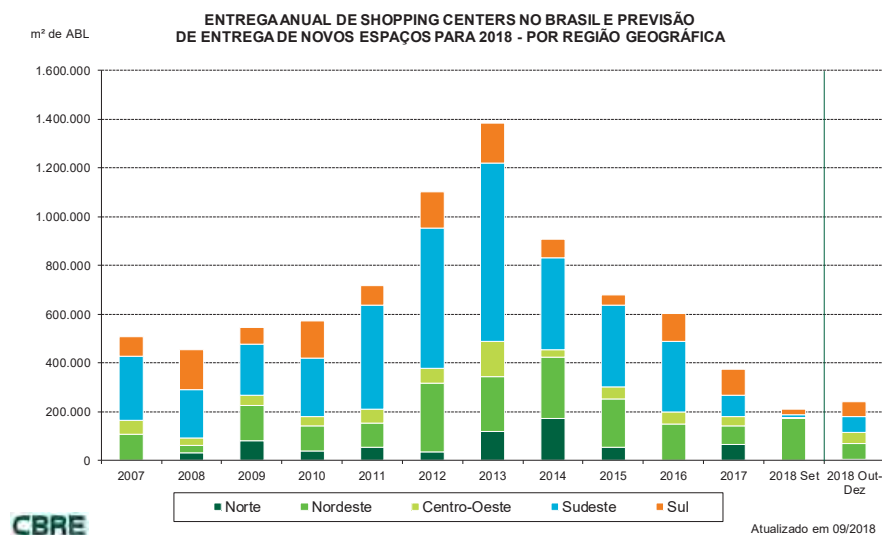
Relação de ABL pela população das principais cidades do Brasil



O 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.

213 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

214 Desempenho

a. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

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.

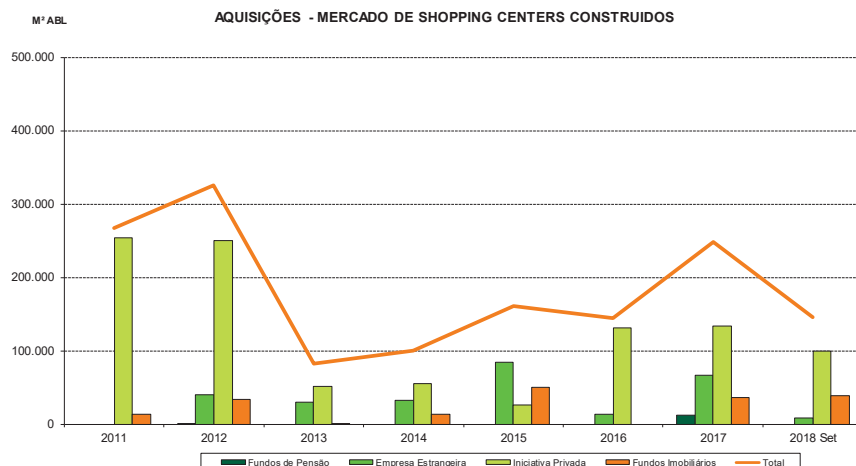
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

215 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

216 Principais Concorrentes

A seguir, apresentamos uma relação dos principais shoppings centers que concorrem de forma direta com o Poli Shopping Guarulhos, pois apresentam o mesmo perfil de frequentadores (Classe C e D) e possuem área de abrangência semelhante, dada a proximidade entre eles.

a. Internacional Shopping Guarulhos



O Internacional Shopping Guarulhos foi inaugurado em novembro de 1998 e possui cerca de 77.000 m² de área de loja.

O empreendimento é formado por 2 pavimentos principais de lojas com estacionamento no pavimento térreo, deck park e também um bolsão de vagas ao lado do shopping. Ao todo são 8 lojas âncoras e cerca de 270 lojas satélites espalhadas pelos dois pavimentos de lojas.

b. Shopping Bonsucesso



O Shopping Bonsucesso foi inaugurado em maio de 2006 e possui cerca de 24.500 m² de área bruta locável.

O empreendimento é formado por 1 único pavimento de lojas com estacionamento no pavimento térreo, além de um deck park. Ao todo são 5 lojas âncoras, hipermercado, cinema com 6 salas, 2 megalojas e cerca de 120 lojas satélites.

22 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

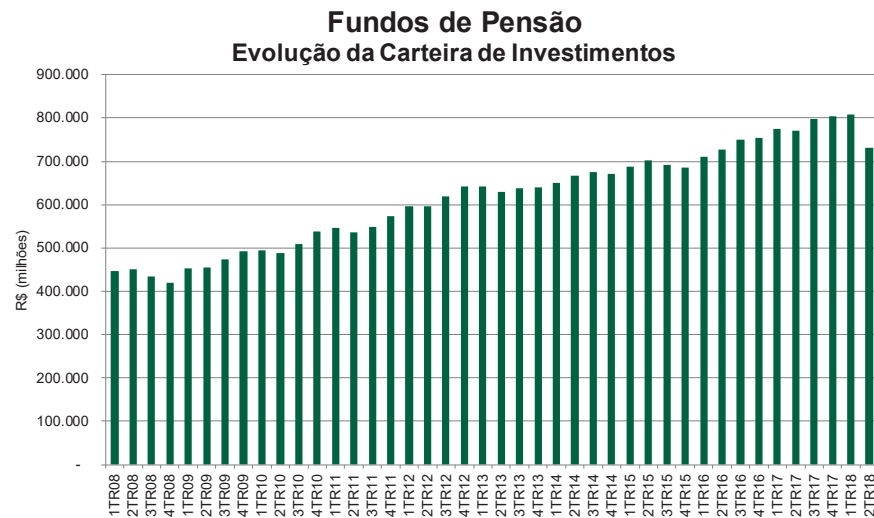
221 Investidores Nacionais

a. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



CBRE

Fonte: ABRAPP - Mai/18

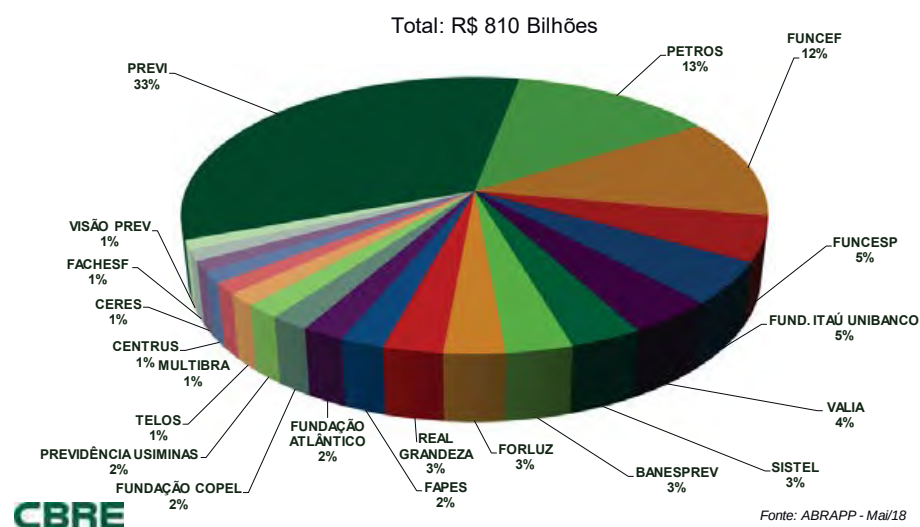
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

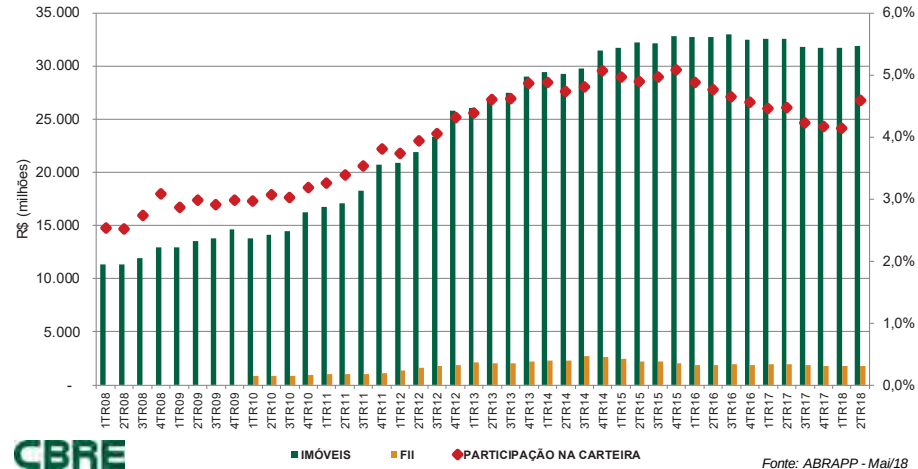
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25% como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

b. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redensolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

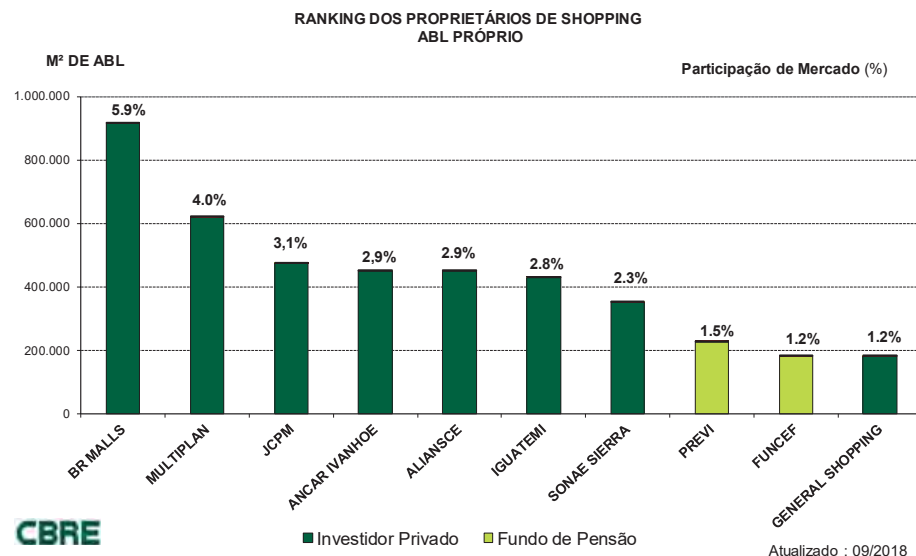
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

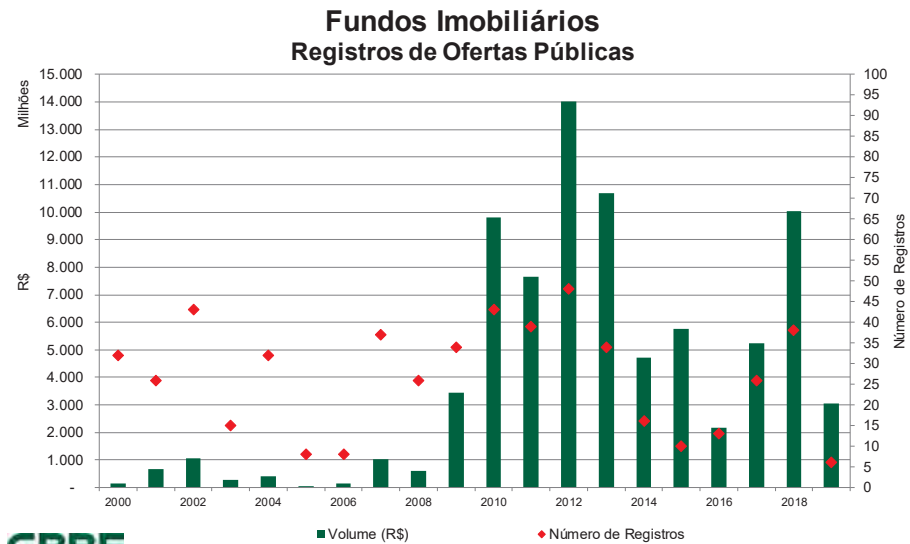
c. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. 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.

e. Companhias de Seguro

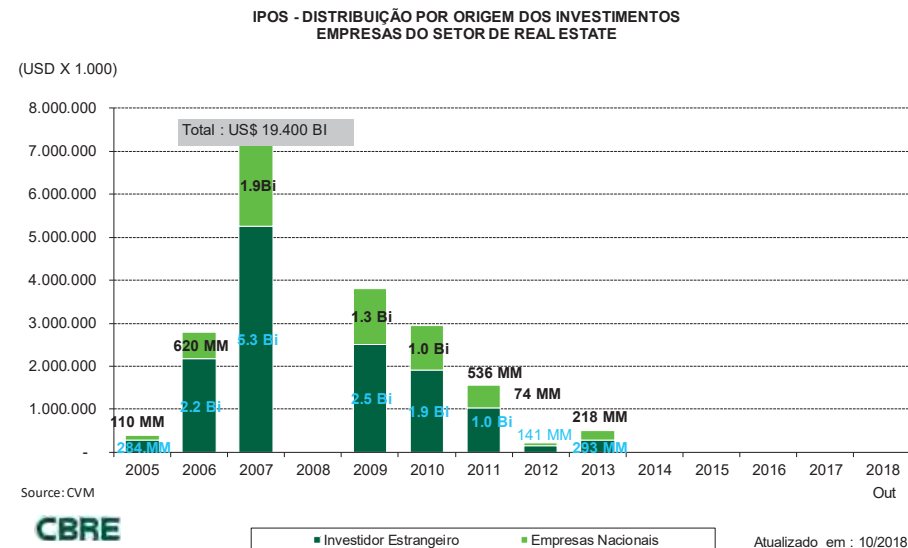
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

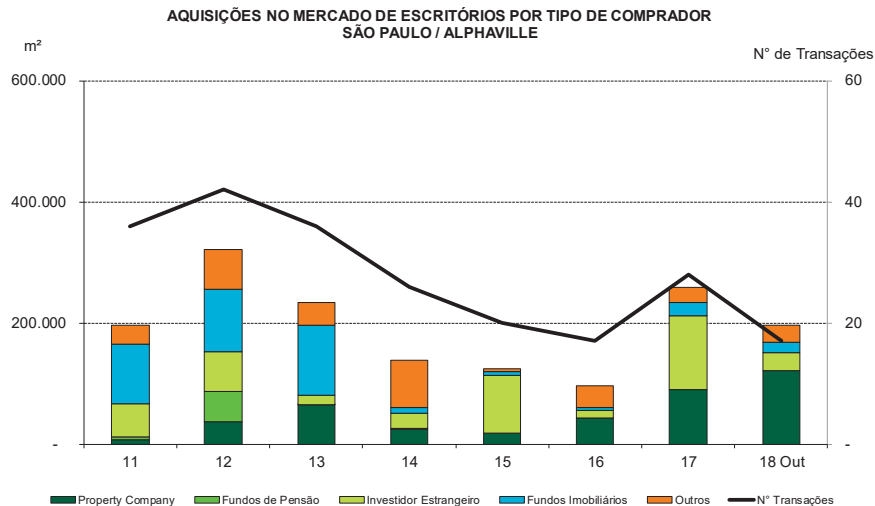
222 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Atualizado em : 10 / 2018

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos países, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

223 Retorno Inicial (Initial Yield)

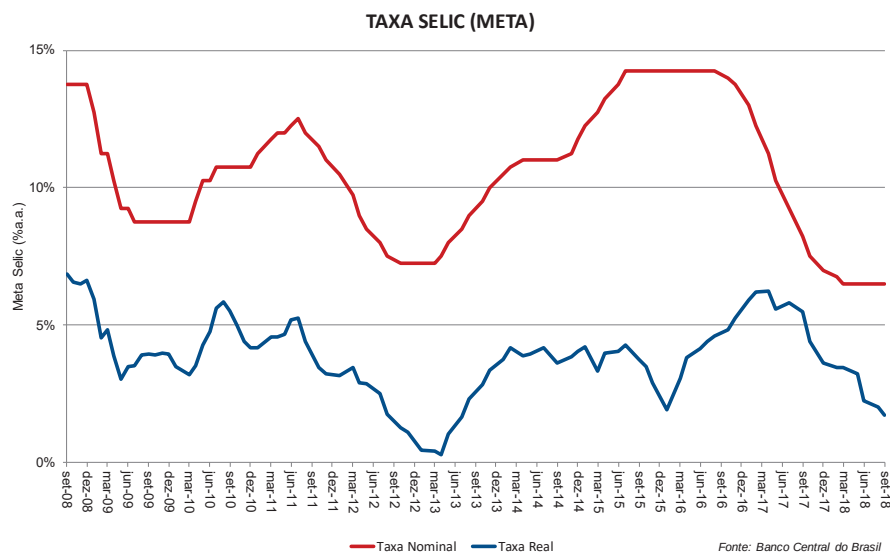
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218ª Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

31 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	11,00% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano) :	9,50% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Quiosques e Merchandising	450.000
Estacionamento	-
Receitas Diversas	100.000

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos como vacância o valor de 20% das receitas de locação para o Ano 1, com queda de 1 a 2 pontos percentuais ao ano.

- ✓ A inadimplência foi estimada com base na inadimplência atual do empreendimento. Adotamos como valor de inadimplência o valor de 5% das receitas de locação no Ano 1, perpetuando em 4% a partir do Ano 2.
- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 5,00% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	58.286
Outras Despesas	400.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 2,0% da receita líquida operacional.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

POLI SHOPPING GUARULHOS			
Perpetuidade\Desconto	10,50%	11,00%	11,50%
9,00%	23.200.000	22.400.000	21.700.000
9,50%	22.600.000	21.900.000	21.200.000
10,00%	22.100.000	21.400.000	20.800.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 20.800.000 a R\$ 23.200.000.

32 VALORAÇÃO

321 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%

R\$ 21.900.000,00 (Vinte e um Milhões e Novecentos Mil Reais)

322 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR14.653/4, item 10.1.

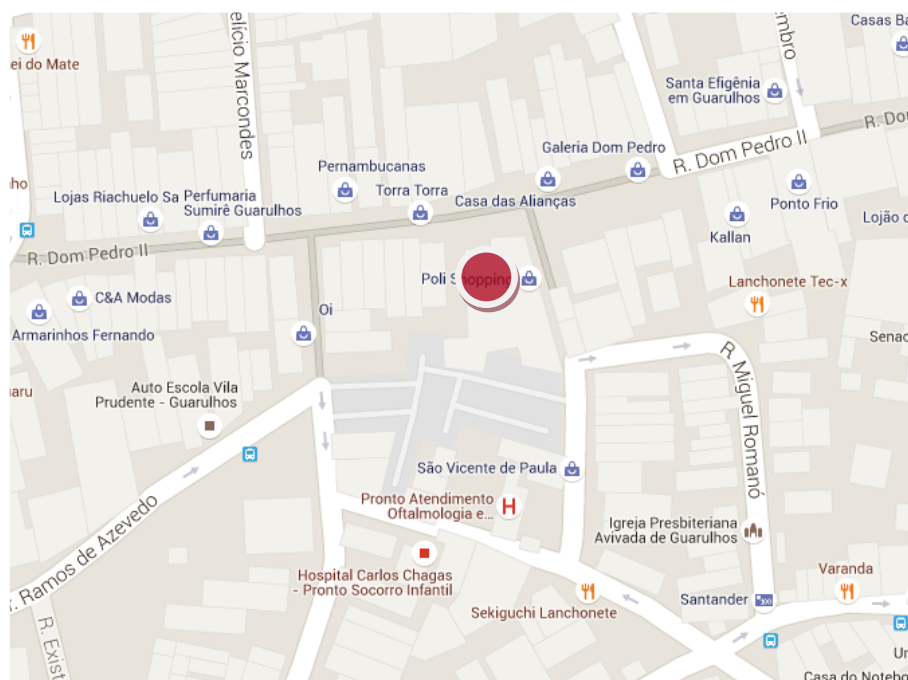
A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



FACHADA DO IMÓVEL



FACHADA DO IMÓVEL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



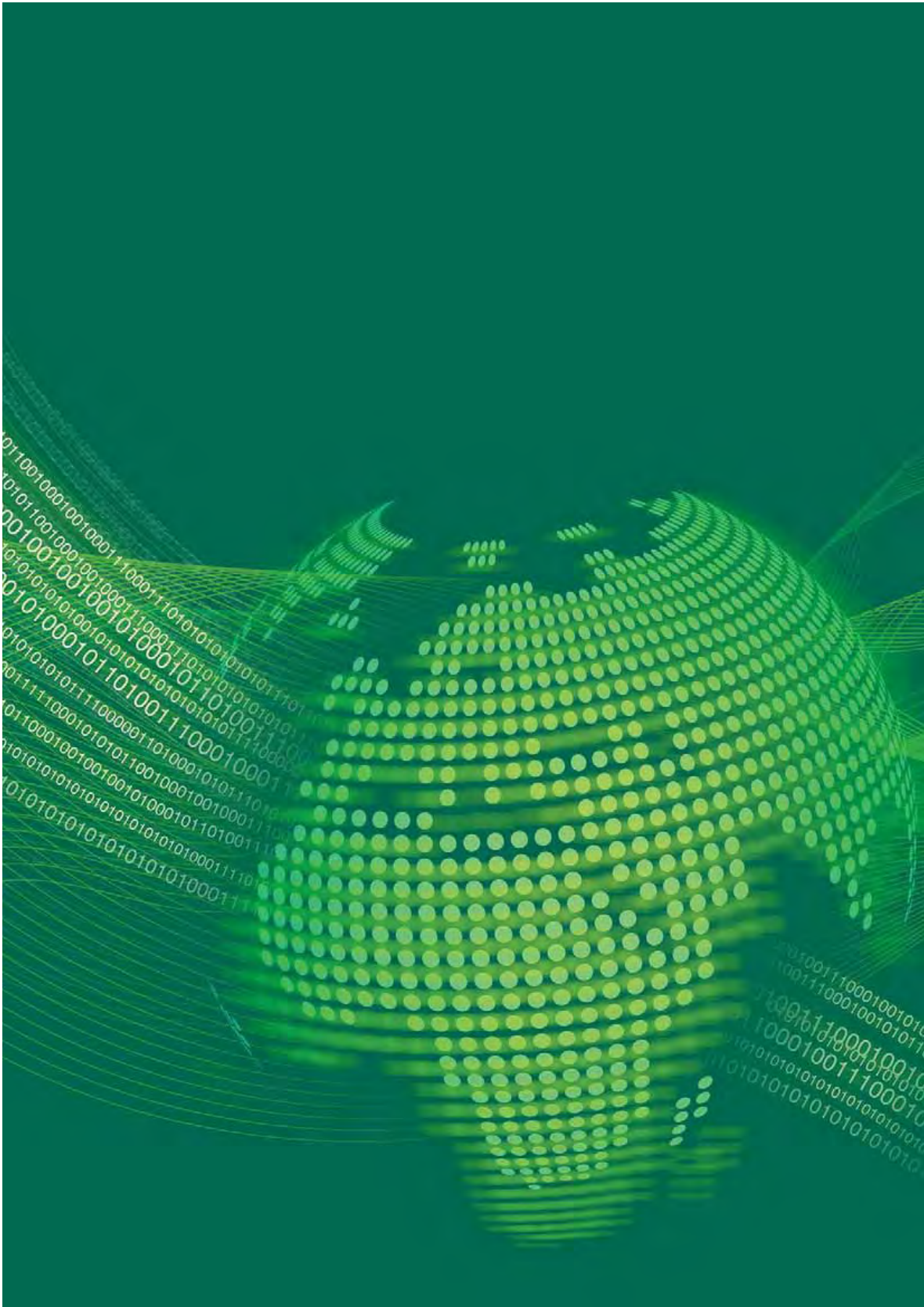
ESTACIONAMENTO

C

**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

POLI SHOPPING GUARULHOS										
Fluxo de Caixa Projetado Início em 1/1/2019										
Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receita Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$2.914.303	R\$2.988.079	R\$2.993.697	R\$3.018.497	R\$3.042.892	R\$3.084.478	R\$3.107.898	R\$3.133.566	R\$3.140.171	R\$3.156.898
Assorção e Vacância	-579.191	-286.126	-25.439	-86.105	-32.586	-69.230	-43.266	-19.515	-69.475	-43.200
Receita de Aluguel Mínimo Total	2.335.112	2.681.953	2.968.258	2.950.392	3.010.306	3.015.248	3.064.632	3.114.051	3.070.696	3.113.698
Aluguel Complementar	176.314	172.760	176.926	175.815	182.369	181.895	179.595	170.882	174.905	177.120
Quiosques e Merchandising	450.000	454.500	459.045	463.635	468.272	472.955	472.955	472.955	472.955	472.955
Estacionamento										
Receitas Diversas	100.000	101.000	102.010	103.030	104.060	105.101	105.101	105.101	105.101	105.101
Receita Bruta Potencial Total	3.061.426	3.410.213	3.706.239	3.692.872	3.765.007	3.775.199	3.822.283	3.862.989	3.823.657	3.868.874
Vacância	-38.932	-310.633	-545.273	-442.985	-451.303	-322.735	-285.483	-310.930	-228.882	-258.862
Inadimplência	-125.571	-114.169	-125.607	-125.048	-127.707	-127.886	-129.769	-131.397	-129.824	-131.633
Receita Bruta Efetiva	2.896.923	2.985.391	3.035.359	3.124.839	3.186.097	3.324.578	3.407.031	3.420.662	3.464.951	3.480.379
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vagas	467.485	478.633	482.561	427.616	407.962	326.247	275.110	278.927	246.656	250.733
Taxa de Administração	93.864	97.305	99.217	105.800	109.288	119.432	125.798	126.133	129.877	130.313
FFP (Fundo de Promoção)	58.286	59.362	58.874	60.370	60.858	61.690	62.158	62.671	62.803	63.138
Despesas Diversas	400.000	404.000	408.040	412.120	416.242	420.404	420.404	420.404	420.404	420.404
Despesas Operacionais Totais	1.019.635	1.039.300	1.048.692	1.005.906	994.350	927.773	883.470	888.135	859.740	864.588
Receita Líquida Operacional	1.877.288	1.946.091	1.985.467	2.118.933	2.191.747	2.396.805	2.523.561	2.532.527	2.605.211	2.615.791
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	78.465	83.292	41.439	20.760	9.933	45.601	37.686	18.198	21.177	12.871
Investimentos	37.546	38.922	39.709	42.379	43.835	47.936	50.471	50.651	52.104	52.316
Custos de Com e Inv. Totais	116.011	122.214	81.148	63.139	53.768	93.537	88.157	68.849	73.281	65.187
Receita Líquida Distribuída	R\$1.761.277	R\$1.823.877	R\$1.904.319	R\$2.055.794	R\$2.137.979	R\$2.303.268	R\$2.435.404	R\$2.463.678	R\$2.531.930	R\$2.550.604



ANEXO XIV

Laudos de Avaliação do Parque Shopping Sulacap

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

PARQUE SHOPPING SULACAP
Avenida Marechal Fontenelle, 3555
Rio de Janeiro, RJ
P.VALEC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOPCENTER
A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar
04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Rio de Janeiro, RJ – Brasil

Parque Shopping Sulacap

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1 ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	19
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	20
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	21
2 CONDIÇÕES DE MERCADO	31
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	32
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	43
3 ANÁLISE DE VALOR	52
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	53
3.2 VALORAÇÃO	55

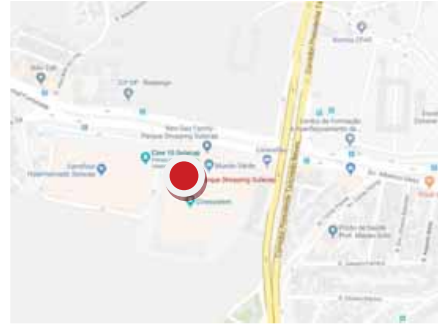
APÊNDICES

A PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	56
B FOTOGRAFIAS	58
C FLUXO DE CAIXA PROJETADO	64

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	28 de janeiro de 2019;
Avaliadora	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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.
Destinatário	Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, CNPJ: 11.769.604/0001-13; Administrador: Flanner Corretora de Valores S.A., CNPJ: 00.806.535/0001-54;
Objetivo	Determinação do valor de mercado para venda;
Finalidade	Avaliação para Transação;
Instrução	Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;
Objeto	Parque Shopping Sulacap;
Tipo	Shopping Center

Localização	Avenida Marechal Fontenelle, 3555 – Jardim Sulacap, Rio de Janeiro/RJ;
Descrição do Imóvel	Shopping Center Regional;
Áreas	Terreno: 61.287,10 m²; Construída: 94.150,82 m²; ABL: 29.022,59 m²;
Titulação	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;
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 10,00% a.a.; Taxa de perpetuidade 10º ano: 8,00%;
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 226.800.000,00 (Duzentos e Vinte e Seis Milhões e Oitocentos Mil Reais)

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 avaliação foi preparada com base no “Valor de Mercado” o qual é definido 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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRCS, RCSR

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

11 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

11.1 Localização

O empreendimento está localizado à Avenida Marechal Fontenelle, 3545, Jardim Sulacap, cidade e estado do Rio de Janeiro.

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

11.2 Situação

O imóvel possui frente para Avenida Marechal Fontenelle, sendo vizinho a uma loja do Carrefour.

Como referência, o imóvel está a:

- 30 km do aeroporto Tom Jobim (Galeão);
- 32 km do centro da cidade;
- 35 km do aeroporto Santos Dumont.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

11.3 Ocupação Circunvizinha

O entorno imediato do imóvel é formado por um tecido urbano horizontal, com diversidade de uso, sendo predominante o uso residencial, com alguns pontos de comércio e serviços.

Destacam-se ainda nas proximidades do imóvel, bases e vilas residenciais militares e a Base Aérea dos Afonsos – BAAF, pertencente à Força Aérea Brasileira, que abriga, entre outros, a Universidade de Força Aérea (Unifa) e o Museu Aeroespacial (Musal).

11.4 Melhoramentos Urbanos

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

11.5 Comunicações

O imóvel localiza-se a cerca de 4 km da Avenida Brasil (BR – 101), a partir da qual pode-se acessar facilmente diversos outros pontos da cidade do Rio de Janeiro e outros municípios.

Em termos de transporte público, observamos que o local é bem servido de transporte urbano com diversas linhas de ônibus municipais passando ao longo da Av. Marechal Fontenelle.

Em adição, a Via Transolímpica, recentemente inaugurada, permite a ligação entre a Barra da Tijuca e a Avenida Brasil, passando ao lado do Parque Shopping Sulacap. Além de faixas para automóveis, a via expressa conta com um corredor exclusivo para ônibus articulados.

116 Descrição

O Parque Shopping Sulacap foi inaugurado em outubro de 2013. Conta atualmente com 84 lojas em operação distribuídas em 2 pisos, sendo 6 âncoras (Riachuelo, C&A, Leader Magazine, Rhner, Lojas Americanas e Casas Bahia Concept), 3 megalojas (O Amigão, Casa e Vídeo e Kalunga), 1 cinema de bandeira Cinesystem com 6 salas, 1 loja de lazer (Neo Geo), 1 academia (Parc Fit), 2 lojas de serviços do estado (DETRAN RJ e TERRJ) e 70 lojas satélites. Além disto, o empreendimento conta com 78 LUCs vagas que totalizam 4.568,81 m².

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B do presente relatório.

a. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.345 vagas demarcadas, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:21.

117 Áreas

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

A área do terreno do imóvel possui 61.287,10 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 94.150,82 m² de área construída.

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m²)
Âncoras	7.765,50
Megalojas	1896,41
Vestuário	1.712,99
Artigos do Lar	0,00
Artigos Diversos	4.903,61
Alimentação	2.106,78
Lazer	3.814,54
Conveniência/Serviços	2.253,95
Lojas Vagas	4.568,81
Total	29.022,59

118 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

119 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.²

11.10 Projetos de Expansão

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

¹ 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 história limitada ao propósito desta avaliação.

² 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.

12 PLANEJAMENTO URBANO

12.1 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.

13 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

131 Titulação

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 51,00% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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.

132 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.

14 ANÁLISE DE DESEMPENHO

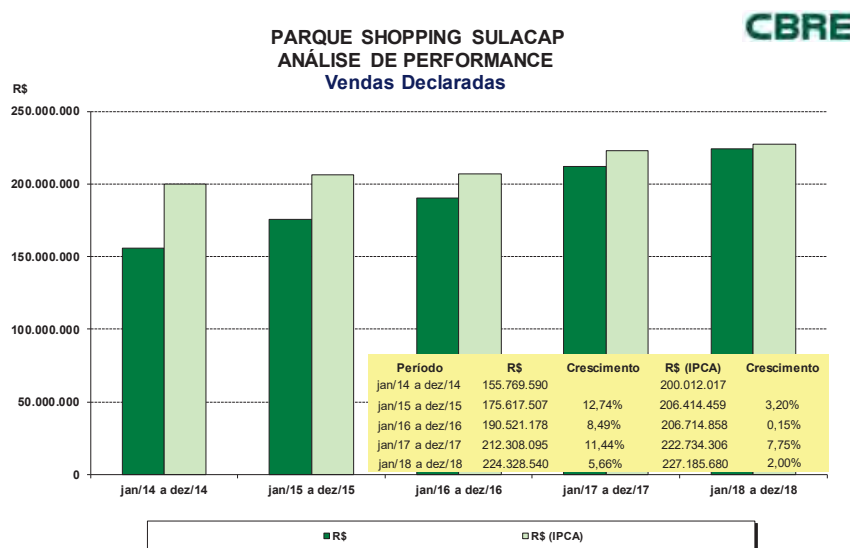
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua performance quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

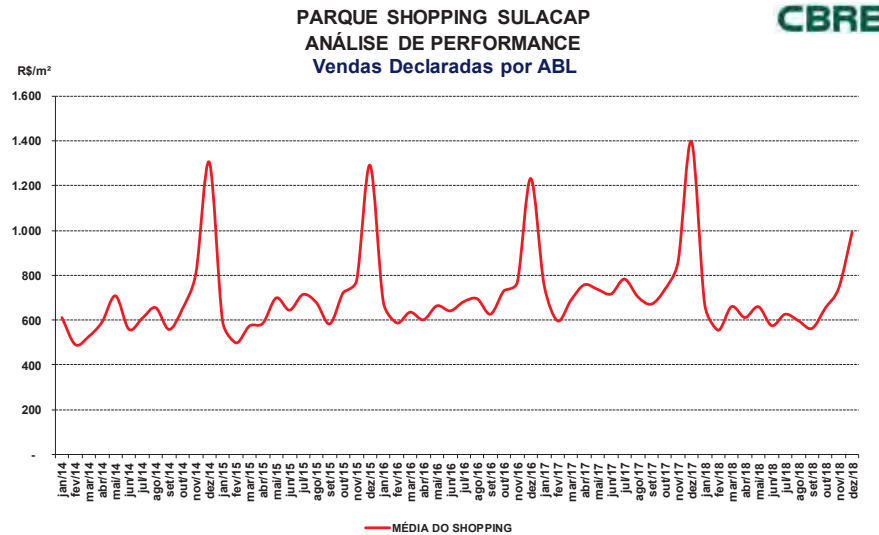
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

14.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante o período analisado, atualizadas pelo IPCA:



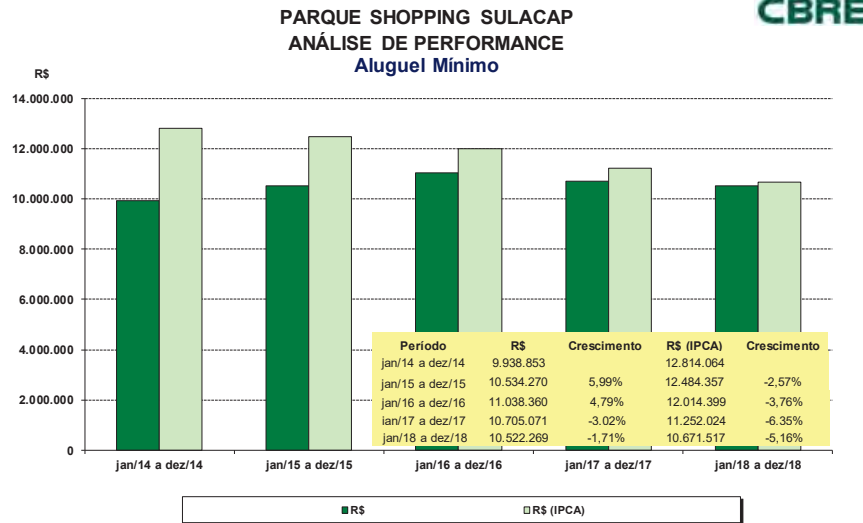
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

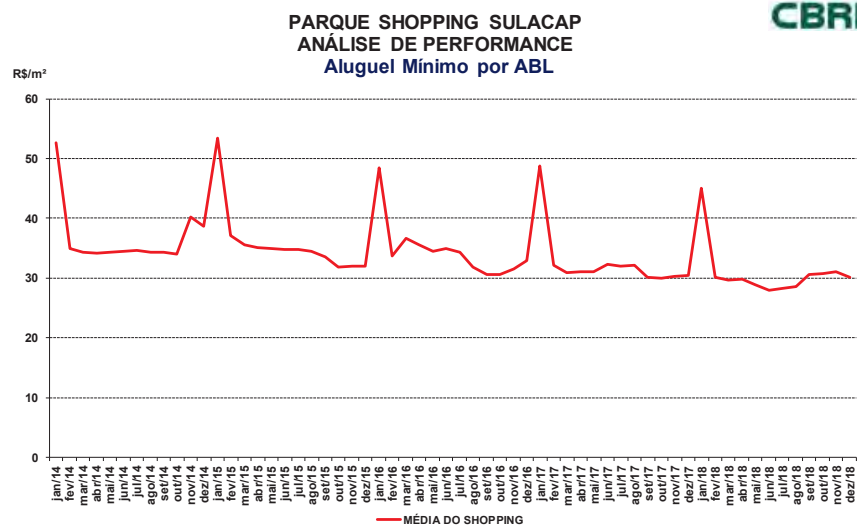
14.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

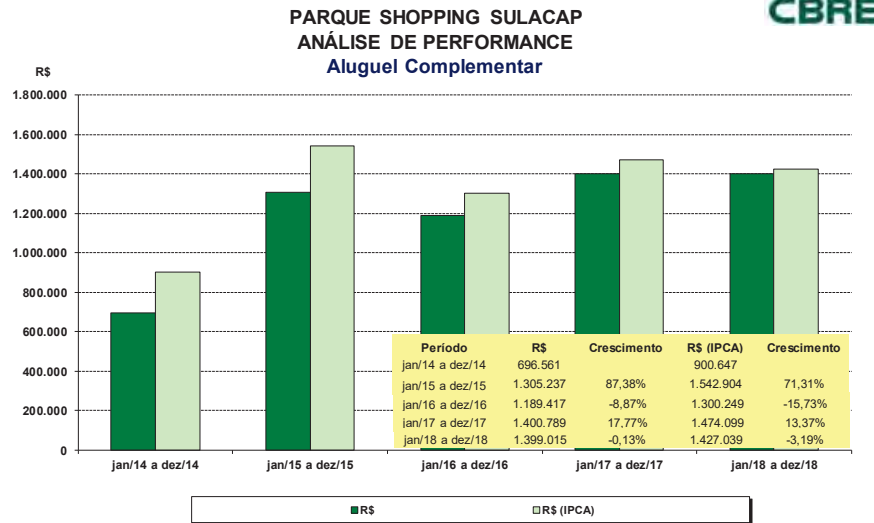


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



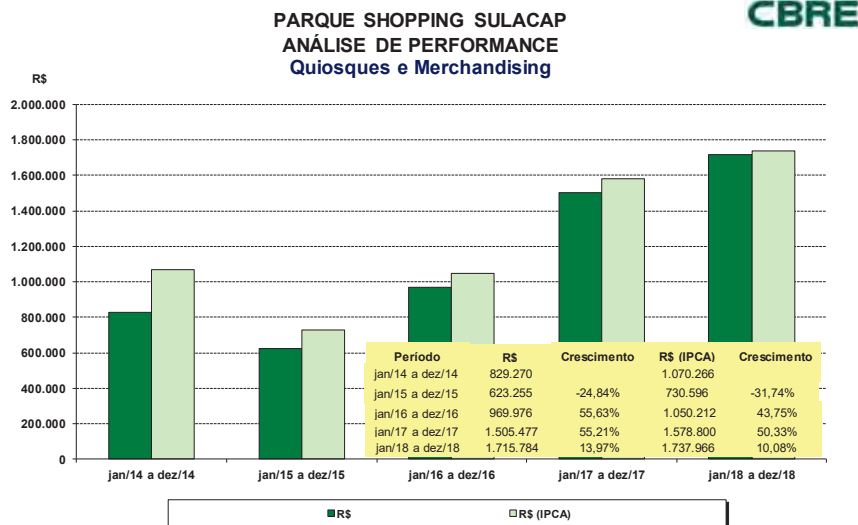
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



c. Quiosques & Merchandising

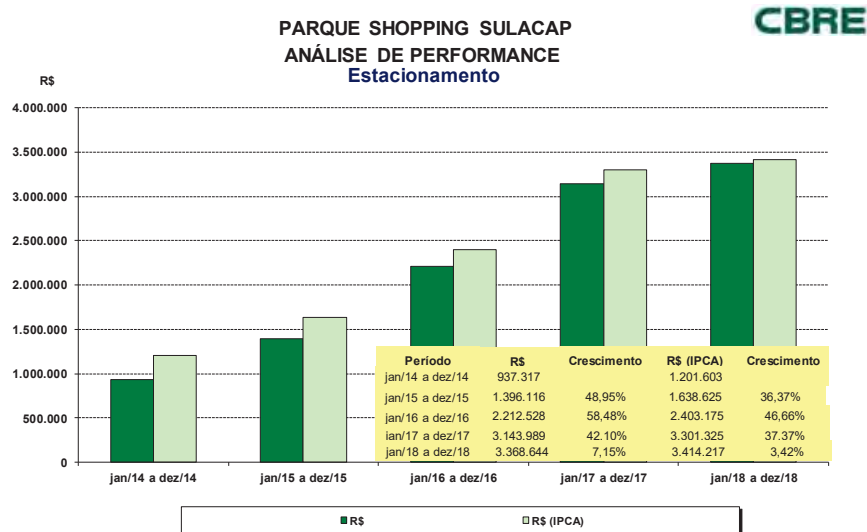
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com quiosques e merchandising no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



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 nos últimos 5 anos analisados:

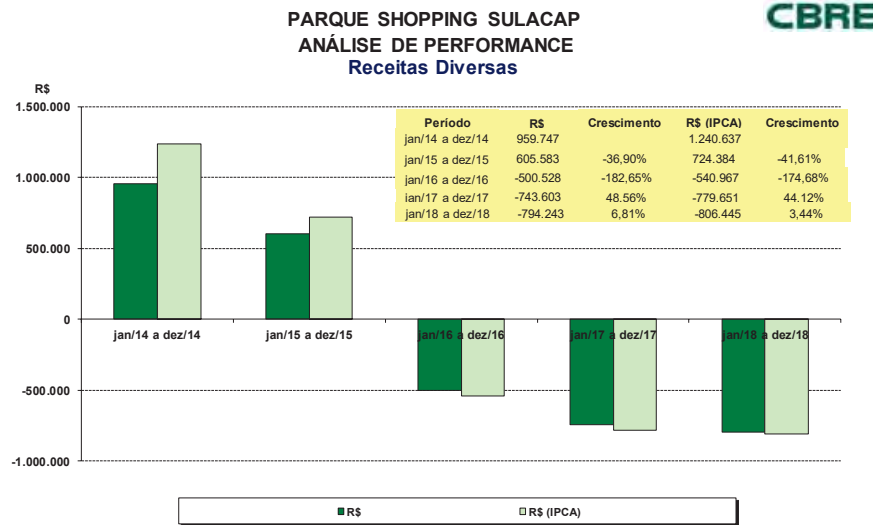


e. Receitas Diversas

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;
- ✓ Descontos (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com receitas diversas no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

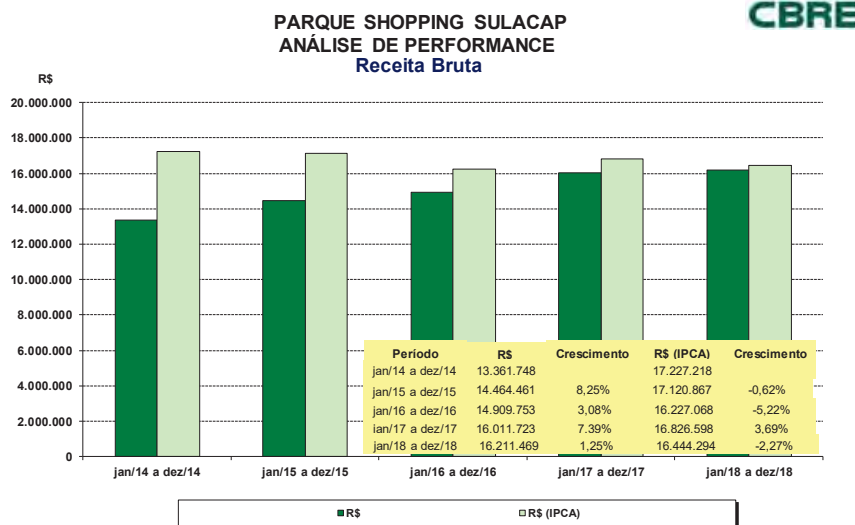


f. Receita Bruta

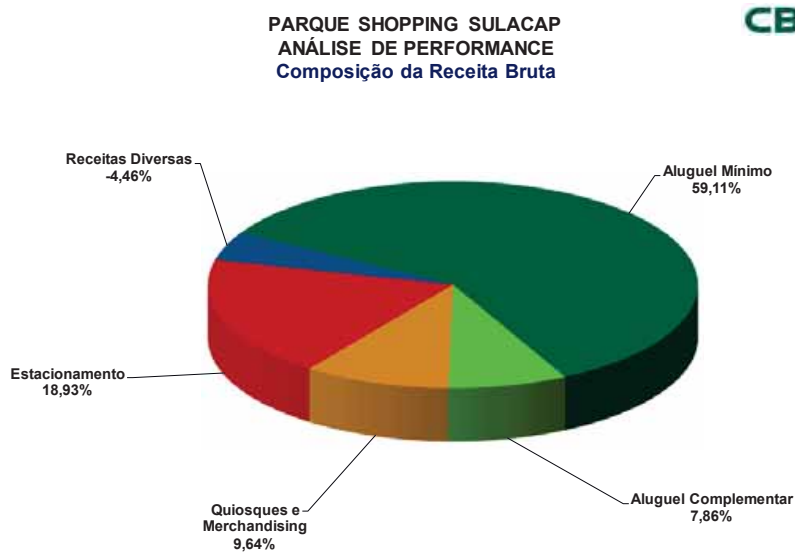
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento nos últimos 5 anos.



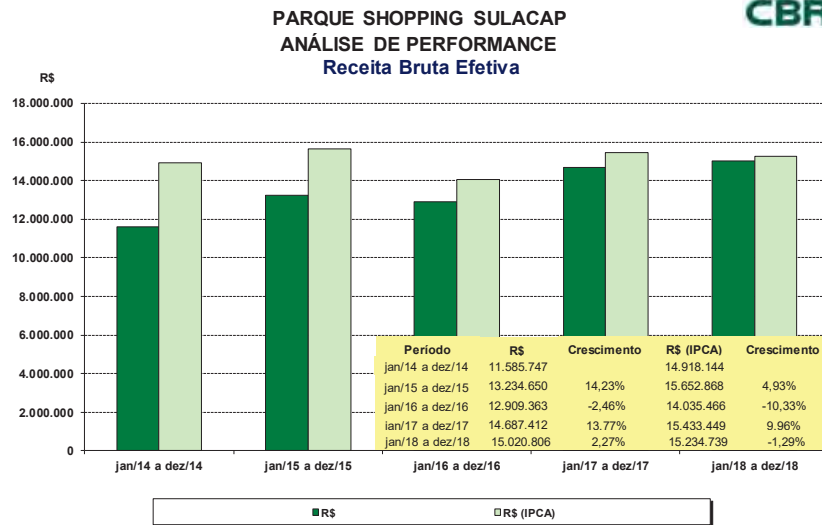
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento nos últimos 5 anos.

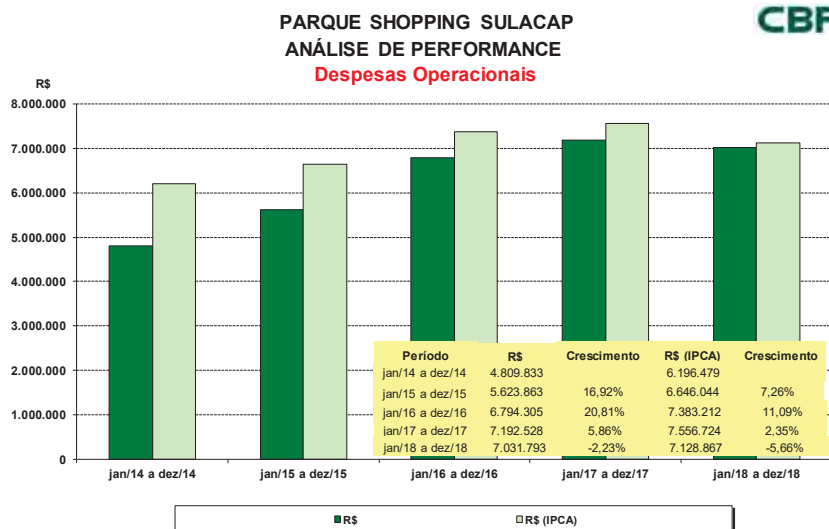


14.3 Despesas Operacionais

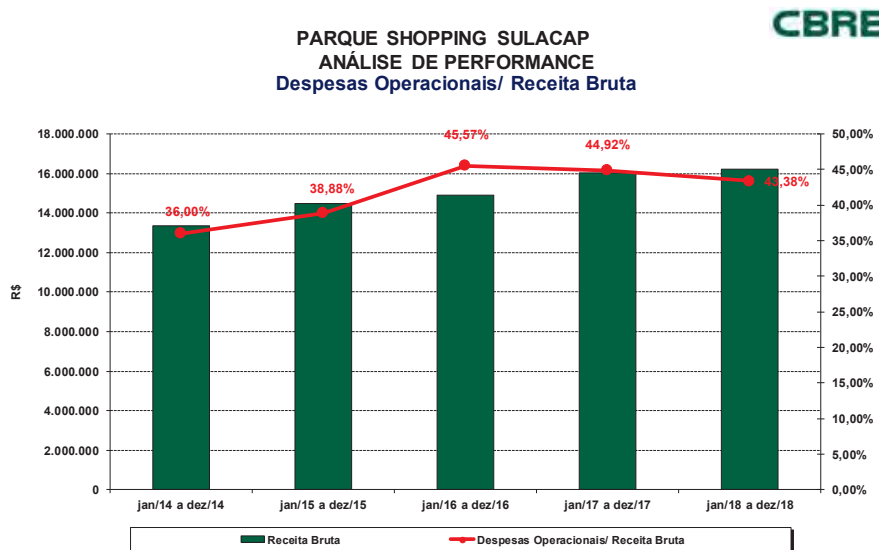
As despesas dos proprietários são aquelas relativas à operação do empreendimento não contempladas pelo custo do condomínio, à exceção das lojas vagas. As despesas dos proprietários podem ser assim divididas:

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

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



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



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 43% das receitas.

14.4 Taxa de Vacância

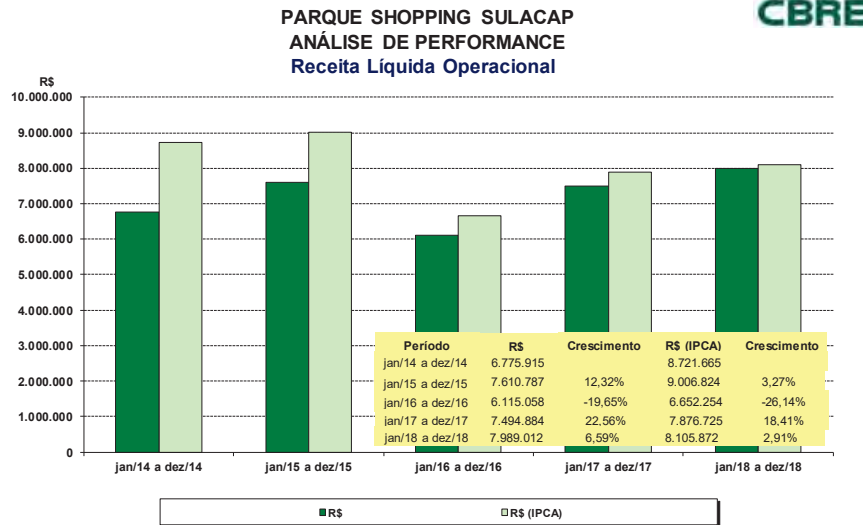
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 4.568,81 m² ou 15,7%, considerando a relação área vaga/ ABL total.

14.5 Taxa de Administração

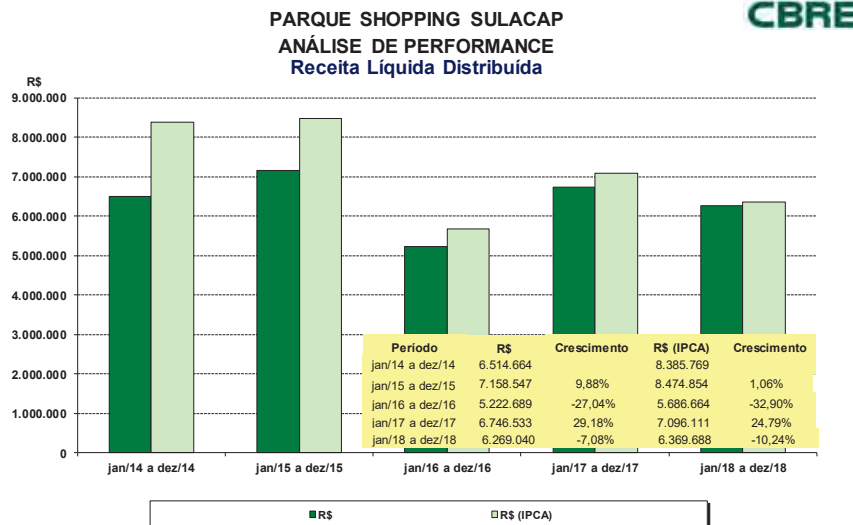
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 5% da receita bruta efetiva do empreendimento.

14.6 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

21 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

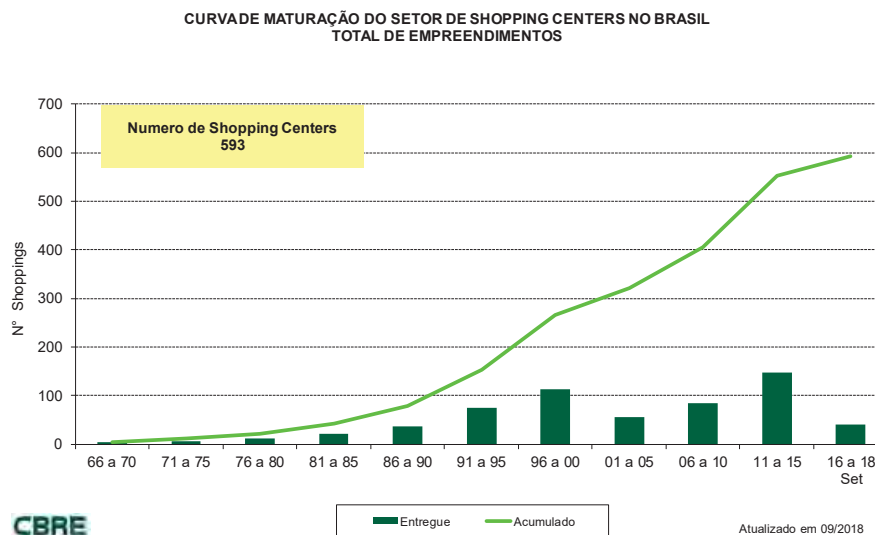
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

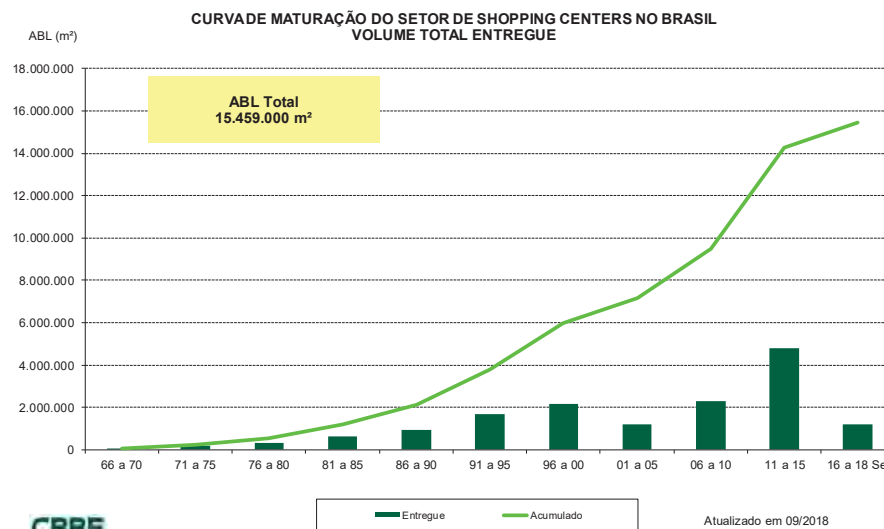
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

211 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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

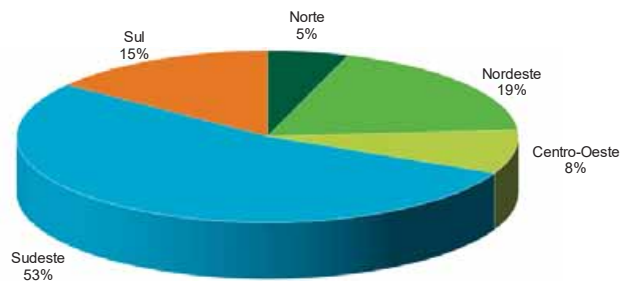
empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

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.

212 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². 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



CBRE

593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

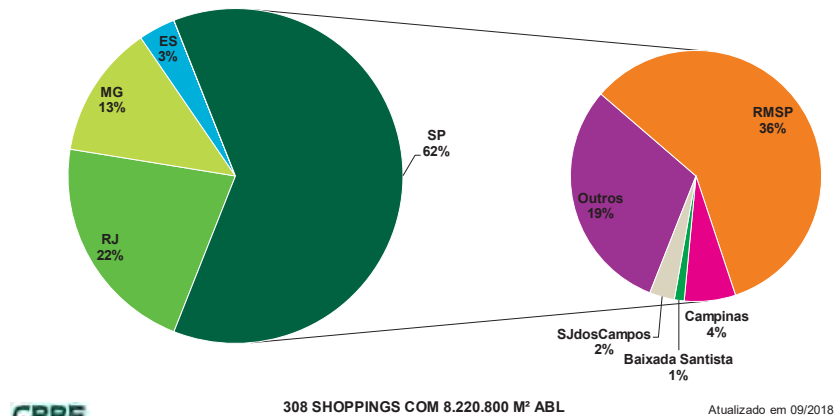
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

a. Sudeste

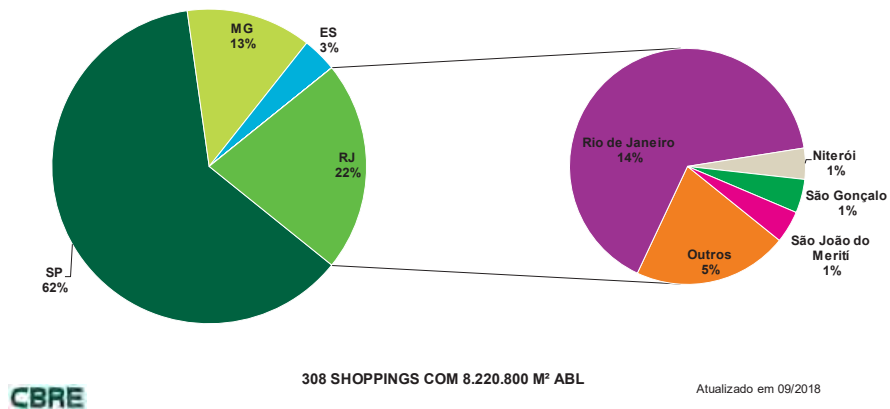
Na região Sudeste, 62% da ABL encontram-se no estado de São Paulo, seguido pelo Rio de Janeiro com 22% do estoque. A região metropolitana de São Paulo merece destaque, representado 36% do estoque da região Sudeste, mas vale lembrar que algumas localidades do interior (Campinas, Ribeirão Preto, Sorocaba 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

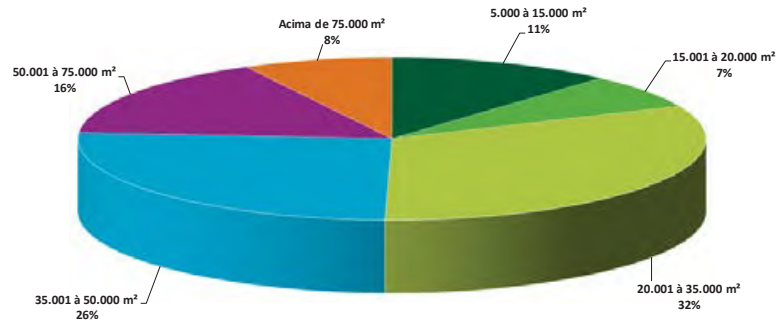


O estado do Rio de Janeiro, por sua vez, representa cerca de 22% do estoque de ABL da região Sudeste. Já o município do Rio de Janeiro, representa cerca de 64% da ABL do estado. Merece destaque também os municípios de Niterói, São Gonçalo e São João do Meriti, com ABL de cerca de 246.000 m².

ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS NO SUDESTE
POR REGIÃO GEOGRÁFICA - DESTAQUE DO RIO DE JANEIRO



MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



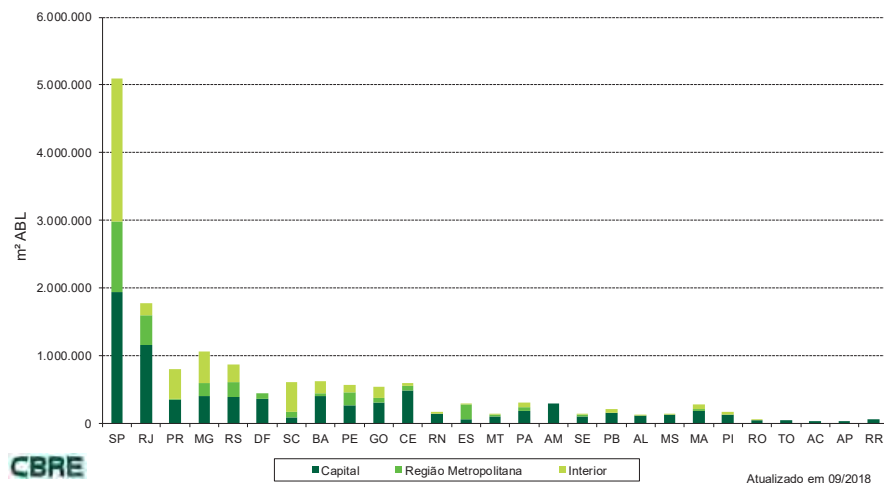
CBRE

Atualizado em 09/2018

Cerca de 18% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e quase metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

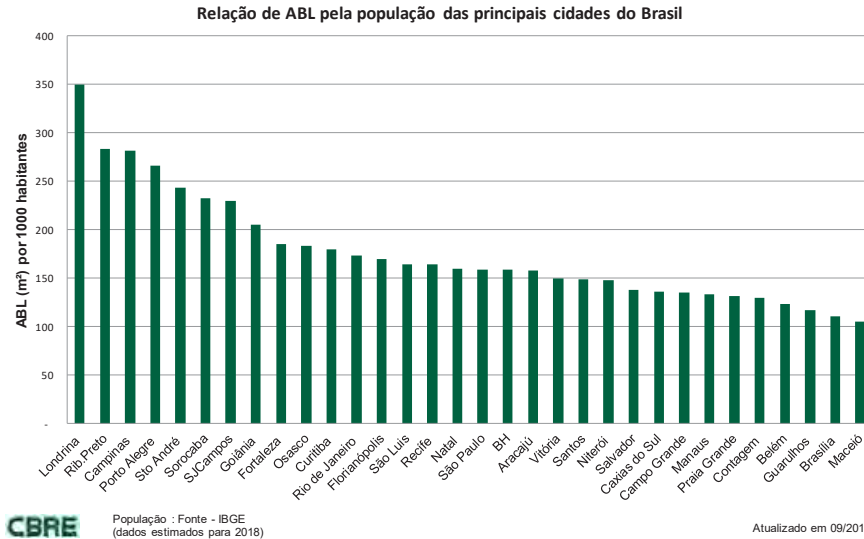
Como é possível observar pelo gráfico a seguir, o estoque nacional está bastante concentrado em algumas cidades: São Paulo e região metropolitana, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Brasília, Salvador, Curitiba e Campinas somam cerca de metade da ABL brasileira.

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.

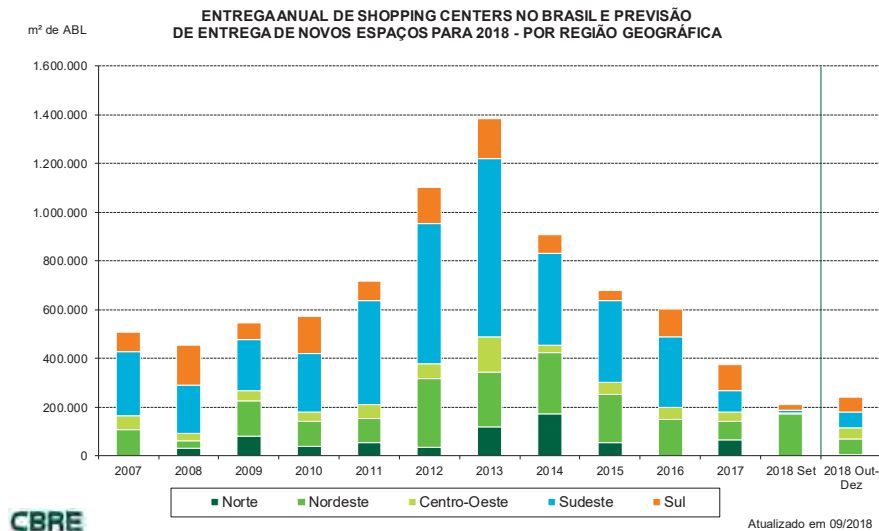
Nota-se que as cidades com os 6 maiores estoques apresentam uma relação bastante próxima, entre 250 e 350 metros quadrados por mil habitantes.



O 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 superestimativa do potencial local.

213 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

214 Desempenho

b. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

c. 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.

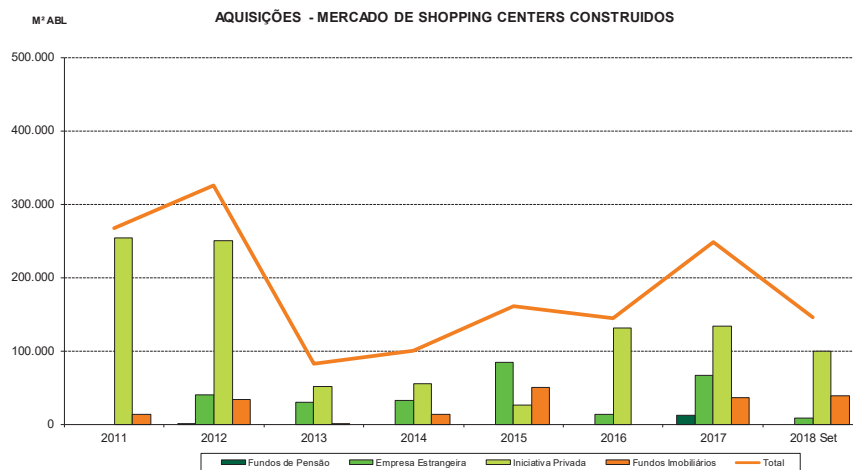
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

215 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

216 Principais Concorrentes

Na vizinhança imediata do Parque Shopping Sulacap, não existe nenhum outro shopping center regional instalado. Os mais próximos são o Bangu Shopping, que fica a cerca de 7 km do empreendimento em análise, e o Shopping Jardim Guadalupe, a cerca de 9 km.

A seguir, apresentamos uma relação dos principais shoppings centers que distam até 10 km do imóvel.

a. Bangu Shopping



Localizado na Rua Fonseca, nº 240, e inaugurado em outubro de 2007, o empreendimento em questão conta com uma ABL de 53.751 m², área construída de 76.104 m² e área de terreno de 141.576 m². Nos pavimentos de lojas, estão distribuídas 8 lojas âncoras, 6 megalojas e 167 lojas satélites, além de 6 salas de cinema.

b. Shopping Jardim Guadalupe



Localizado na Estrada do Portela, nº 22.155, o empreendimento em questão conta com uma ABL de 41.600 m². Nos pavimentos de lojas, estão distribuídas 12 lojas âncoras, 6 megalojas e 250 lojas satélites, além de 5 salas de cinema.

c. Center Shopping Rio



Localizado na Avenida Geremario Dantas, nº 404, e inaugurado em abril de 2001, o empreendimento em questão conta com uma ABL de 14.500 m², área construída de 44.000 m² e área de terreno de 55.000 m². Nos pavimentos de lojas, estão distribuídas 4 lojas âncoras, 3 megalojas e 96 lojas satélites, além de 4 salas de cinema.

d. Shopping Madureira



Localizado na Estrada do Portela, nº 222, e inaugurado em abril de 1989, o empreendimento em questão conta com uma ABL de 38.500 m² e área de terreno de 13.008 m². Nos pavimentos de lojas, estão distribuídas 5 lojas âncoras, 7 megalojas e 148 lojas satélites, além de 4 salas de cinema.

22 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

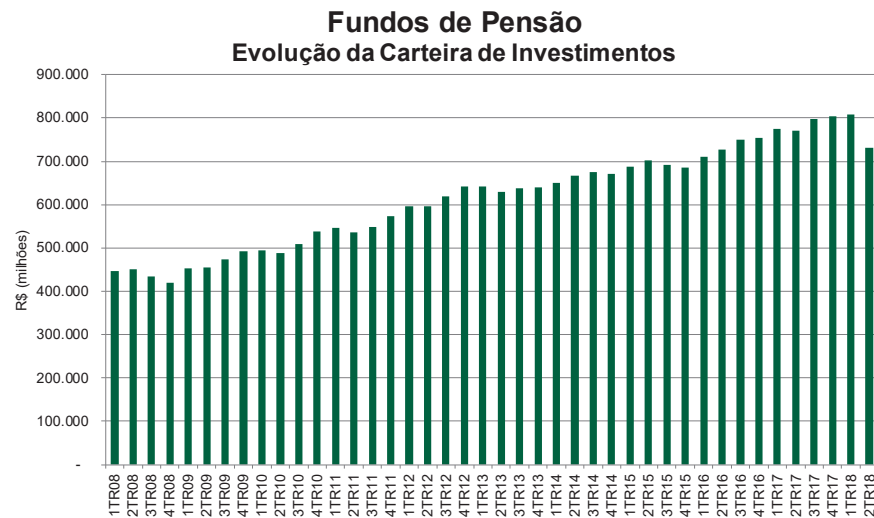
221 Investidores Nacionais

e. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



CBRE

Fonte: ABRAPP - Mai/18

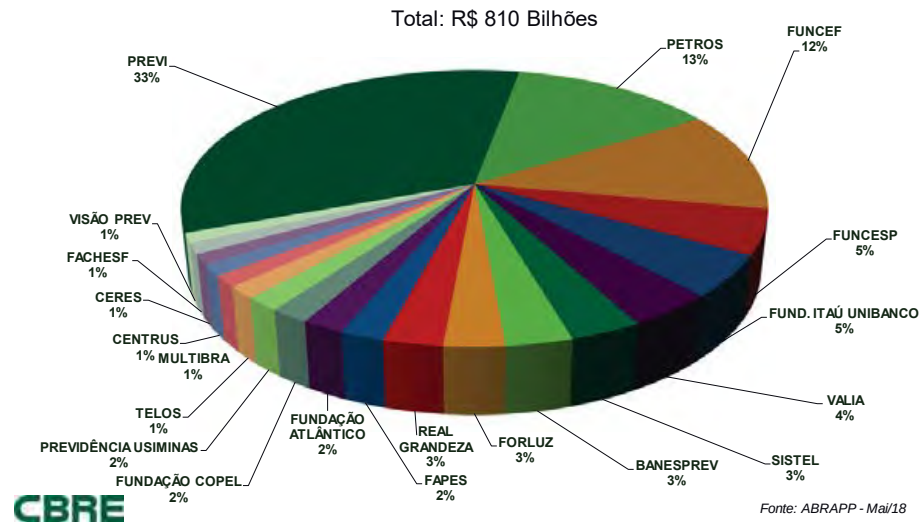
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

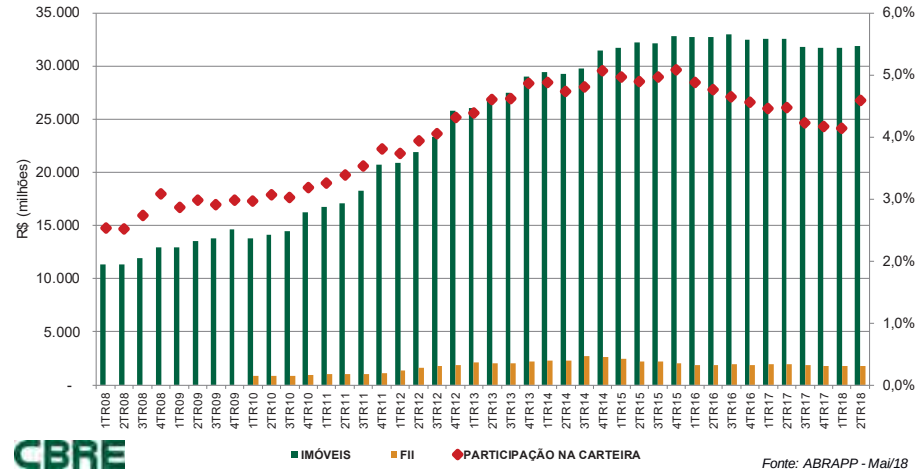
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25% como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

f. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redensolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

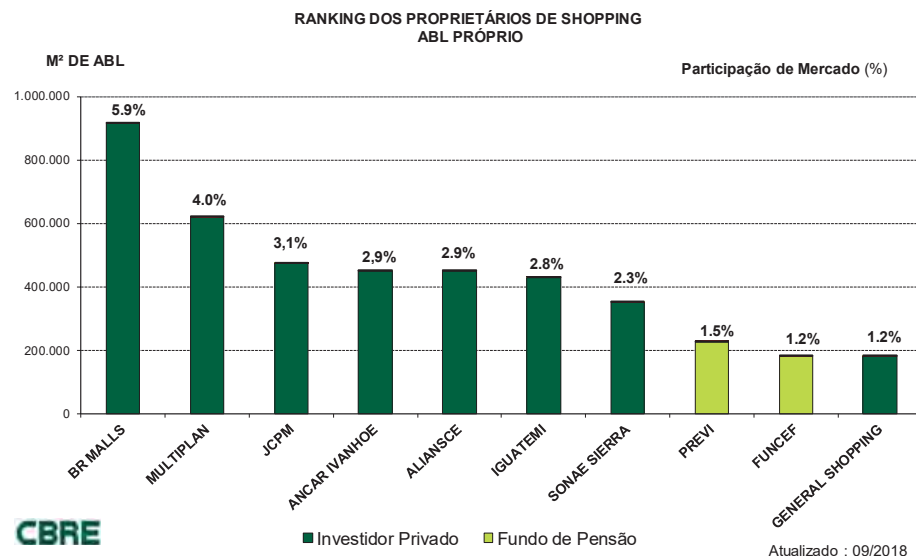
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

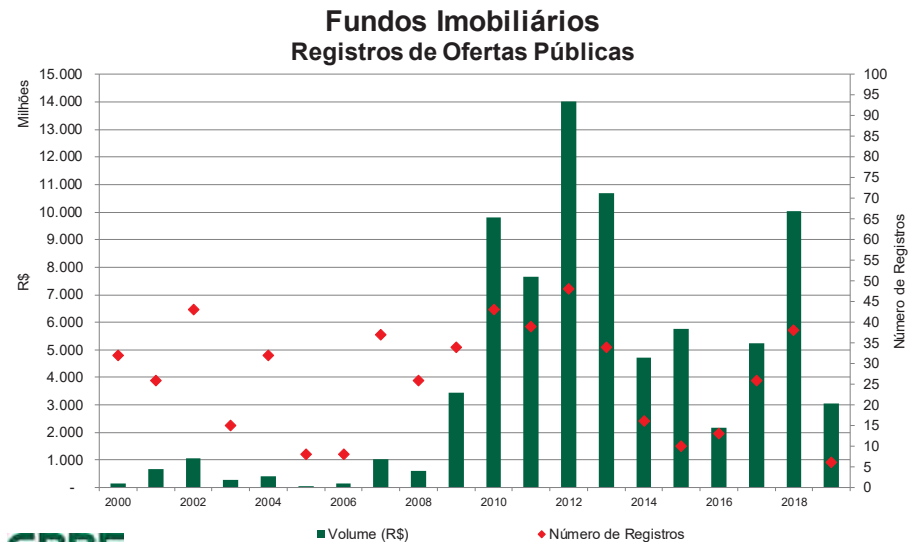
g. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

h. 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.

i. Companhias de Seguro

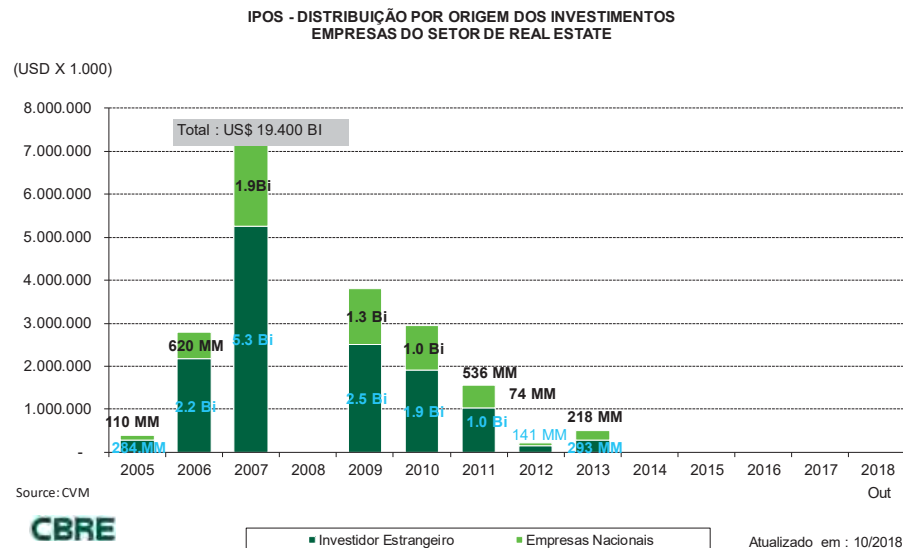
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

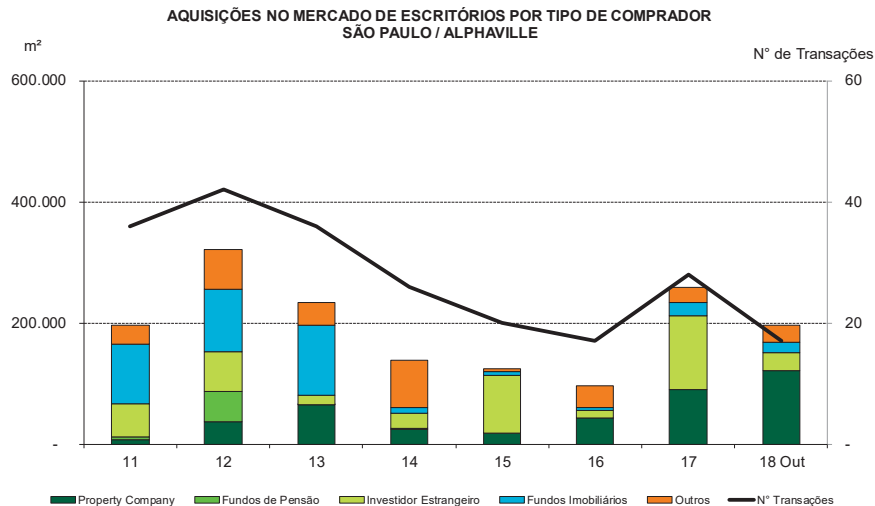
222 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Atualizado em : 10 / 2018

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos países, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

223 Retorno Inicial (Initial Yield)

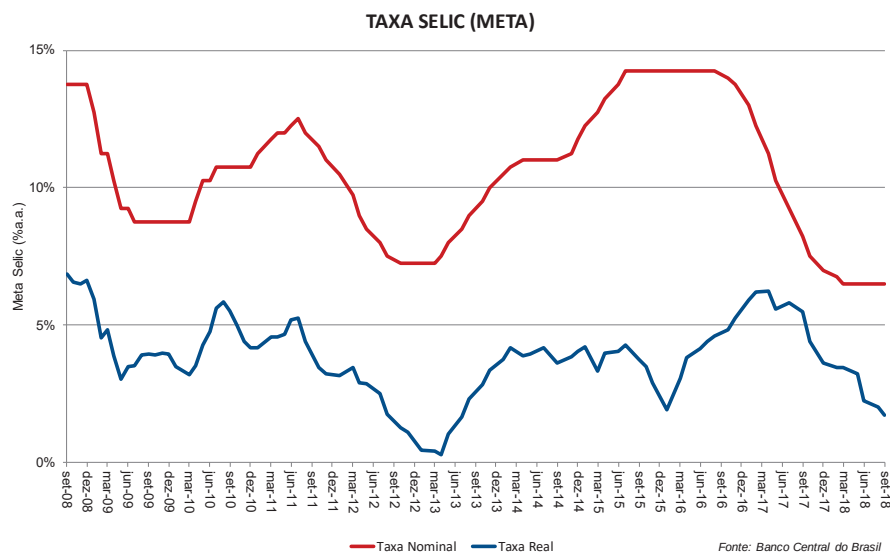
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218ª Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

31 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	10,00% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano):	8,00% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Descontos de Aluguel (-)	-1.059.835
Quiosques e Merchandising	1.900.000
Estacionamento	3.400.000
Receitas Diversas	200.000

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos 28% das receitas de locação no Ano 1, 23% no Ano 2, 18% no Ano 3, 13% no Ano 4, 8% no Ano 5, 7% no Ano 6, e estabilizando em 6% no Ano 7 em diante.

- ✓ A inadimplência foi estimada com base na inadimplência atual do empreendimento. Adotamos 7% das receitas de locação para o Ano 1, 6% no Ano 2, 5% no ano 3, 4% no ano 4, e estabilizada em 3% a partir do ano 5.
- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio no empreendimento.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 5,00% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	-
Outras Despesas	493.358

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais.
- ✓ Investimentos projetados: 0,50% da receita líquida operacional.
- ✓ Investimentos Programados: Conforme previsão da Administração, há um investimento de 456.100 e um Allowance de 1.074.009 para o Ano 1.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

PARQUE SHOPPING SULACAP			
Perpetuidade\Desconto	10,00%	10,50%	11,00%
7,50%	243.500.000	234.800.000	226.400.000
8,00%	235.100.000	226.800.000	218.800.000
8,50%	227.700.000	219.700.000	212.000.000

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

Face às características do empreendimento, localização, desempenho, potencial de crescimento e mercado, acreditamos que o valor de mercado para venda do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 212.000.000 a R\$ 243.500.000.

32 VALORAÇÃO

321 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%

R\$ 226.800.000,00 (Duzentos e Vinte e Seis Milhões e Oitocentos Mil Reais)

322 Grau de Fundamentação

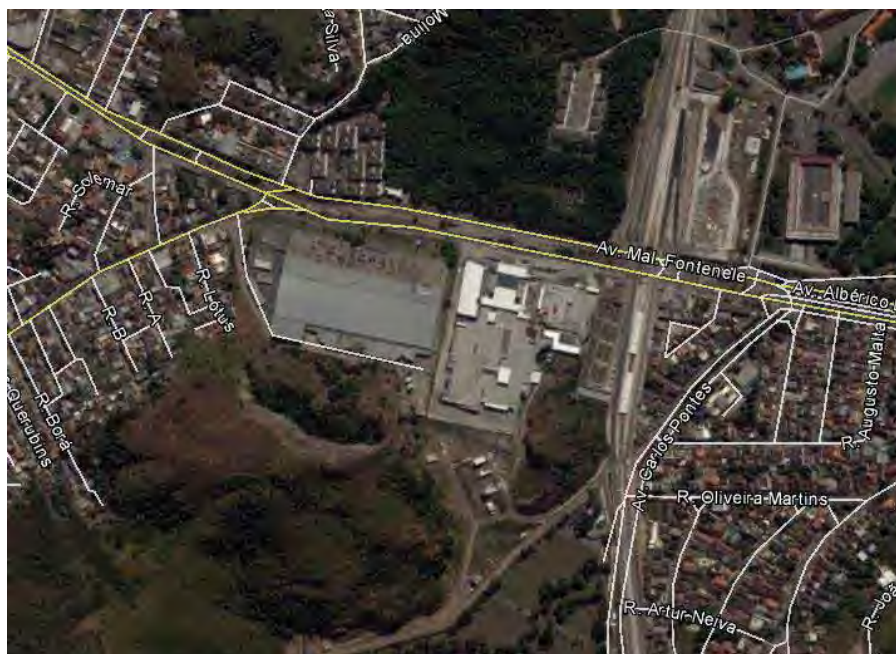
Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR14.653/4, item 10.1.

A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



FACHADA DO IMÓVEL



AVENIDA MARECHAL FONTENELE



VISTA INTERNA DO IMÓVEL



VISTA INTERNA DO IMÓVEL



VISTA INTERNA DO IMÓVEL



VISTA INTERNA DO IMÓVEL



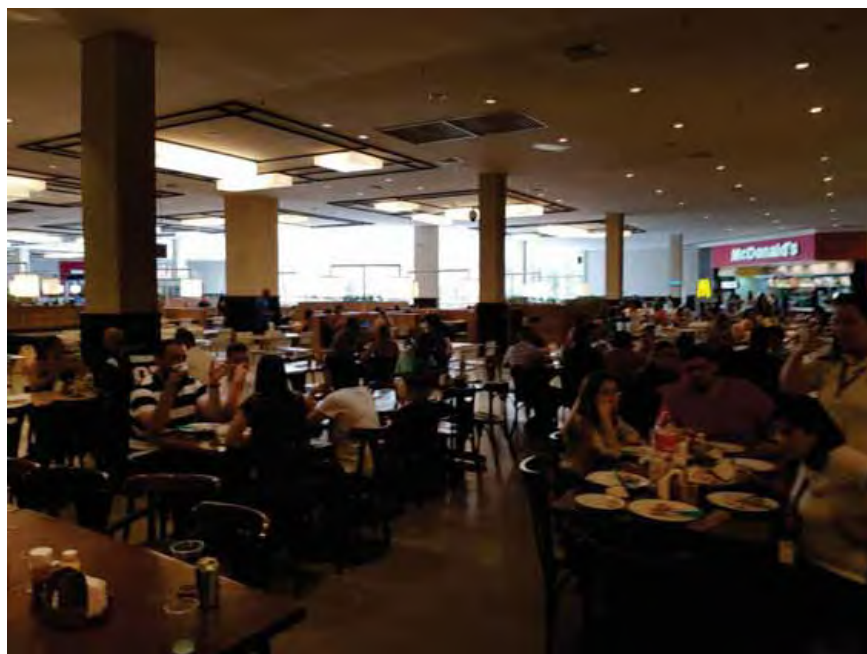
VISTA INTERNA DO IMÓVEL



CINEMA



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



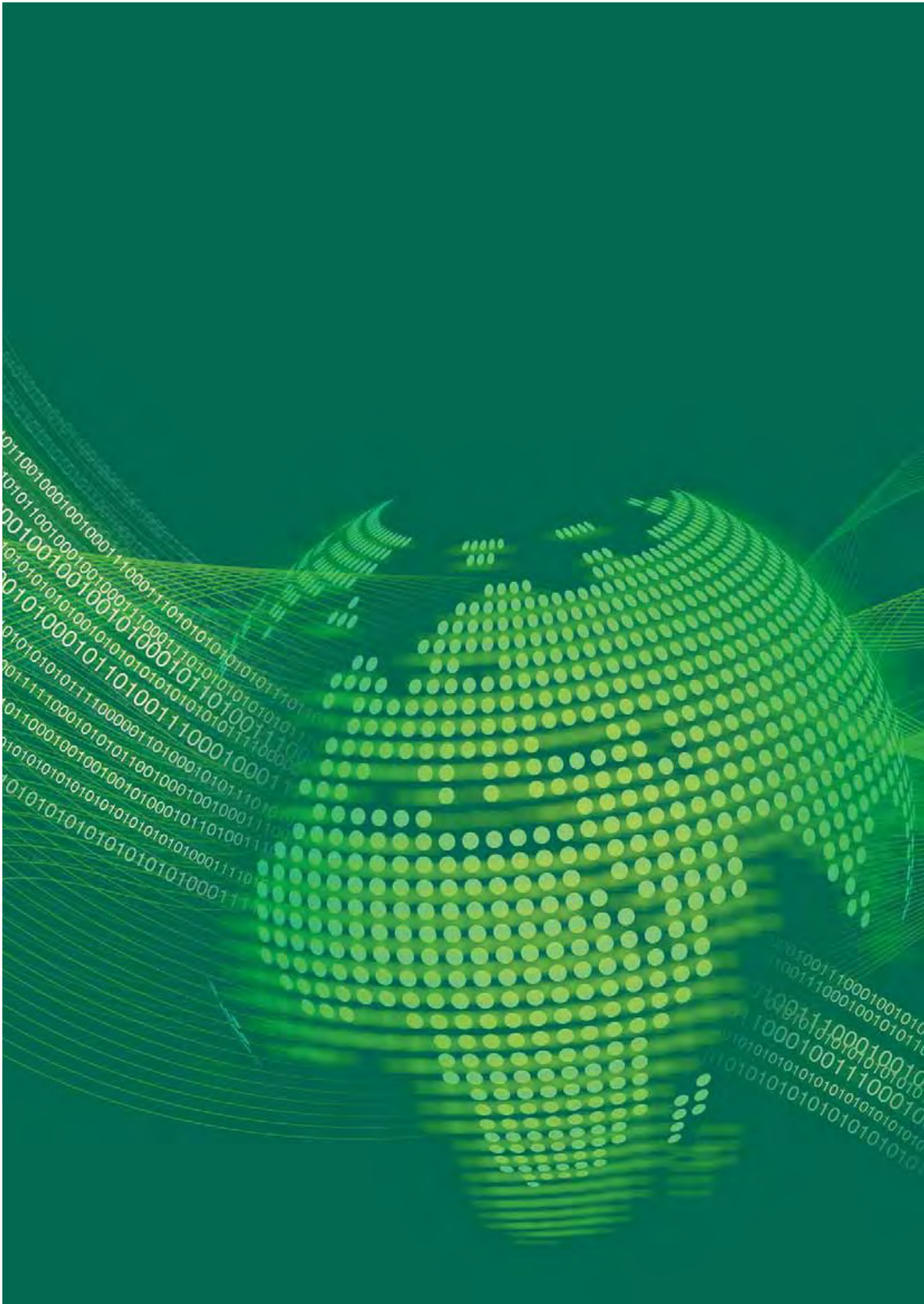
PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO

C

**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

PARQUE SHOPPING SULCAP										
Fluxo de Caixa Projetado Início em 1/1/2019										
Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receta Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$16.985.612	R\$17.054.483	R\$17.134.083	R\$17.250.730	R\$17.506.761	R\$18.301.112	R\$18.577.322	R\$19.271.891	R\$19.550.620	R\$20.295.008
Assorção e Vacância	-3.737.677	-3.121.259	-2.386.151	-1.695.979	-2.118.434	-977.678	-544.370	-276.842	-201.582	-1.140.954
Receta de Aluguel Mínimo Total	13.247.935	13.933.224	14.747.942	15.554.751	15.388.327	17.323.434	18.032.952	18.993.049	19.349.038	19.154.054
Aluguel Complementar	1.081.275	1.168.011	1.257.882	1.372.160	1.407.293	1.432.454	1.507.998	1.543.851	1.605.712	1.499.085
Descontos de Aluguel	-1.059.835	-835.993	-737.396	-622.191	-461.650	-274.654	-2.850.387	-2.964.402	-3.053.334	-3.114.401
Quiosques e Merchandising	1.900.000	2.052.000	2.216.160	2.393.453	2.560.994	2.714.654	2.850.387	2.964.402	3.053.334	3.114.401
Estacionamento	3.400.000	3.502.000	3.607.060	3.715.272	3.789.577	3.865.389	3.942.676	4.021.530	4.101.960	4.183.999
Recetas Diversas	200.000	260.000	325.000	390.000	460.200	529.230	592.738	652.011	717.212	788.934
Receta Bruta Potencial Total	18.769.375	20.079.242	21.416.648	22.803.445	23.144.741	25.865.141	26.928.751	28.174.843	28.827.256	28.740.473
Vacância	-1.321.051	-1.069.915	-924.404	-724.997	-503.869	-403.672	-660.749	-761.945	-856.235	-619.594
Inadimplência	-1.003.045	-906.074	-800.291	-677.076	-503.869	-562.677	-586.229	-616.107	-628.643	-619.594
Receta Bruta Efetiva	16.445.279	18.103.253	19.691.953	21.401.372	22.640.872	24.898.792	25.679.773	26.796.791	27.342.378	28.120.879
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vagas	5.058.728	4.191.174	3.310.555	2.420.976	2.118.434	1.381.350	1.205.119	1.040.787	1.057.817	1.140.954
Taxa de Administração	822.264	905.163	984.598	1.070.069	1.132.044	1.244.940	1.283.989	1.339.840	1.367.119	1.406.044
FFP (Fundo de Promoção)										
Despesas Diversas	493.358	543.098	492.299	428.027	452.817	373.482	385.197	401.952	410.136	421.813
Despesas Operacionais Totais	6.374.350	5.639.435	4.787.452	3.919.072	3.703.295	2.999.772	2.874.305	2.782.579	2.835.072	2.968.811
Receta Líquida Operacional	10.070.929	12.463.818	14.904.501	17.482.300	18.937.577	21.899.020	22.805.468	24.014.212	24.507.306	25.152.068
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	100.681	188.942	215.716	196.299	409.973	178.410	197.820	140.856	120.173	103.002
Investimentos		62.319	74.523	87.412	94.888	109.495	114.027	120.071	122.537	125.760
Investimento Programado	456.100									
Allow ance	1.074.009									
Custos de Com. e Inv. Totais	1.630.790	251.261	290.239	283.711	504.861	287.905	311.847	260.927	242.710	228.762
Receta Líquida Distribuída	R\$8.440.139	R\$12.212.557	R\$14.614.262	R\$17.198.589	R\$18.432.916	R\$21.611.115	R\$22.493.621	R\$23.753.285	R\$24.264.596	R\$24.923.306
	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====



ANEXO XV

Laudo de Avaliação do Outlet Premium Salvador

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

OUTLET PREMIUM SALVADOR

Estrada do Coco, km 12,5

Camaçari, BA

P.VALEC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOPCENTER

A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Camaçari, BA – Brasil

Outlet Premium Salvador

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	19
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	20
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	21
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	31
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	32
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	42
3. ANÁLISE DE VALOR	51
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	52
3.2 VALORAÇÃO	54

APÊNDICES

A PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	55
B FOTOGRAFIAS	57
C FLUXO DE CAIXA PROJETADO	62

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO


Data do Relatório

28 de janeiro de 2019;

Avaliadora

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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.

Destinatário

Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, CNPJ: 11.769.604/0001-13;

Administrador: Planner Corretora de Valores S.A., CNPJ: 00.806.535/0001-54;

Objetivo

Determinação do valor de mercado para venda;

Finalidade

Avaliação para Transação;

Instrução

Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;

Objeto

Outlet Premium Salvador;

Tipo	Shopping Center;
Localização	Estrada do Coco, km 12,5 – Camaçari, BA;
Descrição do Imóvel	Factory Outlet Center;
Áreas	Terreno: 113.262,96 m² Construída: 27.429,96 m² ABL Total: 14.964,12 m²
Titulação	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.
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 9,50% a.a. Taxa de perpetuidade 10º ano: 8,00%
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 197.800.000,00 (Cento e Noventa e Sete Milhões e Oitocentos Mil Reais)

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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de dezembro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS®

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

11 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

11.1 Localização

O imóvel está localizado à Estrada do Coco, Km 12,5, no município de Camaçari, estado da Bahia.

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

11.2 Situação

O imóvel está localizado na região sul do município, próximo à divisa com Lauro de Freitas, no sentido de Salvador da Estrada do Coco.

Como referência, o imóvel está a:

- 2,0 km da BA-522;
- 12 km do Aeroporto Internacional de Salvador – Luís Eduardo Magalhães;
- 30,0 km do centro de Salvador;

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

11.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado em região pouco ocupada, próximo à Vila de Abrantes. Em seu entorno imediato, destaca-se a ocupação residencial de baixa densidade, além de loteamentos fechados de médio/alto padrão, como Alphaville Litoral Norte I e II, Condomínio Maanaim, Vivendas do Bosque, entre outros.

11.4 Melhoramentos Urbanos

O local é pouco servido por redes de melhoramento urbano, sendo responsável pelo próprio abastecimento de água, energia elétrica, tratamento de esgoto, etc.

11.5 Comunicações

Quanto à malha de transportes, o imóvel possui acesso direto à Estrada do Coco – BA-099, principal via de ligação dos municípios da região de Salvador.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de Salvador – Luís Eduardo Magalhães, está localizado a cerca de 12 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

116 Descrição

O Outlet Premium Salvador foi inaugurado em outubro de 2013. São ao todo 62 lojas em operação, sendo 44 lojas do segmento vestuário, 8 de alimentação, 9 lojas de artigos diversos e 1 de conveniência/serviços. Além disso, o empreendimento conta com 10 lojas vagas, que totalizam 2.051,38 m² de ABL.

O empreendimento é horizontal e está estruturado em 9 setores que tecnicamente podem ser entendidos como “galpões” com acabamento interno coerente com cada lojista, além da área de alimentação.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 1 elevador.

Sistema de Ar Condicionado

- Ar condicionado na praça de alimentação (Split de 50 TRs) e na administração.

Sistema de Abastecimento de Água

- ETA com 50 m³ de reservatório e 13m³/h de produção;
- ETA conj.: (02 filtros tt 7m³/h), (Osmose reversa 13m³/h);
- Castelo d'água com capacidade de 202m³;
- 6 bombas de recalque;
- Estação de Tratamento de Efluentes.

Sistema de Combate à Incêndios

- Iluminação de emergência, extintores, detectores de fumaça e hidrantes.

Sistema Elétrico

- Usina Geradora 3.000KVA (04 geradores de 750kVA/und);
- Subestação Rebaixadora 3000KW;
- 4 Subestações de distribuição 1000KW/cada.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.679 vagas demarcadas, que representa uma relação de vagas de garagem por ABL de cerca de 1:9.

117 Áreas

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

A área do terreno do imóvel possui 113.262,96 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 27.429,96 m² de área construída e 14.964,12 m² de área bruta locável (ABL).

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m ²)
Vestuário	10.614,59
Artigos Diversos	1.620,90
Alimentação	628,02
Conveniência/Serviços	49,23
Lojas Vagas	2051,38
Total	14.964,12

118 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

119 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.²

11.10 Projetos de Expansão

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

¹ 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.

² 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.

12 PLANEJAMENTO URBANO

12.1 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.

13 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

131 Titulação

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 52,00% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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.

132 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.

14 ANÁLISE DE DESEMPENHO

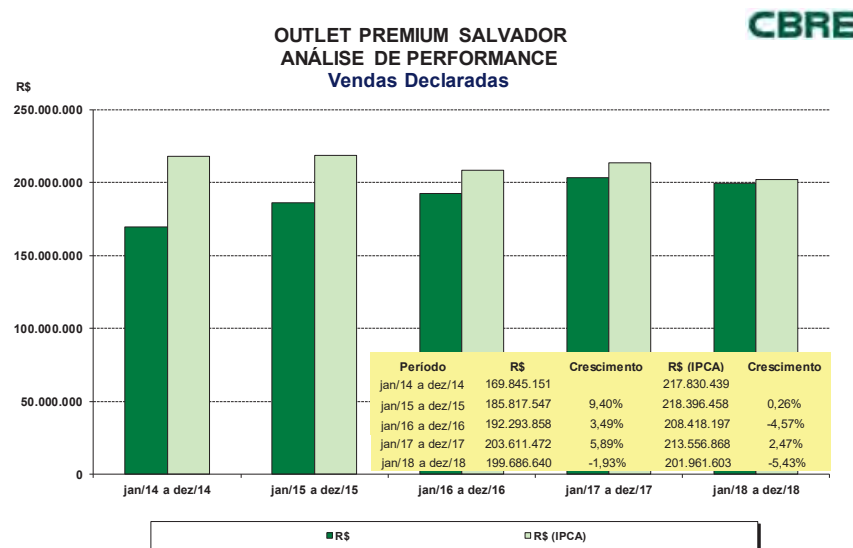
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

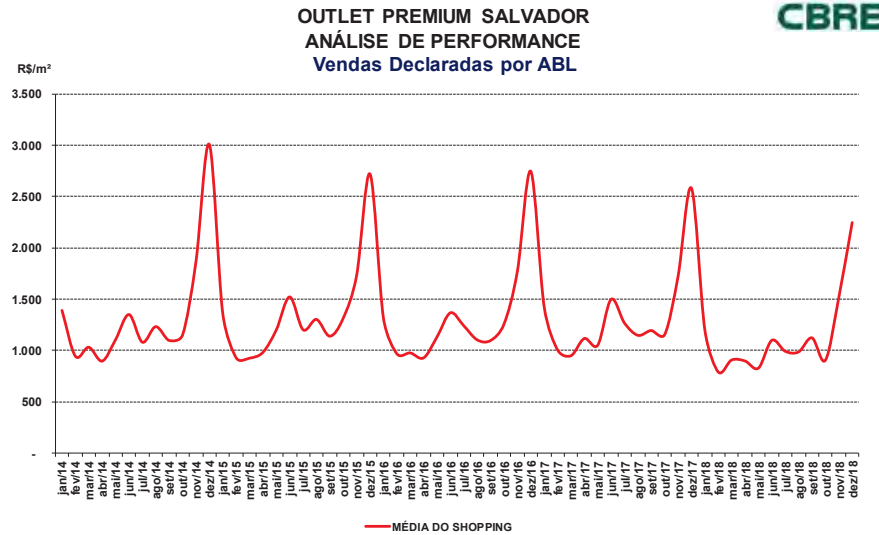
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

14.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



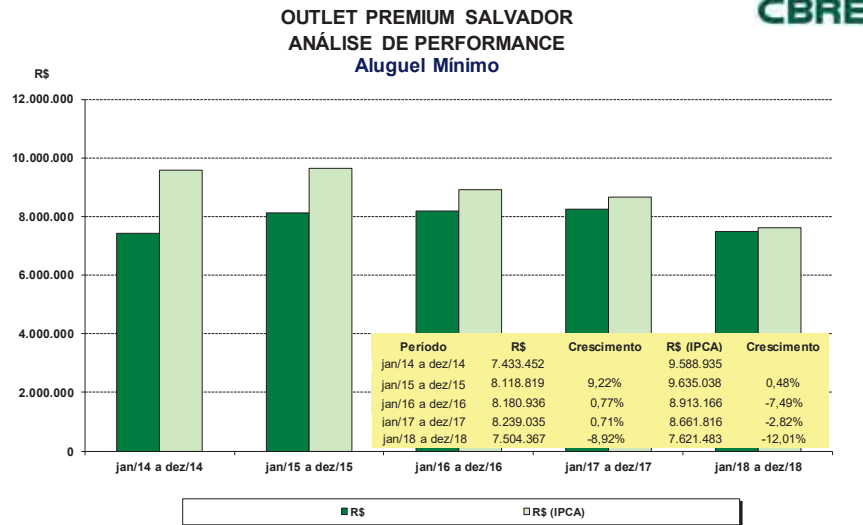
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

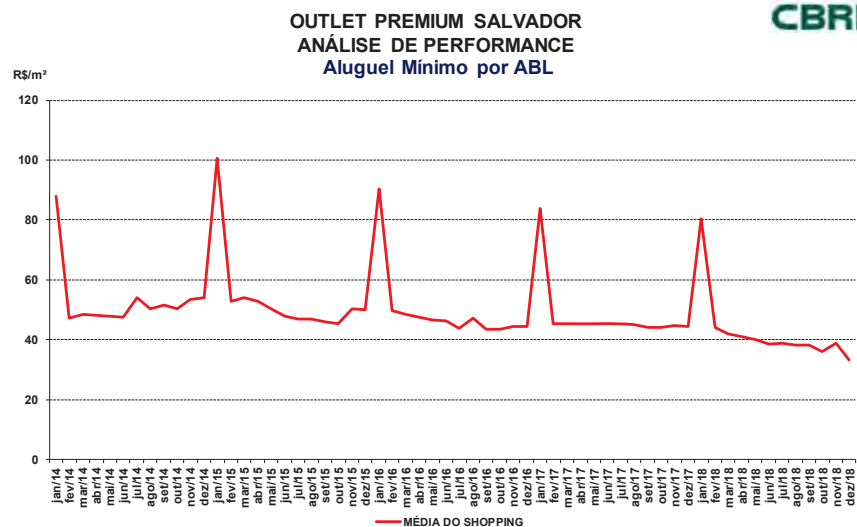
14.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:

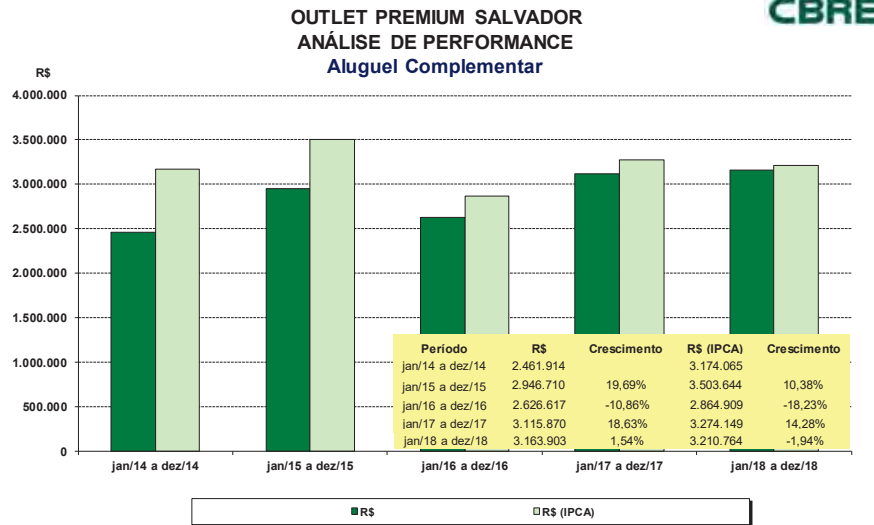


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



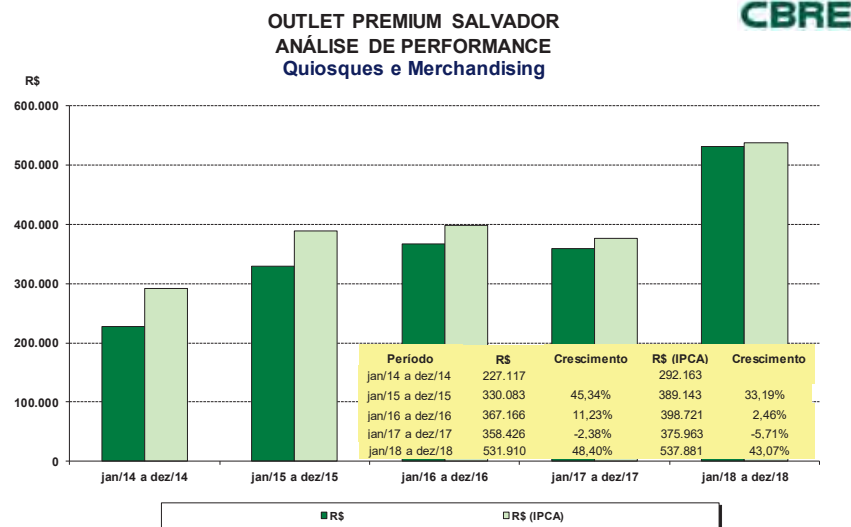
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



c. Quiosques & Merchandising

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com quiosques e merchandising no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



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.

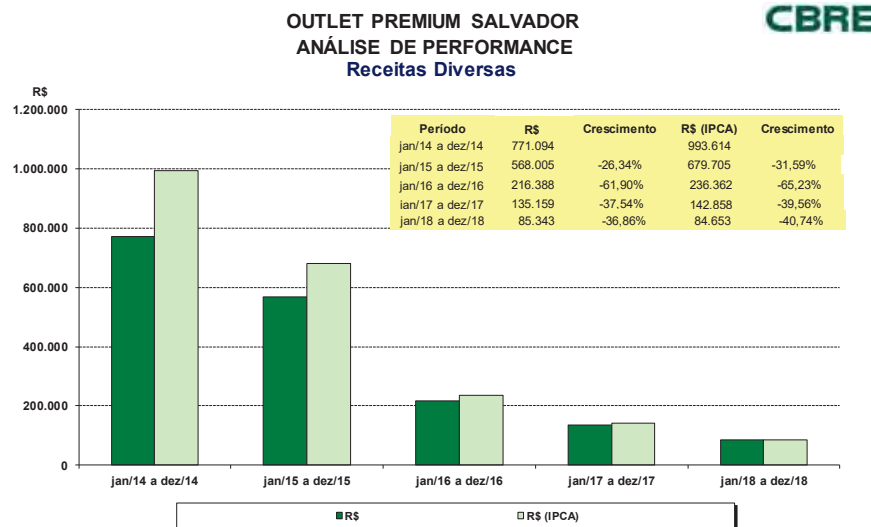
Segundo os dados da contratante, não há receitas de estacionamento no Outlet Premium Salvador.

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;
- ✓ Descontos (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com receitas diversas no empreendimento nos últimos 5 anos analisados:



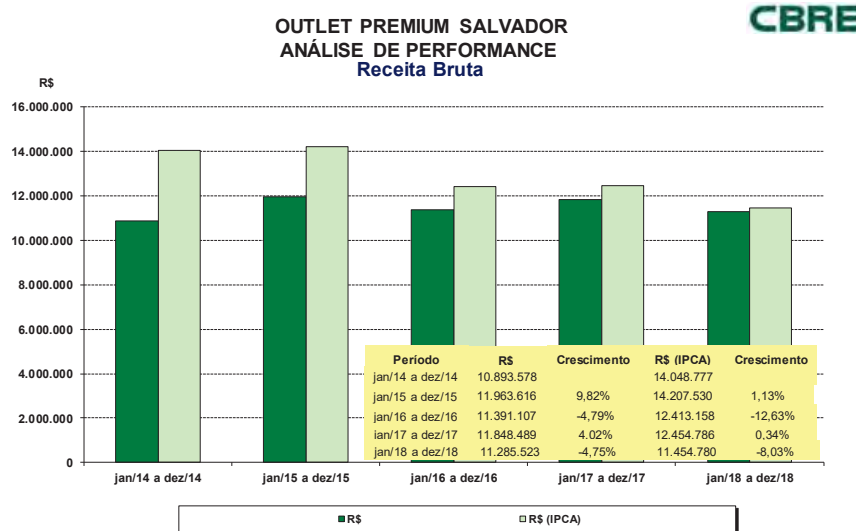
f. Receita Bruta

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

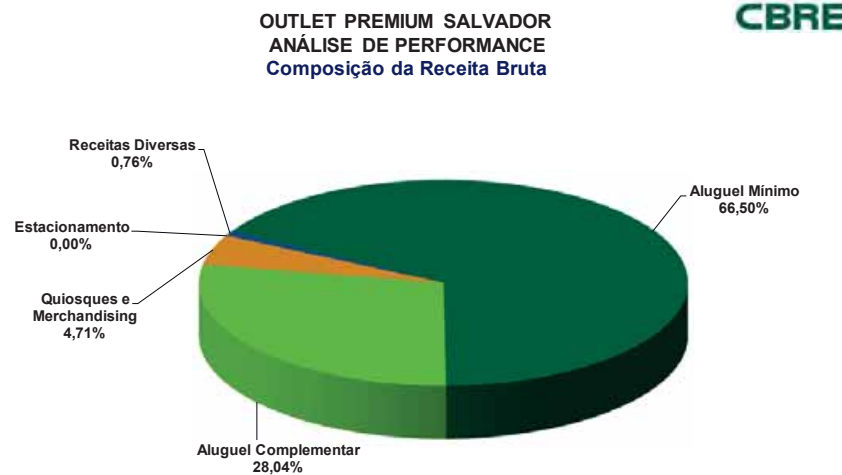
- ✓ Aluguel mínimo;

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento nos últimos 5 anos.



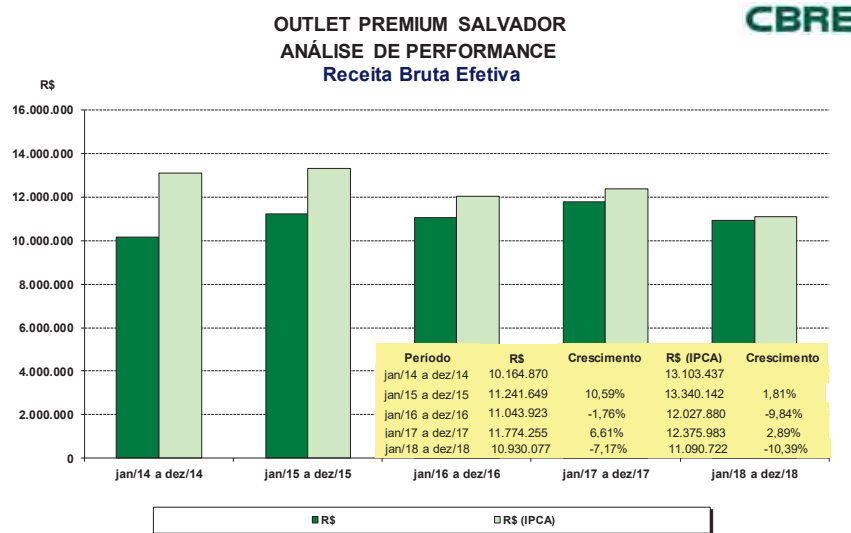
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento nos últimos 5 anos.

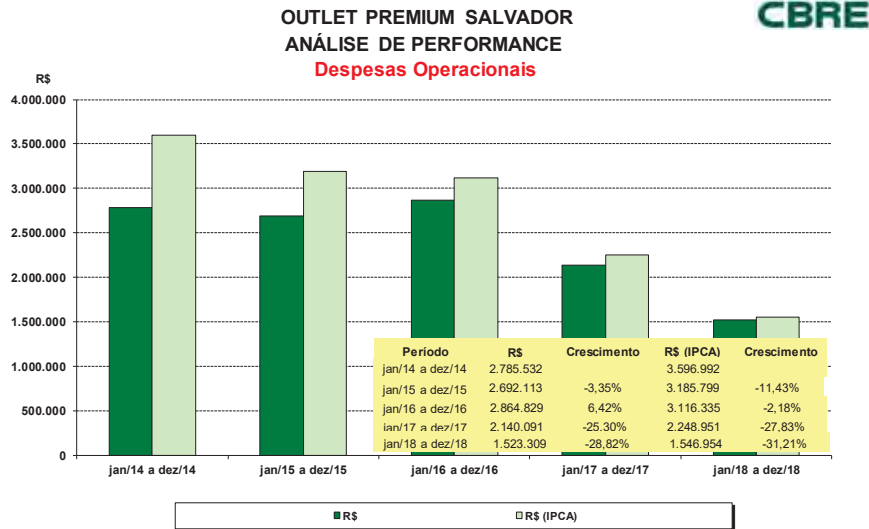


143 Despesas Operacionais

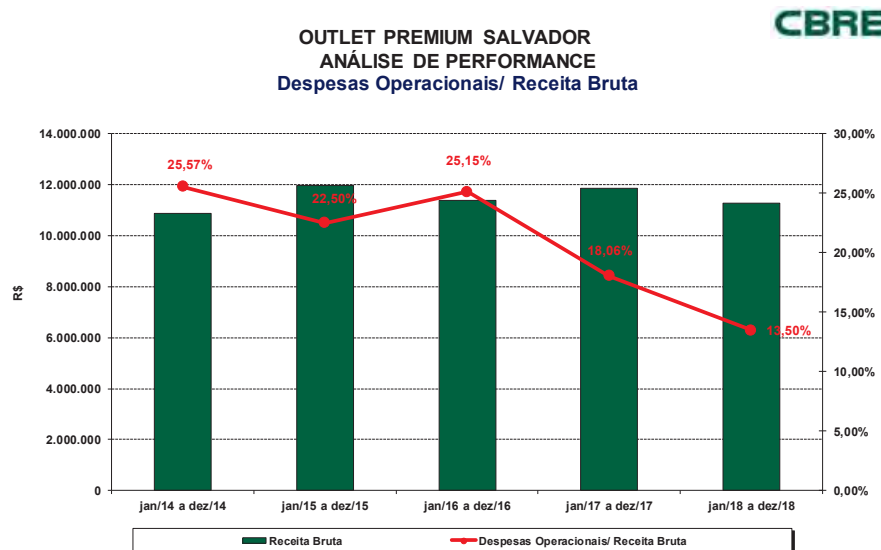
As despesas dos proprietários são aquelas relativas à operação do empreendimento não contempladas pelo custo do condomínio, à exceção das lojas vagas. As despesas dos proprietários podem ser assim divididas:

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

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



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



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 14% das receitas.

144 Taxa de Vacância

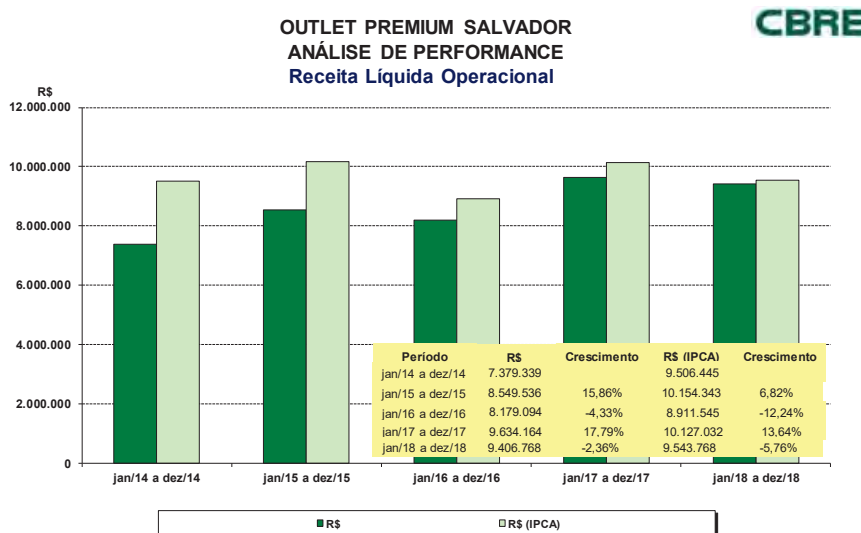
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 2.051,38 m² ou 13,71% considerando a relação área vaga/ ABL total.

145 Taxa de Administração

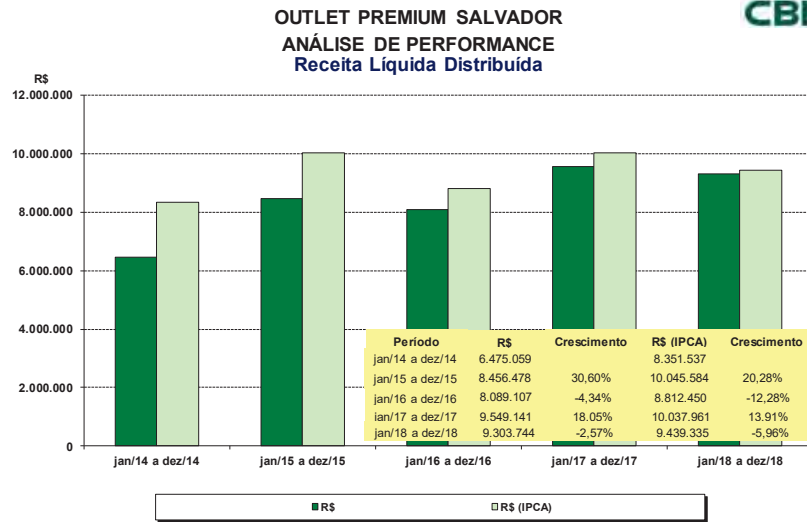
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 5% da receita líquida operacional.

146 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

21 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

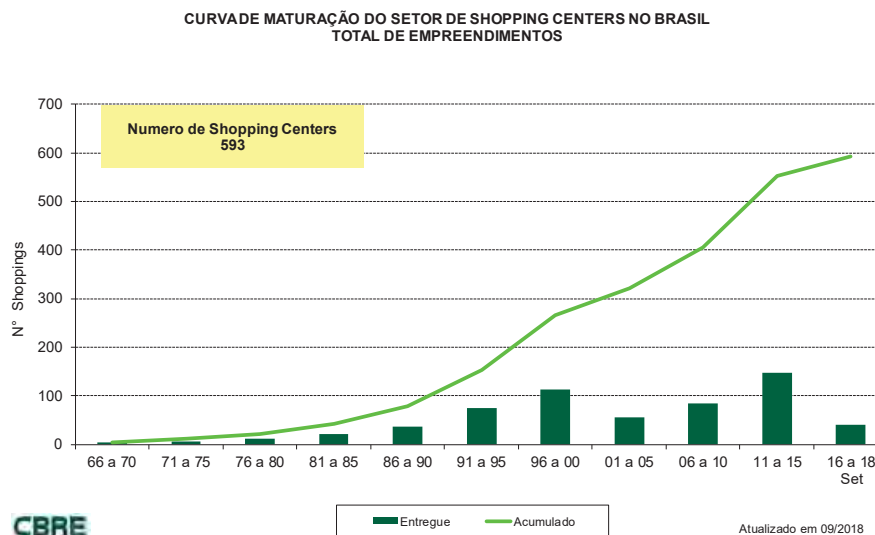
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

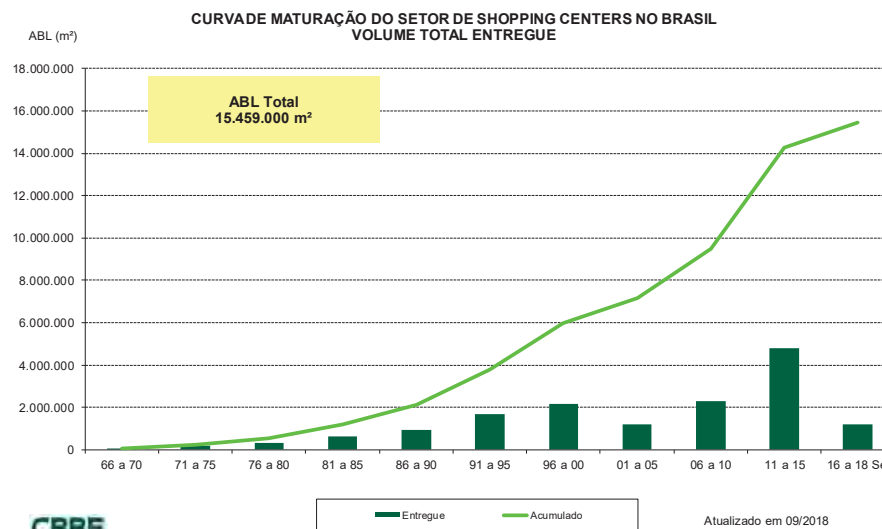
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

211 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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

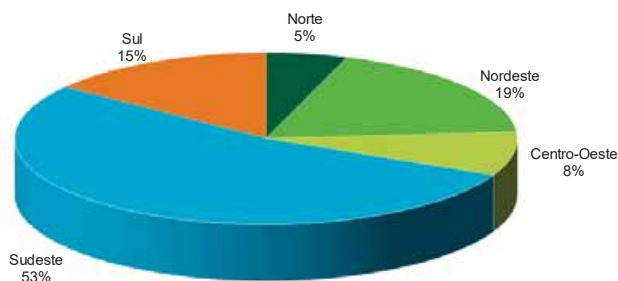
empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

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.

212 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². 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



CBRE

593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

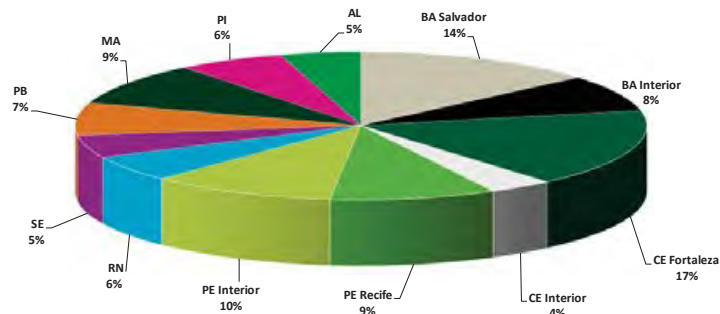
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

a. Nordeste

A região Nordeste, segunda maior população brasileira em termos absolutos, responde por cerca de 19% da ABL nacional, com empreendimentos concentrados nas capitais dos estados, com destaque para Salvador, Recife e Fortaleza, que possuem juntas 40% da ABL da região, como mostra o gráfico a seguir:

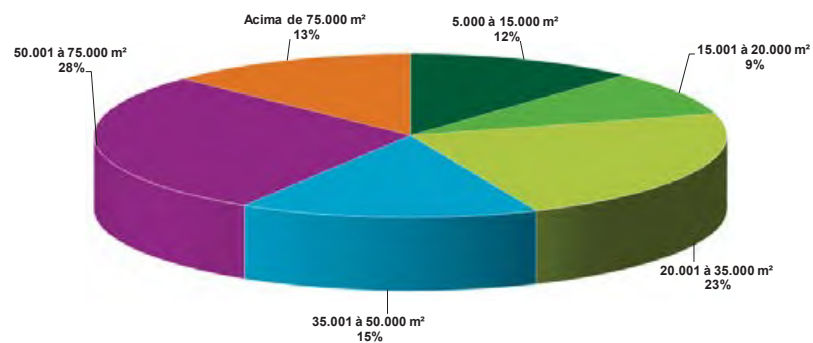
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORDESTE
Volume total de shoppings centers por região



CBRE

Atualizado em 09/2018

MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



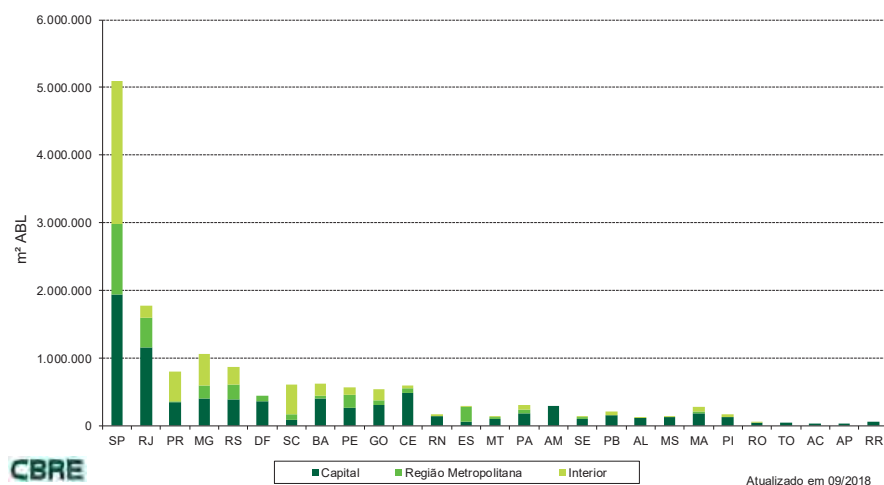
CBRE

Atualizado em 09/2018

Quanto ao porte, 79% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m² e os empreendimentos de pequeno porte representam apenas 21% do total, demonstrando a grande participação de empreendimentos regionais no Nordeste.

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.

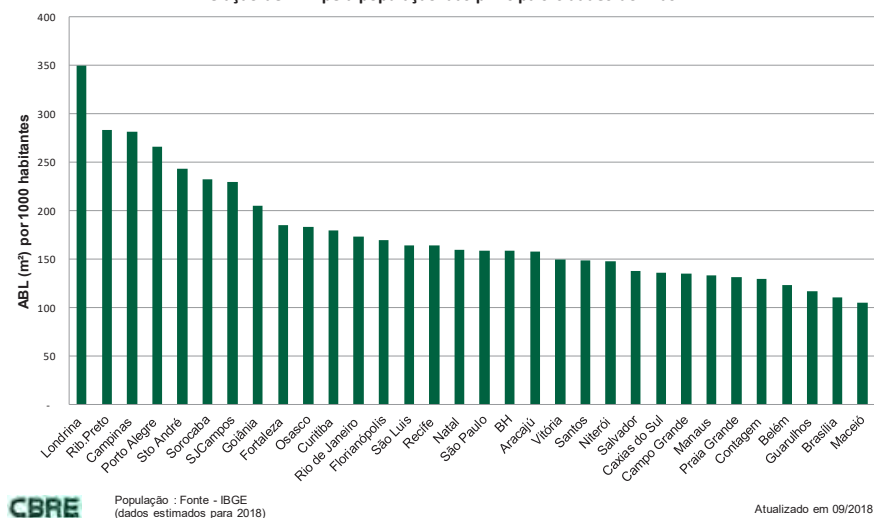
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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.

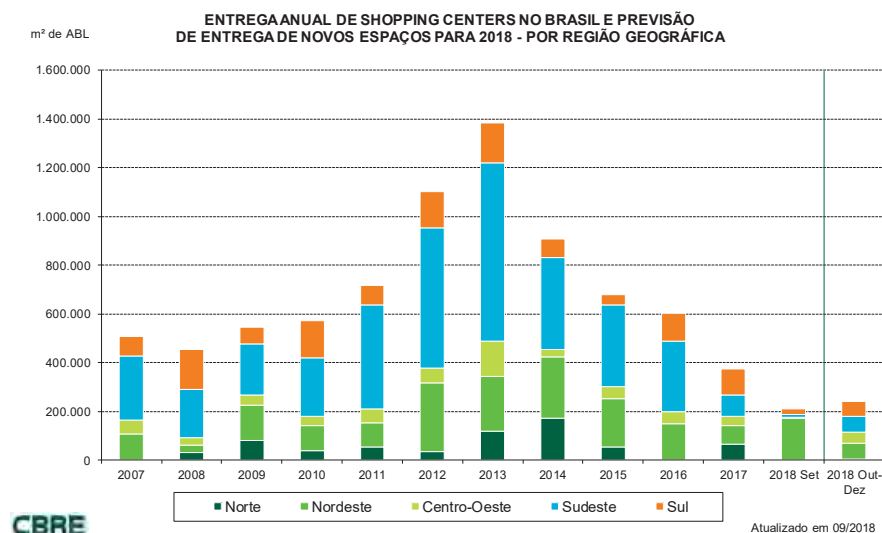
Relação de ABL pela população das principais cidades do Brasil



O 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.

213 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

214 Desempenho

b. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

c. 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.

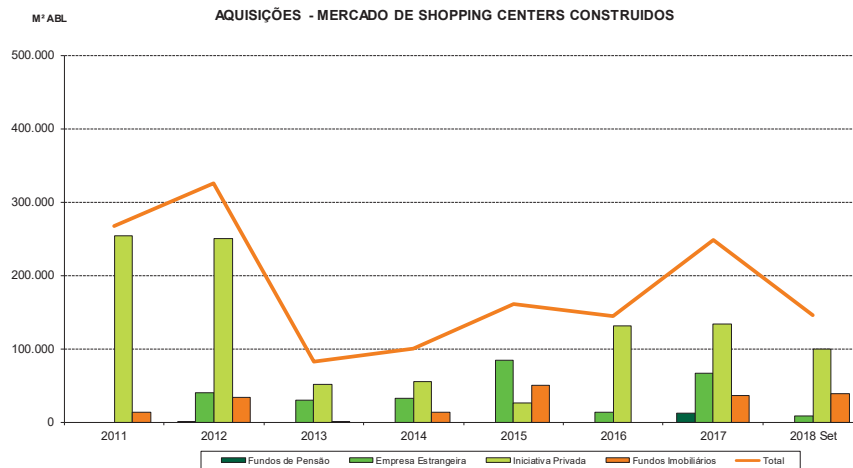
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

215 Oferta e Demanda

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



* Empresas estrangeiras contabilizando com matriz no exterior, não contabilizando empresas com investidores estrangeiros.

CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

216 Principais Concorrentes

Atualmente, são poucos os empreendimentos do tipo Factory Outlet Center no Brasil, motivo de não encontrarmos concorrentes diretos do Outlet Premium Salvador em sua área de influência. A maior concentração de empreendimentos deste tipo, e de futuras inaugurações, ocorre nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo.

22 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

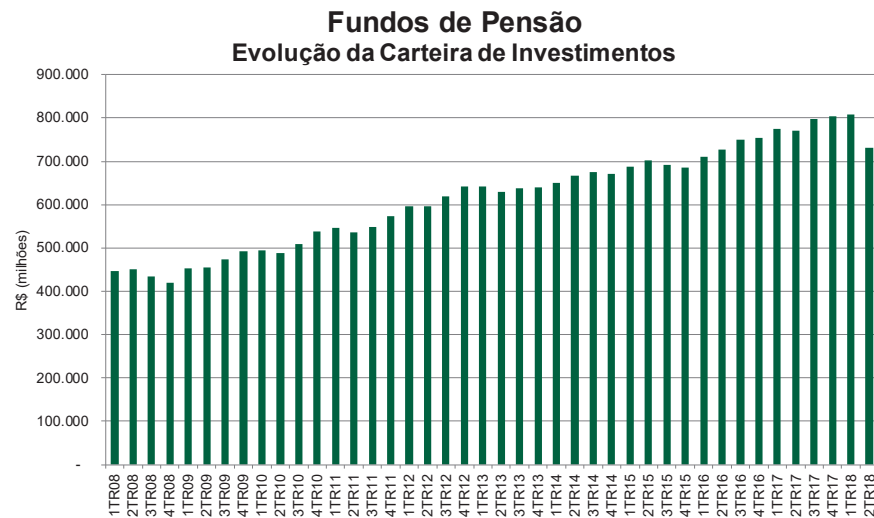
221 Investidores Nacionais

a. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



CBRE

Fonte: ABRAPP - Mai/18

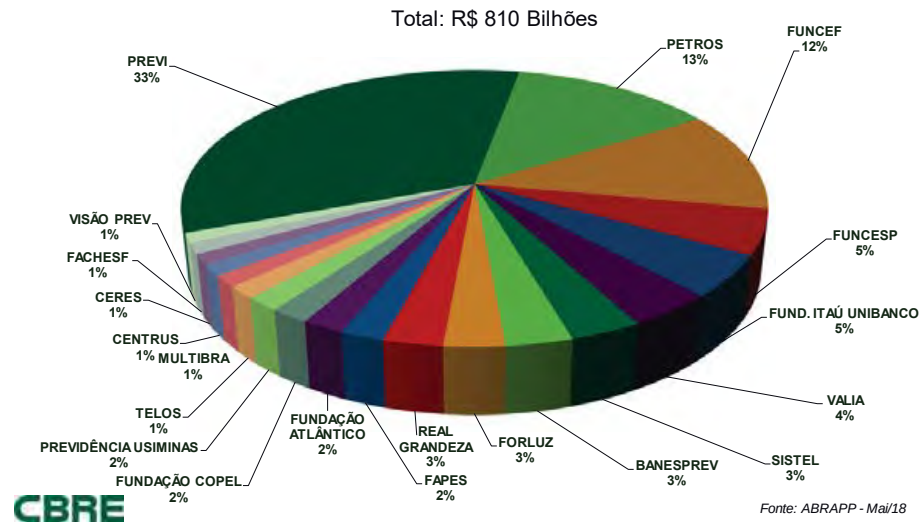
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

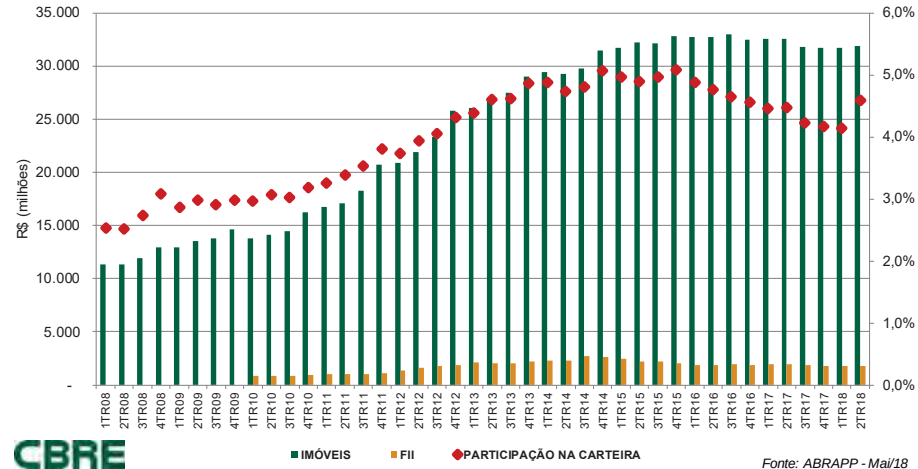
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25% como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

b. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redensolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

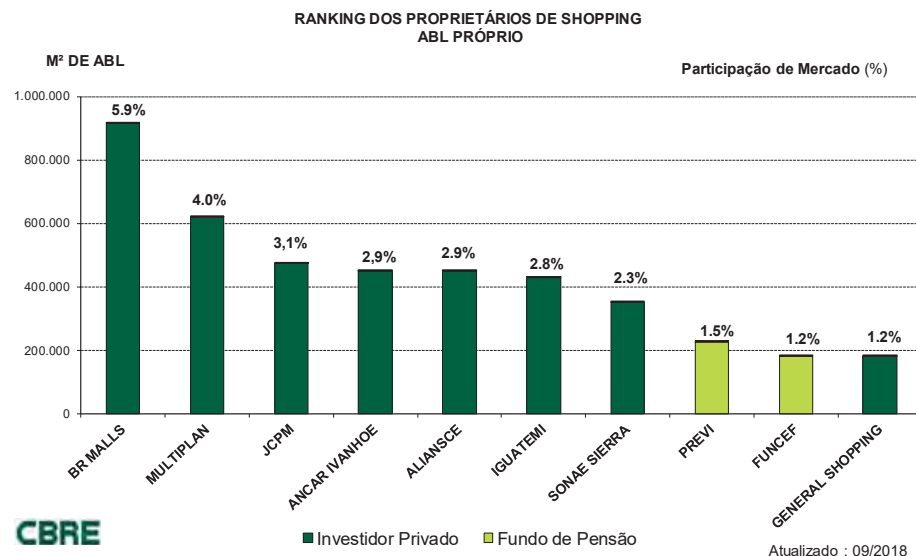
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

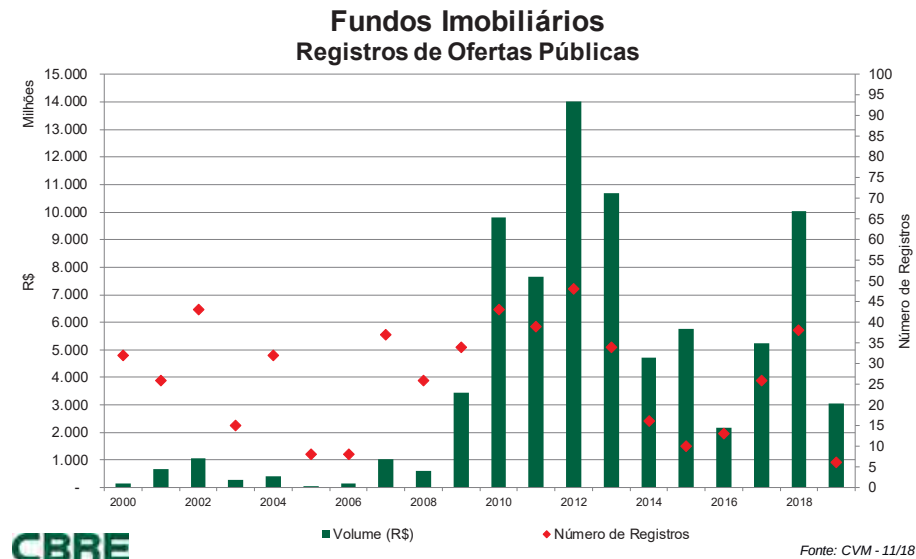
c. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. 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.

e. Companhias de Seguro

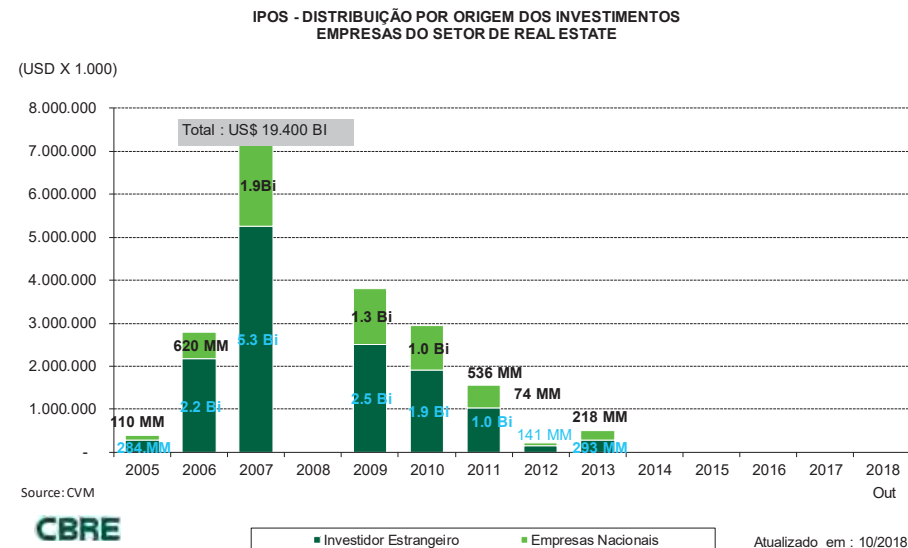
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda e/ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

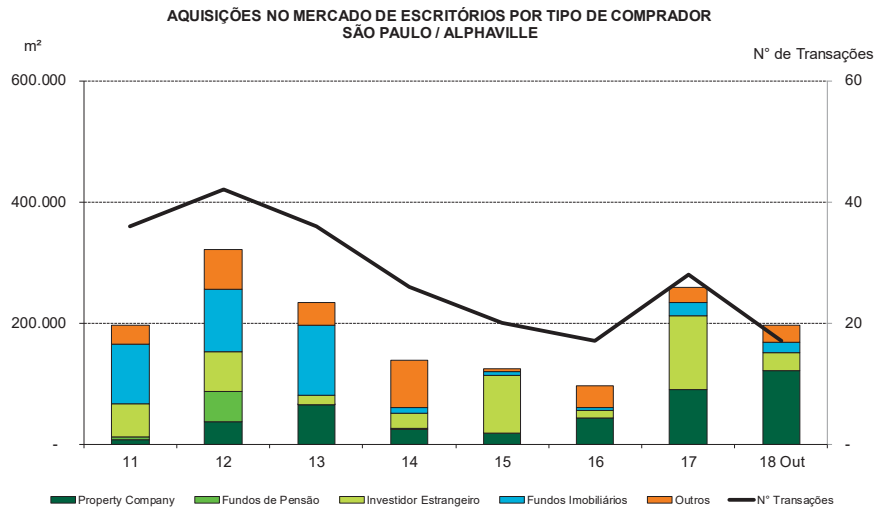
222 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Atualizado em : 10 / 2018

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos países, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

223 Retorno Inicial (Initial Yield)

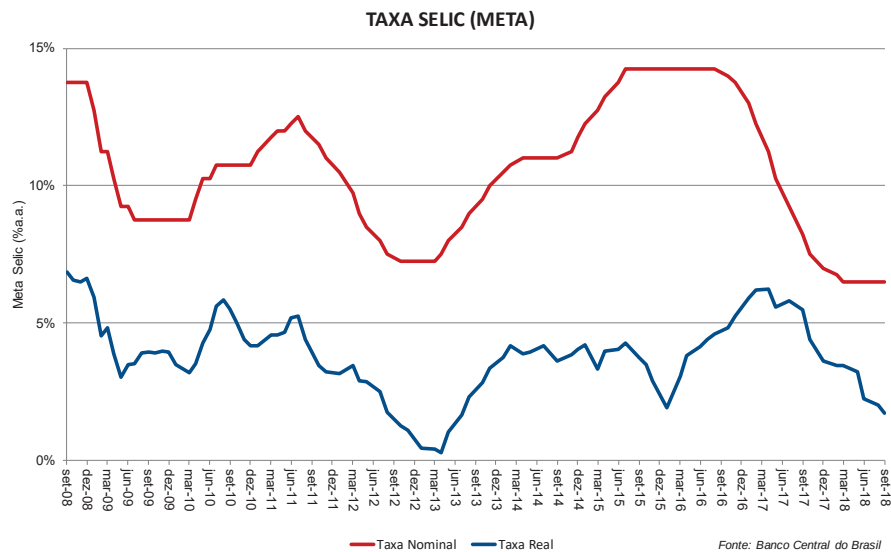
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218ª Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

31 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	9,50% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano) :	8,00% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Descontos de Aluguel (-)	-210.707
Quiosques e Merchandising	360.000
Receitas Diversas	400.000

- ✓ A vacância foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos como vacância o valor de 5% das receitas de locação no Ano 1, 4% no Ano 2, 3% nos anos 3 e 4, perpetuando em 2% a partir do Ano 5.
- ✓ A inadimplência foi estimada em 2,0% das receitas de locação.

- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 5,0% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	-
Outras Despesas	600.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 1,0% da receita líquida operacional.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

OUTLET PREMIUM SALVADOR			
Perpetuidade/Desconto	9,00%	9,50%	10,00%
7,50%	212.200.000	204.700.000	197.500.000
8,00%	205.000.000	197.800.000	191.000.000
8,50%	198.700.000	191.800.000	185.200.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 185.200.000 a R\$ 212.200.000.

32 VALORAÇÃO

321 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%

R\$ 197.800.000,00 (Cento e Noventa e Sete Milhões e Oitocentos Mil Reais)

322 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR 14.653/4, item 10.1.

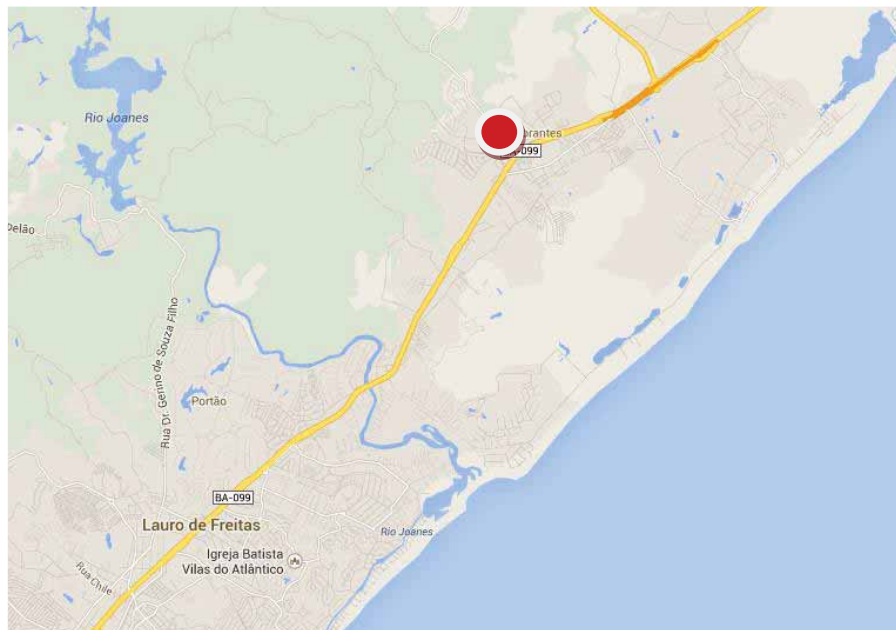
A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

**PLANTAS DE
LOCALIZAÇÃO E
SITUAÇÃO**

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



VISTA EXTERNA



ÁREA DE ESTACIONAMENTO



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



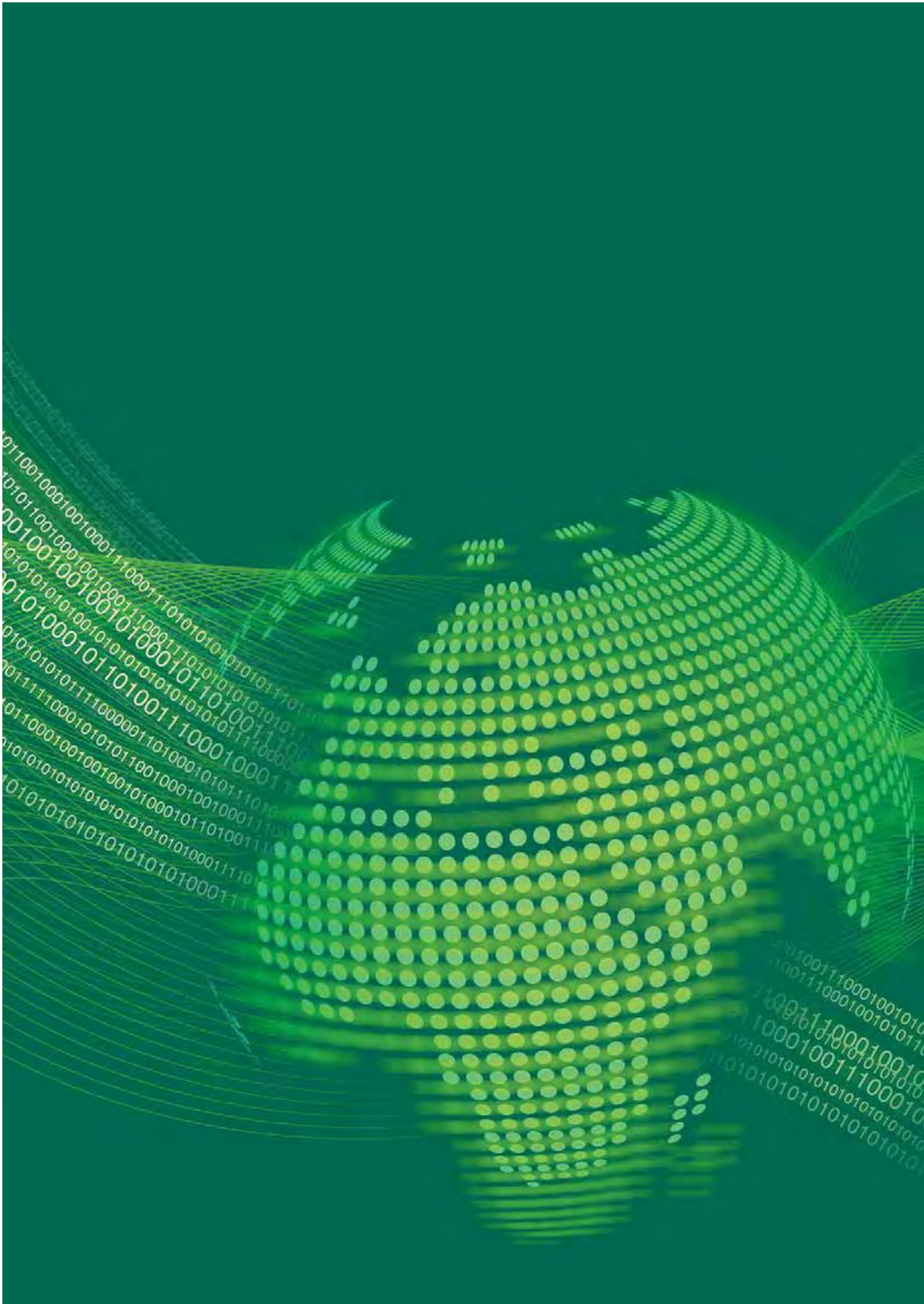
PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO

C

**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

OUTLET PREMIUM SALVADOR										
Fluxo de Caixa Projetado Início em 1/1/2019										
Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receita Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$9.600.761	R\$9.647.805	R\$9.882.557	R\$10.090.470	R\$10.717.974	R\$12.442.041	R\$12.909.769	R\$13.942.448	R\$14.278.624	R\$15.321.893
Absorção e Vacância	-1.181.508	-178.261	-78.082	-5.896	-565.260	-304.777	-102.730	-104.456	-7.742	-728.237
Receita de Aluguel Mínimo Total	8.428.253	9.469.544	9.804.495	10.084.574	10.152.614	12.137.264	12.807.039	13.737.992	14.270.882	14.593.656
Aluguel Complementar	4.055.052	4.655.301	5.255.745	5.940.333	6.311.597	6.644.272	7.110.308	7.344.585	7.756.232	7.581.078
Descontos de Aluguel	-210.707	-142.043								
Quiosques e Merchandising	360.000	367.200	374.544	382.035	389.676	397.469	405.418	413.527	421.797	430.233
Estacionamento										
Receitas Diversas	400.000	408.000	416.160	424.483	432.973	441.632	450.465	459.474	468.664	478.037
Receita Bruta Potencial Total	13.032.598	14.759.002	15.850.944	16.831.425	17.286.860	19.620.637	20.773.230	21.955.578	22.917.575	23.083.004
Vacância		-393.863	-376.087	-475.028		76.949	-297.672	-319.285	-432.955	
Inadimplência	-248.666	-282.497	-301.205	-320.498	-329.284	-375.631	-388.347	-421.652	-440.542	-443.495
Receita Bruta Efetiva	12.782.932	14.081.642	15.173.652	16.035.899	16.957.576	19.168.057	20.077.211	21.214.641	22.044.078	22.639.509
Despesas Operacionais										
Encargos Lojas Vazias	472.603	307.622	256.877	287.375	226.104	168.080	219.695	233.353	262.870	291.295
Taxa de Administração	557.633	626.791	680.629	719.653	765.844	873.253	913.461	966.331	1.004.112	1.030.942
FFP (Fundo de Promoção)										
Despesas Diversas	600.000	612.000	624.240	636.725	649.459	662.448	675.697	689.211	702.996	717.056
Despesas Operacionais Totais	1.630.236	1.546.413	1.561.746	1.643.753	1.641.407	1.703.781	1.808.853	1.888.895	1.969.978	2.038.293
Receita Líquida Operacional	11.152.696	12.535.229	13.611.906	14.392.146	15.316.169	17.464.276	18.288.358	19.325.746	20.074.100	20.600.216
Custos de Comercialização e Investimentos										
Comissões de Locação	423.154	215.786	25.339	1.914	183.486	262.976	120.312	23.762	13.165	42.850
Investimentos	111.527	125.352	136.119	143.921	153.162	174.643	182.684	193.257	200.741	206.002
Custos de Com e Inv. Totais	534.681	341.138	161.458	145.835	336.648	437.619	302.996	217.019	213.906	248.852
Receita Líquida Distribuída	R\$10.618.015	R\$12.194.091	R\$13.450.448	R\$14.246.311	R\$14.979.521	R\$17.026.657	R\$17.985.362	R\$19.108.727	R\$19.860.194	R\$20.351.364



ANEXO XVI

Laudo de Avaliação do OFF Outlet Fashion Fortaleza

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

OFF OUTLET FASHION FORTALEZA

Rodovia Presidente Juscelino Kubitschek (BR-020), S/N

Campo Grande – Caucaia, CE

P.VALEC.1255/18

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOPCENTER

A/C PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

04538-132 São Paulo, SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Camaçari, BA – Brasil

Off Outlet Fashion Fortaleza

Data do relatório:

28 de janeiro de 2019

Preparado para:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO –
FII TOP CENTER

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO	4
RELATÓRIO DE VALORAÇÃO	14
1. ANÁLISE DO IMÓVEL	15
1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL	16
1.2 PLANEJAMENTO URBANO	19
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS	20
1.4 ANÁLISE DE DESEMPENHO	21
2. CONDIÇÕES DE MERCADO	31
2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS	32
2.2 DEMANDA PARA INVESTIMENTO	42
3. ANÁLISE DE VALOR	51
3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR	52
3.2 VALORAÇÃO	54

APÊNDICES

A PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO	55
B FOTOGRAFIAS	57
C FLUXO DE CAIXA PROJETADO	62

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO



Data do Relatório	28 de janeiro de 2019;
Avaliadora	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 1,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país, entre eles Parque Shopping Maia, Iguatemi Fortaleza, Shopping Tacaruna, Shopping Paralela, Shopping Pátio Belém, Floripa Shopping, Shopping Jardim Sul, Shopping West Plaza, West Shopping e Shopping Sulacap.
Destinatário	Fundo de Investimento Imobiliário – FII Top Center, CNPJ: 11.769.604/0001-13; Administrador: Planner Corretora de Valores S.A., CNPJ: 00.806.535/0001-54;
Objetivo	Determinação do valor de mercado para venda;
Finalidade	Avaliação para Transação;
Instrução	Conforme proposta datada de 27 de dezembro de 2018;
Objeto	Outlet Premium Salvador;

Tipo	Shopping Center;
Localização	Rodovia Presidente Juscelino Kubitschek (BR-020), S/N Campo Grande – Caucaia, CE;
Descrição do Imóvel	Factory Outlet Center;
Áreas	Terreno: 100.000,00 m² Construída: 25.340,69 m² ABL Total: 15.223,44 m²
Titulação	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.
Condições de Valoração	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.
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação anterior deste imóvel para este destinatário;
Data de Valoração	31 de dezembro de 2018
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 11,50% a.a. Taxa de perpetuidade 10º ano: 9,50%
Opinião de Valor	100 % do empreendimento: R\$ 27.900.000,00 (Vinte e Sete Milhões e Novecentos Mil Reais)

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:

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de janeiro de 2018;
- 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 da Renda através do Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas para a determinação do valor de mercado do empreendimento, conforme previsto na NBR 14653-Parte 4, que recomenda a adoção deste método em mercados onde as transações sejam efetuadas com base neste tipo de análise. Desta forma, os métodos Comparativo direto de dados de mercado e Evolutivo não foram utilizados.

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 (antes de tributos) 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 Valuation - DCF, versão 15.0.1.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

Fator de Capitalização: Aplicamos fator de capitalização (perpetuidade) no 10º ano com base em valores originados do desempenho do empreendimento.

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.

Taxa de Desconto: Aplicamos taxa de desconto coerente com a prática do mercado, levando em conta

o risco/desempenho provável do cenário.

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.

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.

Condições Gerais

Certificamos que, de acordo com a nossa melhor prática, os fatos e evidências contidos neste relatório são verdadeiros e 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. Todas as análises, opiniões, premissas e estimativas deste estudo foram elaboradas e adotadas dentro do contexto de mercado e conjuntura econômica na data da realização deste relatório. Havendo modificações do cenário econômico ou mercadológico, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões deste trabalho.
4. Não foram consideradas quaisquer despesas de venda nem de tributação que possam surgir em caso de alienação. Do mesmo modo não foram consideradas despesas de aquisição em nossa avaliação.
5. Não consideramos qualquer saldo pendente de hipotecas, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o imóvel, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo.
6. Não consideramos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos.
7. Não foram considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos Federal, Estadual ou Municipal. Foi assumido que o imóvel cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde e segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil.
8. Todos os cálculos são baseados na análise das qualificações físicas da propriedade em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor do respectivo imóvel. Os detalhes da propriedade em que cada avaliação se baseia são os estabelecidos no presente relatório.
9. Diversas premissas adotadas para a elaboração do laudo de avaliação foram (i) passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pela administradora do shopping; e (ii) elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas. Não faz parte do escopo deste trabalho a realização de uma *due diligence* de tais premissas, 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, sem fazer qualquer tipo de verificação prática. Cabe ao potencial

investidor a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizadas.

10. Se algum dos dados ou hipóteses em que a avaliação se baseou for posteriormente considerado como incorreto, os valores de avaliação também podem ser e devem ser reconsiderados.
11. Todas as medidas, áreas e idades citadas em nosso relatório são aproximadas.
12. Na falta de qualquer informação em contrário, a CBRE assumiu 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 imóvel;
 - (b) Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos ou perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção do imóvel;
 - (c) O imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - (d) 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;
 - (e) O imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - (f) Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança.
13. A elaboração do laudo de avaliação não configura uma recomendação de compra ou venda do imóvel avaliado, seja pelo valor apontado no laudo, ou por qualquer outro valor. A decisão sobre uma transação de compra e venda do imóvel e sobre o valor a ser transacionado é de responsabilidade da parte compradora e negociação com a vendedora do mesmo.
14. 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 imóvel avaliado e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração do laudo de avaliação, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições informadas neste laudo.

Pressupostos Gerais

Sem prejuízo das demais reservas realizadas pela CBRE no laudo de avaliação, as seguintes premissas devem ser consideradas:

1. No melhor conhecimento da CBRE, todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do documento apresentado.
2. As projeções, estimativas e declarações futuras constantes do laudo de avaliação têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação e a situação financeira dos empreendimentos em que investir. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.
3. As palavras “acredita”, “pode”, “poderá”, “estima”, “continua”, “antecipa”, “pretende”, “espera” e expressões similares têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras. As projeções, estimativas e declarações futuras contidas neste documento referem-se 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 ou desenvolvimentos 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 deste documento podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho dos empreendimentos podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.
4. O conteúdo do laudo de avaliação não constitui qualquer tipo de opinião ou recomendação de investimento ou transação. Os proprietários do imóvel avaliado não estão vinculados às conclusões da CBRE para tomar suas decisões com relação ao mesmo.
5. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do laudo 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 no imóvel.
6. 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 laudo de avaliação.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII TOP CENTER 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.

Responsabilidade

Este relatório é de uso exclusivo da parte a quem se dirige e para o fim específico aqui definido, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros à totalidade ou parte de seu conteúdo.

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, pode ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

Atenciosamente,

Odemir J. R. Vianna, MRICS, RICS®

CREA N.º 172.783/D

Diretor

Para e em nome de

CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: odemir.vianna@cbre.com.br

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

11 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

111 Localização

O imóvel está localizado à Rodovia Presidente Juscelino Kubitschek (BR-020), S/N, bairro de Campo Grande, município de Caucaia, estado do Ceará.

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

112 Situação

O imóvel está localizado na região sul do município, próximo à divisa com Fortaleza.

Como referência, o imóvel está a:

- 1,0 km da Rod. Pres. Juscelino Kubitschek (BR-020);
- 22 km do centro de Fortaleza;
- 24 km do Aeroporto Internacional de Fortaleza – Pinto Martins;

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

113 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado em uma área de expansão urbana do município de Caucaia, apresentando baixo adensamento, com grandes glebas não desenvolvidas no entorno e incidência de loteamentos residenciais de padrão popular.

114 Melhoramentos Urbanos

O local é pouco servido por redes de melhoramento urbano, sendo responsável pelo próprio abastecimento de água, energia elétrica, tratamento de esgoto, etc.

115 Comunicações

Quanto à malha viária, o imóvel possui acesso direto à Rod. Pres. Juscelino Kubitschek (BR-020), via que liga ao município de Fortaleza.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de Fortaleza – Pinto Martins, está localizado a cerca de 24 km do imóvel, funcionando com voos domésticos e internacionais.

116 Descrição

O Off Outlet Fashion Fortaleza foi inaugurado em novembro de 2014.

Atualmente são 51 lojas em operação, sendo 37 lojas do segmento vestuário, 4 de alimentação e 10 lojas de artigos diversos. Além disso, o empreendimento conta com 23 lojas vagas que totalizam 2.924,96 m² de ABL.

O empreendimento é horizontal e está estruturado em setores que tecnicamente podem ser entendidos como “galpões” com acabamento interno coerente com cada lojista, além da área de alimentação.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

a. Instalações e Equipamentos

Não nos foram disponibilizadas informações a respeito das especificações técnicas das instalações e equipamentos do empreendimento. Foi possível verificar no local as seguintes instalações e equipamentos:

Sistema de Ar Condicionado

- Ar condicionado central na praça de alimentação;
- Ar condicionado Split na administração e nas lojas.

Sistema de Combate a Incêndios

- Iluminação de emergência, extintores, detectores de fumaça e hidrantes.

Não temos conhecimento a respeito dos sistemas de abastecimento de água e combate a incêndio, elétrico, segurança e outros sistemas, e, portanto, não teceremos comentários.

b. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.351 vagas demarcadas, que representa uma relação de vagas de garagem por ABL de cerca de 1:11.

117 Áreas

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

A área do terreno do imóvel possui 100.000,00 m², sendo que, de acordo com dados fornecidos pelo cliente, o shopping center possui 25.340,69 m² de área construída e 15.223,44 m² de área bruta locável (ABL).

De acordo com as informações coletadas junto à Administração, a ABL do empreendimento em dezembro de 2018 estava distribuída da seguinte forma:

Segmento	ABL (m²)
Vestuário	10.478,41
Artigos Diversos	1.648,53
Alimentação	171,54
Lojas Vagas	2.924,96
Total	15.223,44

118 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

119 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.²

11.10 Projetos de Expansão

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

¹ 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.

² 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.

12 PLANEJAMENTO URBANO

12.1 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.

13 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

131 Titulação

De acordo com os dados prestados pela contratante, a General Shopping Brasil era proprietária de 50,00% do imóvel em análise na data de 31 de dezembro de 2018.

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.

132 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.

14 ANÁLISE DE DESEMPENHO

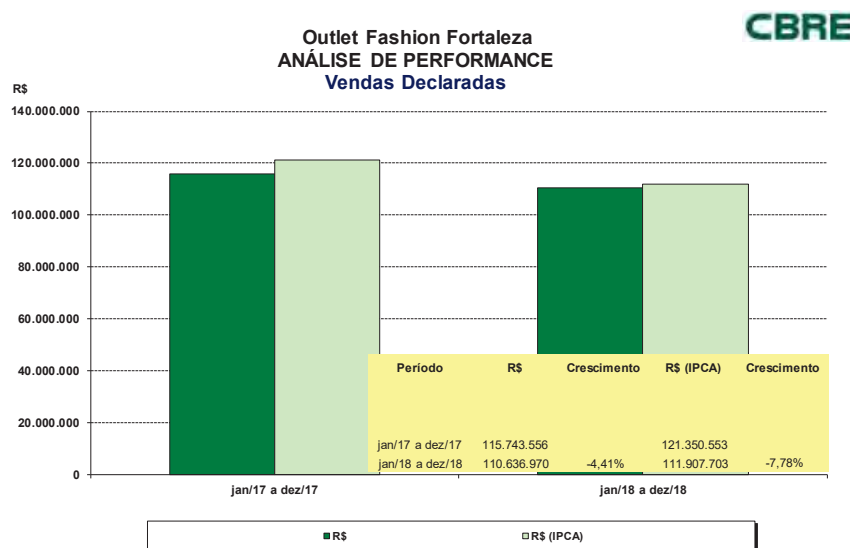
Esta etapa do trabalho tem por objetivo analisar o desempenho financeiro do empreendimento, sua *performance* quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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.

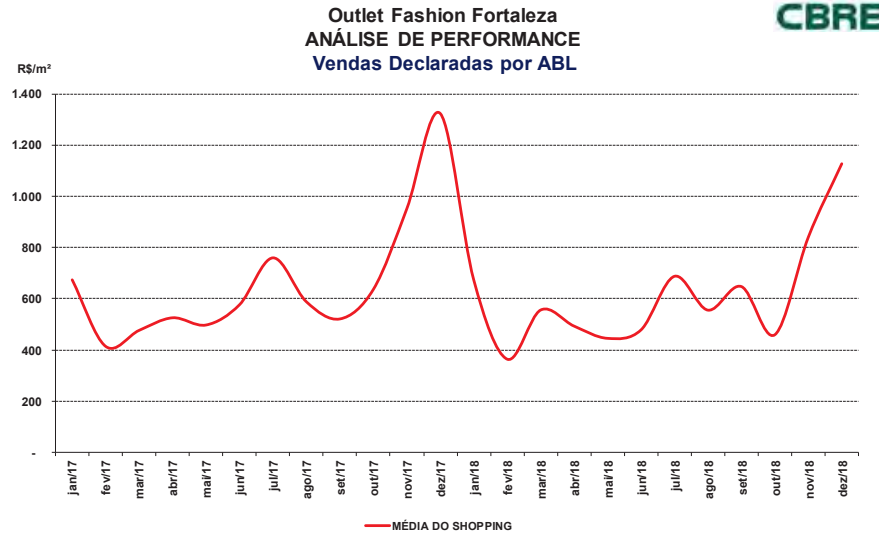
Os dados aqui expostos provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

14.1 Vendas Declaradas

O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento nos últimos 2 anos analisados:



O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



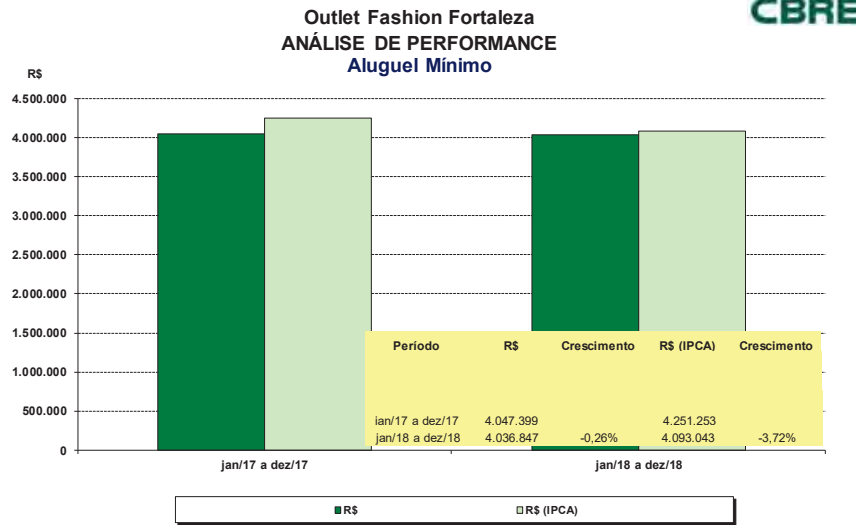
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

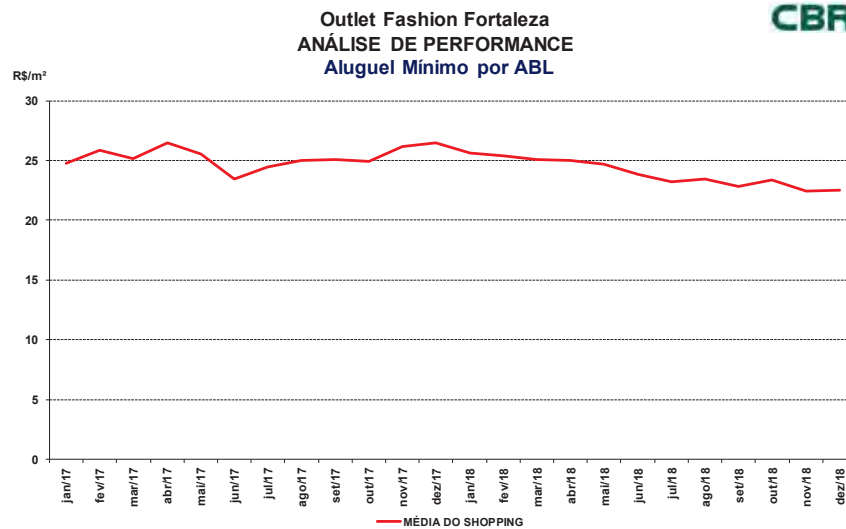
14.2 Receitas dos Proprietários

a. Aluguel Mínimo

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento nos últimos 2 anos analisados:

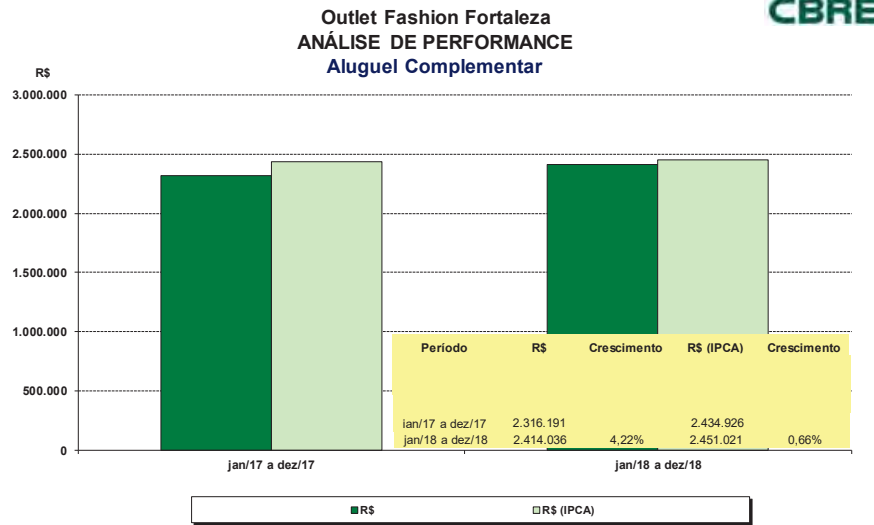


O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante os 60 meses analisados, atualizadas pelo IPCA:



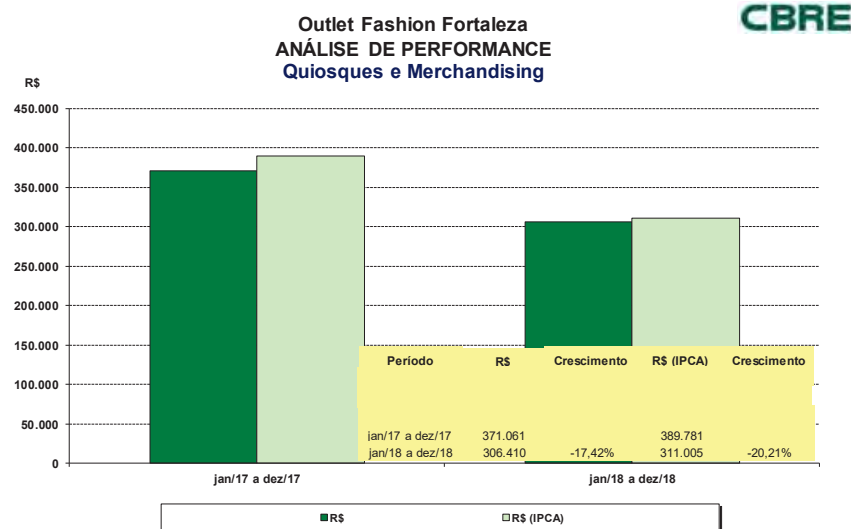
b. Aluguel Complementar

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento nos últimos 2 anos analisados:



c. Quiosques & Merchandising

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com quiosques e merchandising no empreendimento nos últimos 2 anos analisados:



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.

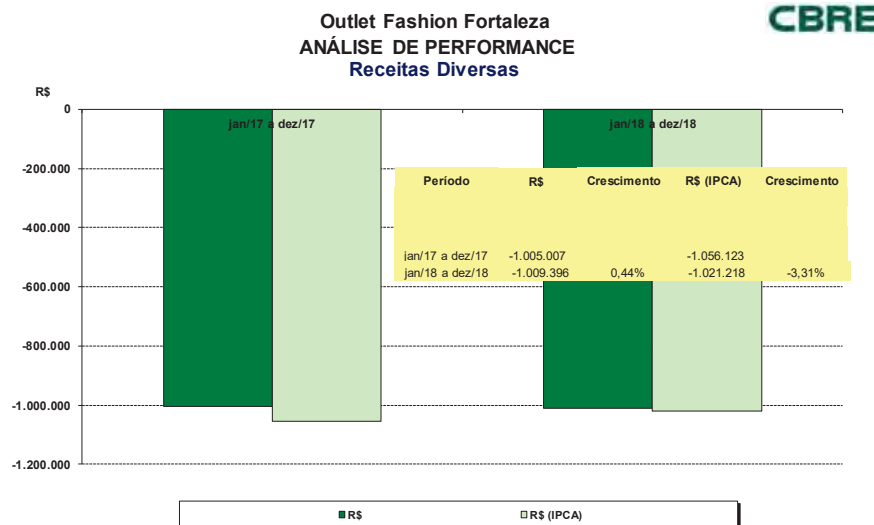
Segundo os dados da contratante, não há receitas de estacionamento no Off Outlet Fashion Fortaleza.

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;
- ✓ Descontos (-);
- ✓ Outras receitas em geral.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com receitas diversas no empreendimento nos últimos 2 anos analisados:



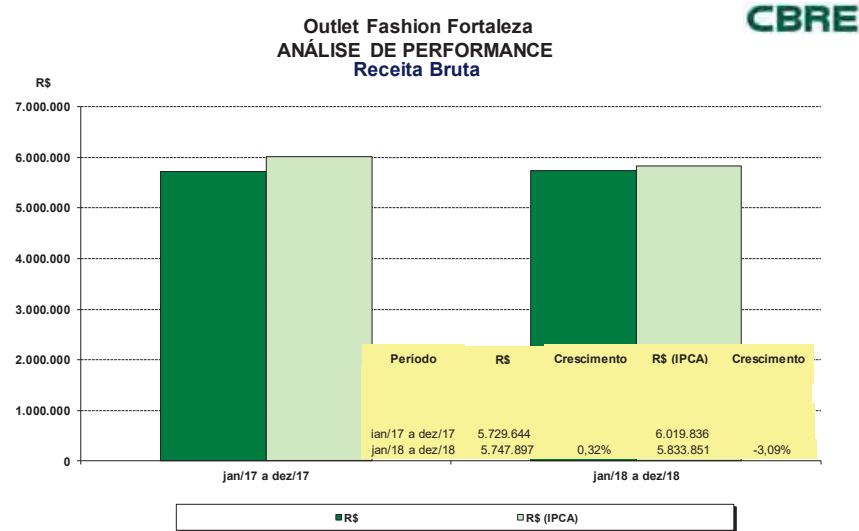
f. Receita Bruta

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

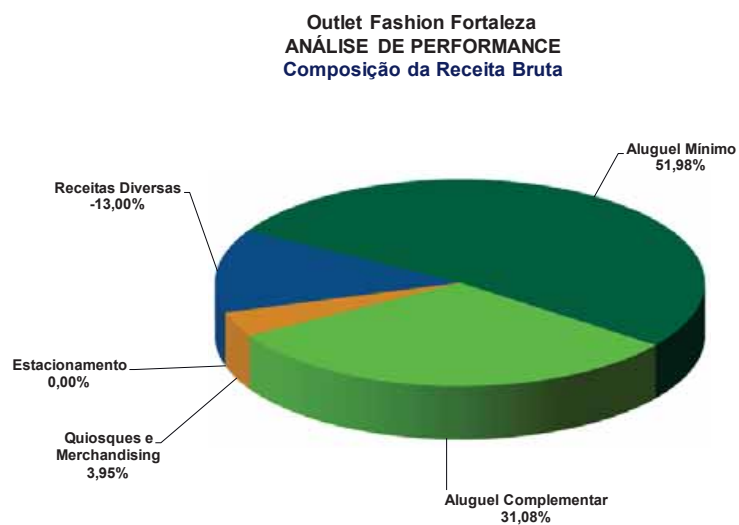
- ✓ Aluguel mínimo;

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento nos últimos 2 anos.



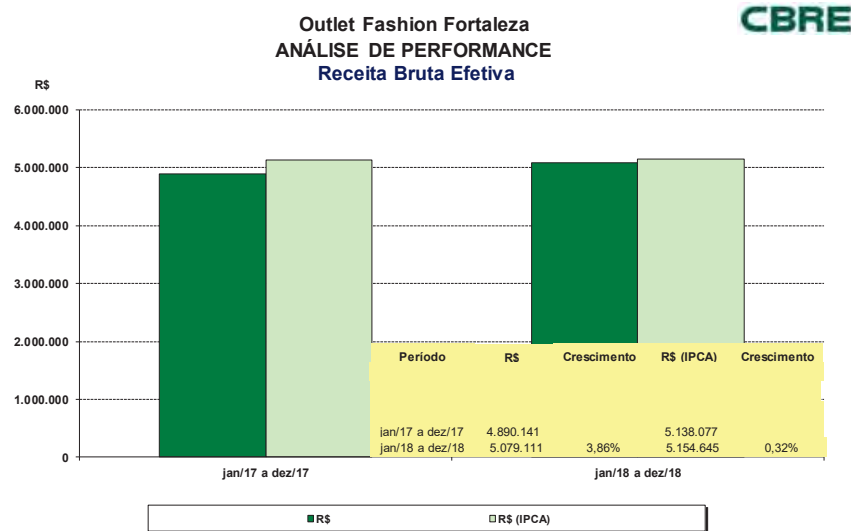
O gráfico a seguir mostra a composição da receita bruta total do shopping center, considerando o último período de 12 meses analisado.



g. 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 inadimplemento no empreendimento.

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas efetivas do empreendimento nos últimos 2 anos.

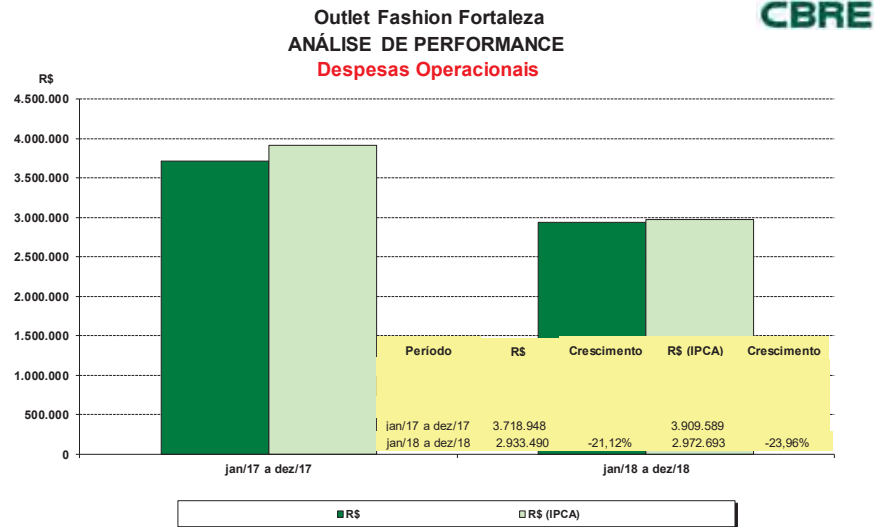


143 Despesas Operacionais

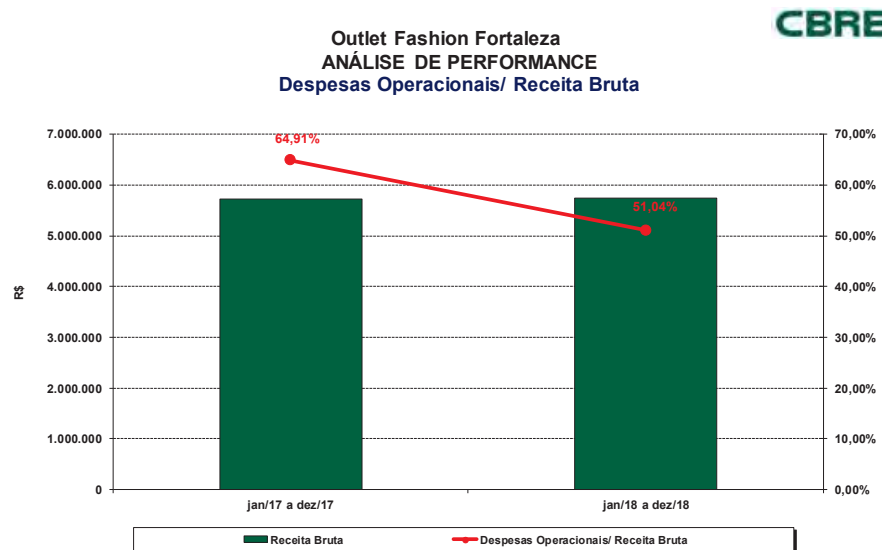
As despesas dos proprietários são aquelas relativas à operação do empreendimento não contempladas pelo custo do condomínio, à exceção das lojas vagas. As despesas dos proprietários podem ser assim divididas:

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

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



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



Em termos gerais, as despesas totais encontram-se em um patamar em torno de 51% das receitas.

144 Taxa de Vacância

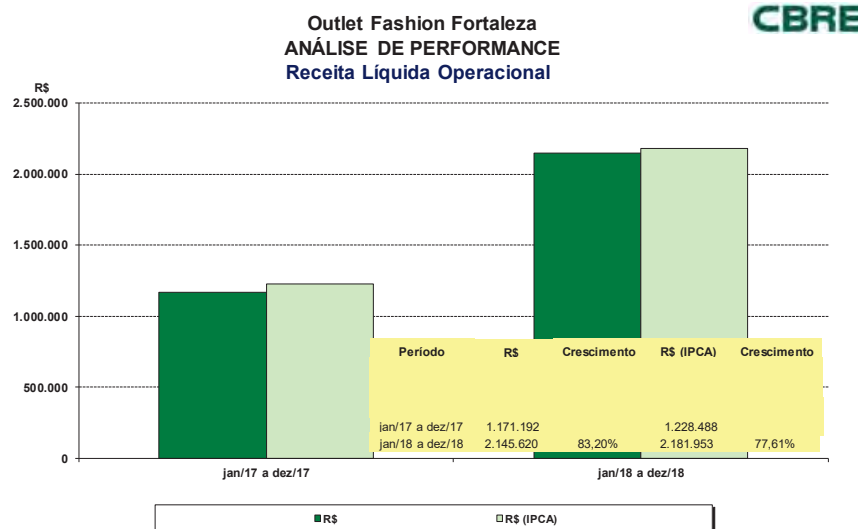
Em dezembro de 2018, a vacância do empreendimento era de 2.924,96 m² ou 19,21%, considerando a relação área vaga/ ABL total.

145 Taxa de Administração

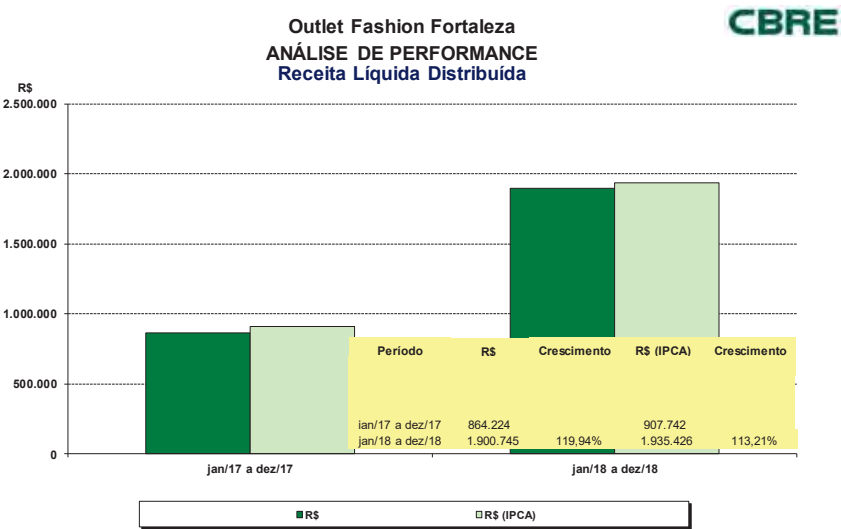
A administração do empreendimento está a cargo da General Shopping Brasil sendo que, de acordo com esta, o valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores corresponde a 5% da receita líquida operacional.

146 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.



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.



2

CONDIÇÕES DE MERCADO

21 MERCADO DE SHOPPING CENTERS

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.

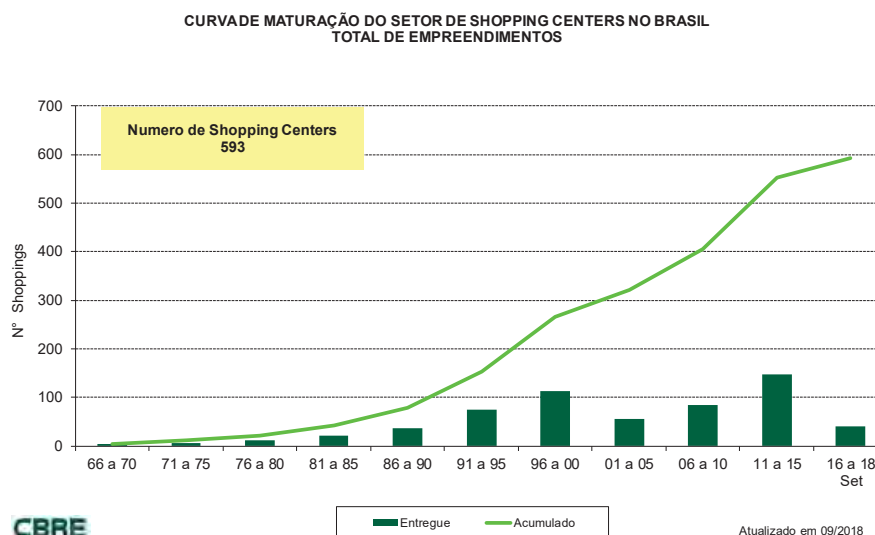
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

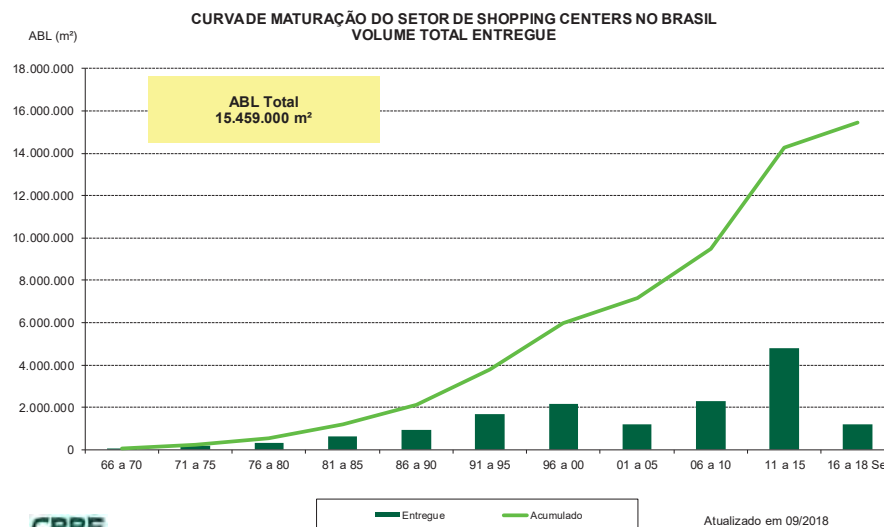
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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.





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² 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 locáveis.

No entanto, a estagnação dos investimentos institucionais no final dos anos 90 levou a uma diminuição da liquidez deste produto e, consequentemente, à redução do número de novos empreendimentos no 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 e, atualmente, a maior parte dos principais players de mercado estão focando seus esforços em ocupar as áreas vagas de seus shopping centers. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL.

211 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² 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 ² 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 <i>off-price</i> 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 m² 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 m² 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

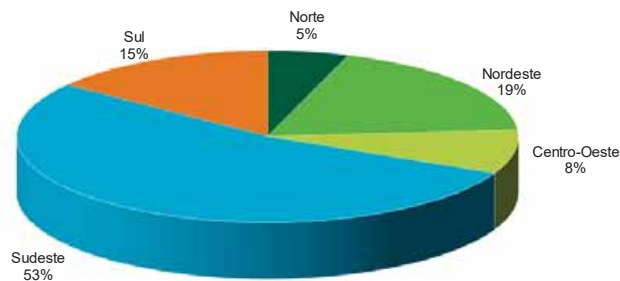
empreendimento é o mais difundido no Brasil dentre os shoppings específicos;

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.

212 Estoque

Existem hoje 593 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 15.459.000 m². 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



CBRE

593 SHOPPINGS COM 15.459.000 M² ABL

Atualizado em 09/2018

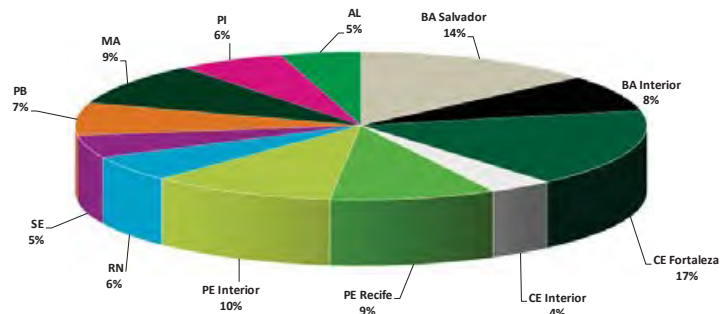
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 85 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a 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.

a. Nordeste

A região Nordeste, segunda maior população brasileira em termos absolutos, responde por cerca de 19% da ABL nacional, com empreendimentos concentrados nas capitais dos estados, com destaque para Salvador, Recife e Fortaleza, que possuem juntas 40% da ABL da região, como mostra o gráfico a seguir:

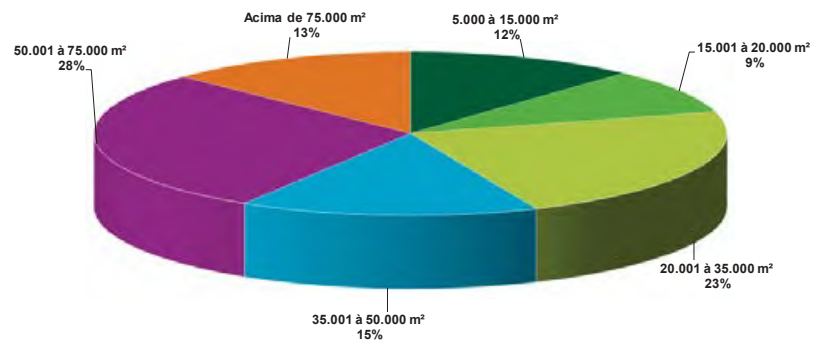
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORDESTE
Volume total de shoppings centers por região



CBRE

Atualizado em 09/2018

MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORDESTE
Volume total de shoppings centers por ABL



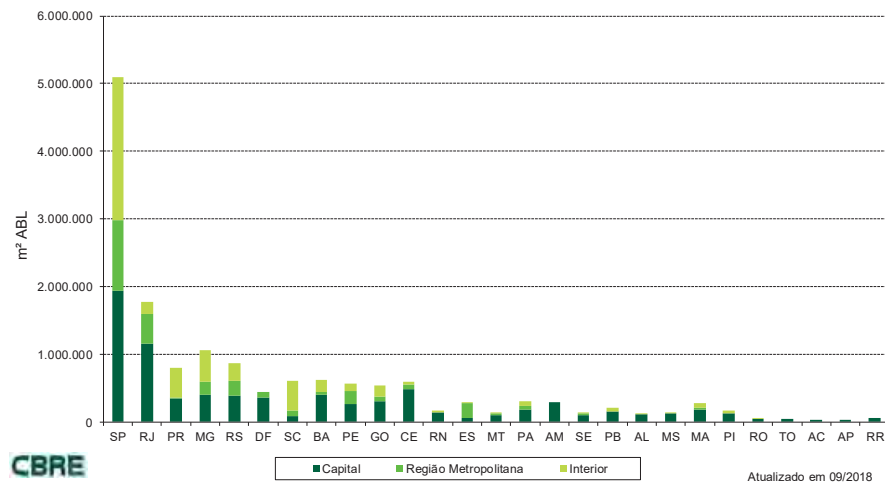
CBRE

Atualizado em 09/2018

Quanto ao porte, 79% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m² e os empreendimentos de pequeno porte representam apenas 21% do total, demonstrando a grande participação de empreendimentos regionais no Nordeste.

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.

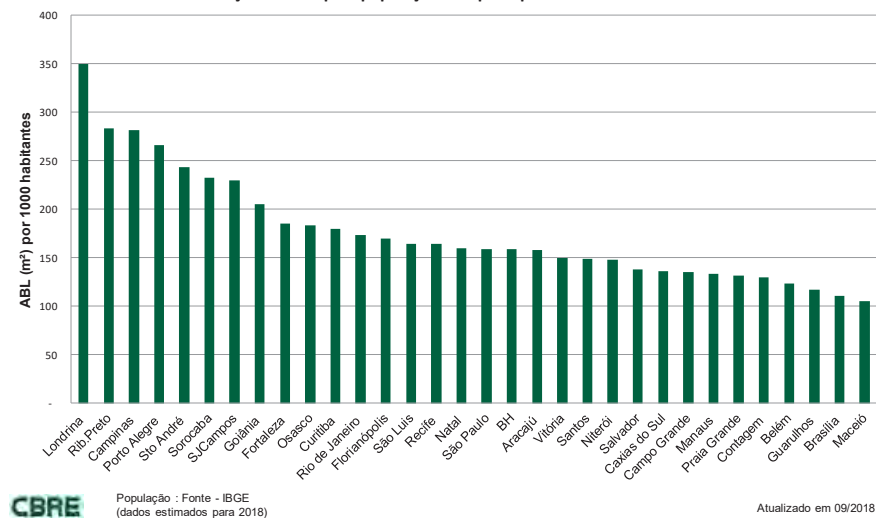
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS POR ESTADO



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.

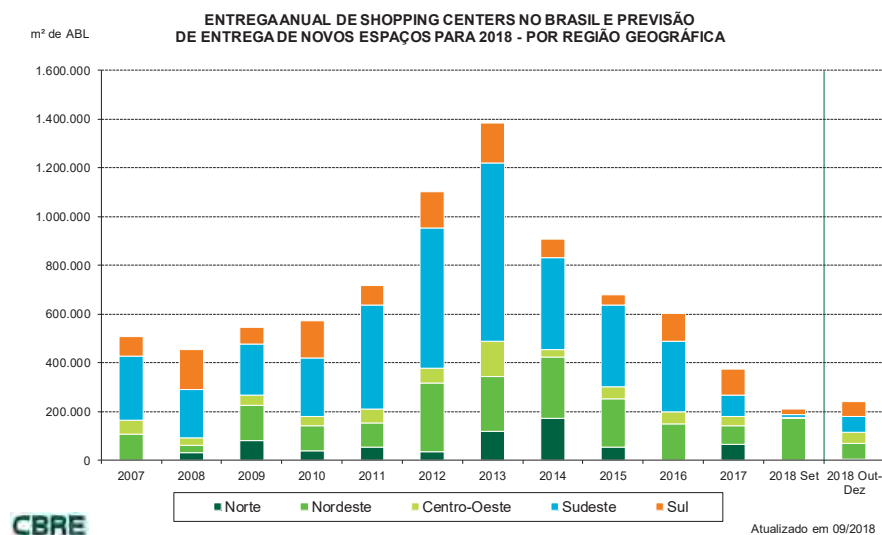
Relação de ABL pela população das principais cidades do Brasil



O 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.

213 Novo Estoque

Entre janeiro e setembro de 2018, 6 empreendimentos foram inaugurados, e 8 sofreram expansão, adicionando cerca de 210.000 m² ao estoque nacional de shopping centers.



Novo Estoque – entre janeiro de setembro de 2018

Região	Empreendimentos Inaugurados	Expansões Finalizadas
Norte	-	-
Nordeste	4	3
Centro-Oeste	1	-
Sudeste	-	5
Sul	1	-

214 Desempenho

b. Faturamento

O faturamento do setor de shoppings apresentou crescimentos consistentes até 2014, mesmo com a crise mundial deflagrada no segundo semestre de 2008.

Já em meados 2014, iniciou-se uma crise político-econômico no Brasil, que resultou em recessão econômica com recuo do PIB em 2015 e 2016. De fato, notou-se uma desaceleração no crescimento do setor de shopping centers, que ocasionou no adiamento da inauguração de novos empreendimentos e expansões.

Shoppings localizados em regiões descentralizadas, e ainda em fase de maturação apresentaram maiores dificuldades neste período, enquanto shoppings localizados nas principais capitais se mostraram mais resilientes.

c. 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.

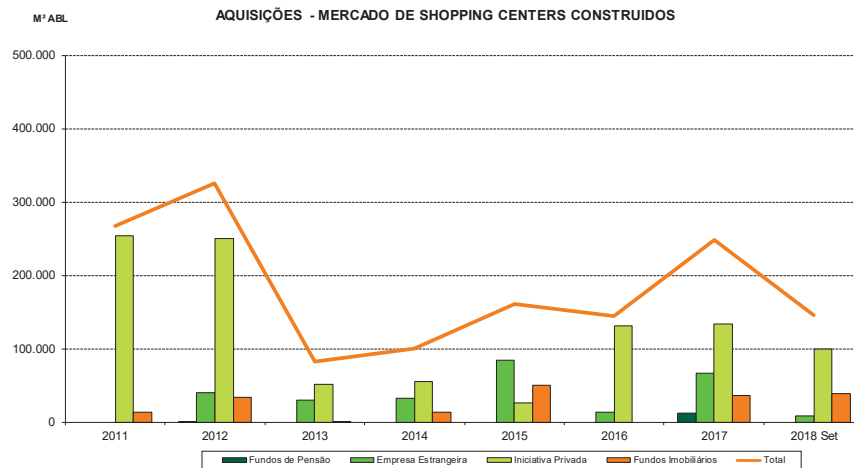
Obviamente, os valores mais elevados são praticados em empreendimentos prime em estágio avançado de maturação, como os shoppings Iguatemi e MorumbiShopping, em São Paulo, e Rio Sul e BarraShopping no Rio de Janeiro.

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

Nos últimos anos, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de alugueis, 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.

215 Oferta e Demanda

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



CBRE

Atualizado em 09/2018

Até meados de 2006, o volume de transações envolvendo participações em shopping centers foi muito reduzido, concentrado em algumas negociações envolvendo fundos de pensões.

Entre 2006 e 2007, o mercado assistiu uma série de transações no segmento, tanto na aquisição de participações direta em empreendimentos, como em empresas do setor, proprietárias ou administradoras.

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 fizeram com que houvesse cautela no mercado, e as transações apresentassem uma queda. A partir de 2017, com sinais discretos de melhora do cenário econômico, porém com um cenário político ainda incerto, as movimentações tendem a ser menores e pontuais.

216 Principais Concorrentes

Atualmente, são poucos os empreendimentos do tipo Factory Outlet Center no Brasil, motivo de não encontrarmos concorrentes diretos do Outlet Premium Salvador em sua área de influência. A maior concentração de empreendimentos deste tipo, e de futuras inaugurações, ocorre nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo.

22 DEMANDA PARA INVESTIMENTO

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

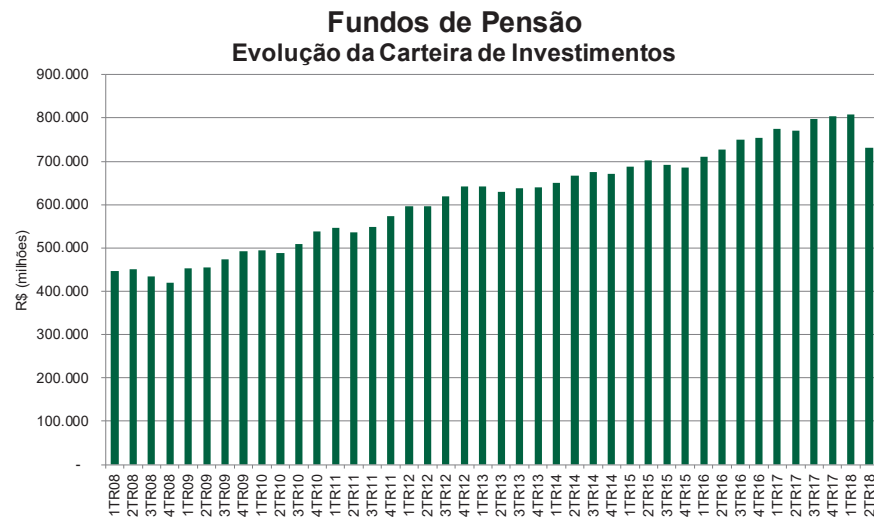
221 Investidores Nacionais

a. Institucionais

Os investidores institucionais nacionais compreendem, basicamente, os fundos de pensão e outras instituições sem fins lucrativos.

Em março de 2018, havia 249 fundos de pensão no país – a maioria ligada a empresas estatais – os quais possuem cerca de R\$ 810 bilhões em investimentos, mais de 2,5 milhões de participantes ativos, e pouco menos de 4,0 milhões de dependentes.³

O gráfico abaixo mostra a evolução do valor da carteira de investimentos dos fundos de pensão brasileiros, nos últimos 10 anos:



CBRE

Fonte: ABRAPP - Mai/18

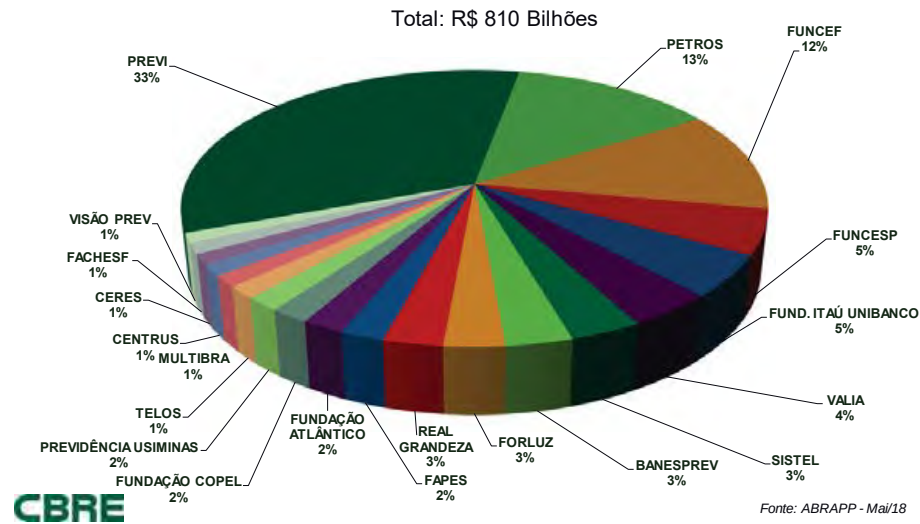
De acordo com o tamanho de suas carteiras, os fundos de pensão podem ser classificados em 4 grandes grupos:

³ Consolidado Estatístico. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP. Maio de 2018.

Classe	Portfólio	Número de Instituições
1	Acima de R\$ 10 bilhões	12
2	Entre R\$ 1 Bilhão e R\$ 10 Bilhões	87
3	Entre R\$ 500 Milhões e R\$ 1 Bilhão	41
4	Até R\$ 500 Milhões	109

O gráfico a seguir apresenta os 20 maiores Fundos de Pensão pelo total de recursos investidos:

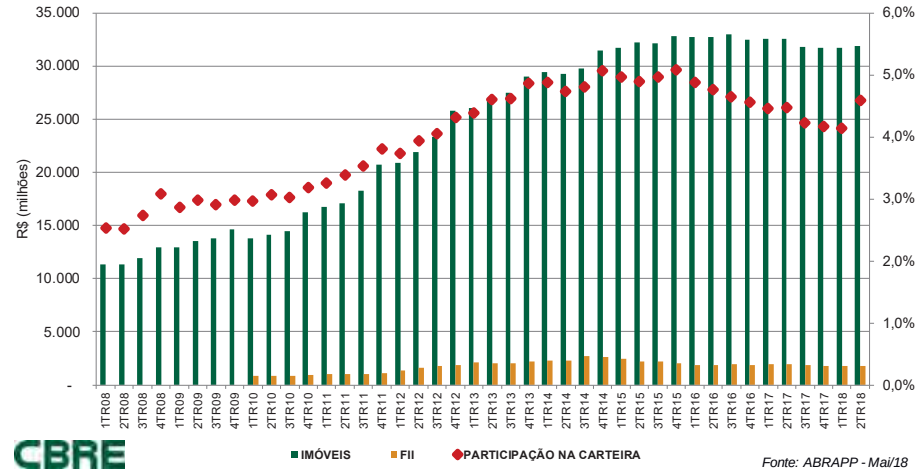
Maiores Fundos de Pensão por Valor da Carteira de Investimentos



Estes fundos concentram aproximadamente 73% do total de recursos investidos pelos fundos de pensão brasileiros.

Após uma queda nos investimentos imobiliários diretos, iniciada ainda nos anos de 1990, a participação dos investimentos imobiliários na carteira dos fundos de pensão permaneceu baixa, próximo a 3%, até o final de 2010. A partir de então, nota-se um “retorno” destes investidores ao mercado e, hoje, os imóveis representam 4,1% da carteira de investimentos, enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs somam apenas 0,25% como mostra o gráfico abaixo.

Fundos de Pensão Evolução da Carteira de Investimentos Imobiliários



Mais recentemente, mudanças na regulação do setor também trazem alternativas para os fundos de pensão. A resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional, no seu capítulo VI, define os segmentos de aplicação permitidos aos fundos de pensão e acrescenta, além do segmento “Imóveis”, o de “Investimentos Estruturados”, que inclui cotas de fundos de investimento imobiliário.

A resolução também estabelece limites para a alocação dos recursos dos fundos de pensão. O quadro abaixo apresenta os limites para investimentos diretos e indiretos no mercado imobiliário⁴:

Segmento	Tipo de Investimento	Limite
Renda Fixa	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Investimentos Estruturados	Cota de Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10%
Imóveis		8%

Além do limite de recursos alocados, há limitação de alocação por emissor: 20% se instituição financeira autorizada pelo BACEN, 10% se companhia securitizadora e 10% no caso de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados. Adicionalmente, existe também limite de concentração por emissor, como por exemplo, de até 20% do patrimônio líquido de fundo de investimento do segmento investimentos estruturados.

⁴ Não estão incluídos limites para aplicação em renda variável (mercado de ações), que também podem incluir empresas de base imobiliária.

Atualmente, os fundos de pensão detêm cerca de R\$ 1,79 bilhões em cotas de fundos imobiliários.

b. 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.

Além de aquisições para investimento (imóveis alugados), estas empresas têm-se interessado por edifícios inteiros com a finalidade de reformá-los para atualizar suas especificações técnicas e, posteriormente, ofertá-los ao mercado de locação e/ou venda, bem como oportunidades de incorporação com vistas a obter retornos elevados.

Operações do tipo *built-to-suit* com empresas de médio e grande porte dispostas a assinar contratos de locação de longo prazo, embora não muito frequentes, são também potenciais negócios para tal grupo de investidores.

As três maiores *property companies* brasileiras são: BR Properties, São Carlos e Cyrela Commercial Properties (CCP), que são comercializadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA – e possuem ativos que somam cerca de R\$ 17 bilhões.

Seus portfólios são diversificados em termos de tipo de imóvel (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers), sendo que a CCP é mais direcionada para o desenvolvimento/incorporação enquanto as outras duas aliam aquisições de imóveis prontos e redensolvimento e/ou reposicionamento de ativos.

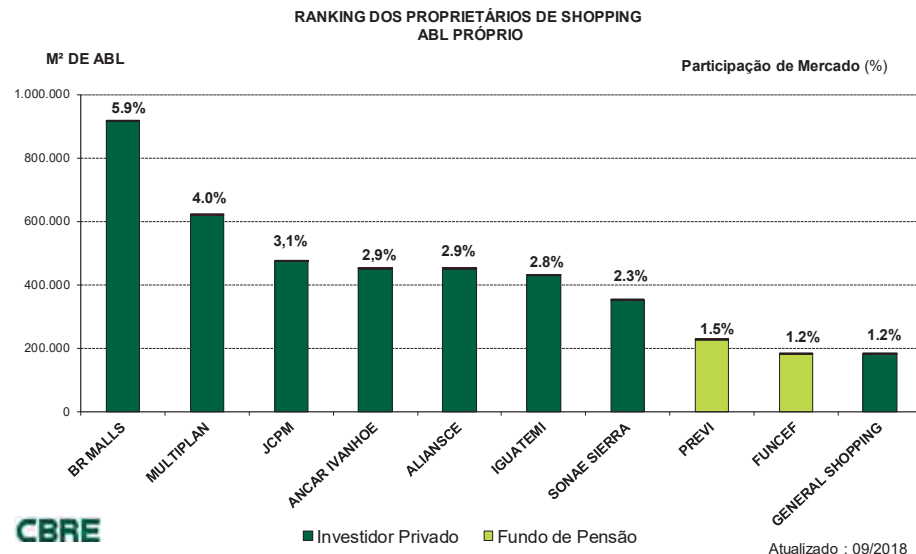
Nos últimos 10 anos, o mercado de imóveis industriais/logística teve como destaque a GLP que adquiriu em 2014 o portfólio industrial da BR Properties (incorporado da WTorre Properties em uma operação conjunta com BTG Pactual em 2012) e também os imóveis industriais da Prosperitas (antigo portfólio da Braccor) em 2012, se tornando a maior *property company* no segmento industrial atuante no Brasil, além da CCP, outro importante player deste mercado. Esses players possuem atuação em escala nacional, com foco em empreendimentos para renda, inicialmente com operações do tipo *built-to-suit* e mais recentemente com grande participação também em desenvolvimento de empreendimentos especulativos.

Das transações mais recentes, destaca-se a relevância dos players internacionais Brookfield e Blackstone, com aquisições dos imóveis do Fundo Opportunity ao final de 2014, e de parte da carteira da BR Properties ainda no segundo semestre deste ano. De acordo com os números divulgados, as transações totalizam cerca de R\$ 3,8 bilhões, sendo R\$ 700 milhões referentes à transação do Opportunity (quatro edifícios de escritórios no Rio de Janeiro) para a Blackstone, e o restante dividido em duas transações para Brookfield (escritórios e varejo em São Paulo e Rio de Janeiro) e Blackstone (imóveis industriais, escritórios e varejo) individualmente. O cap rate estimado para estas transações estaria em torno de 9% a 11% a.a..

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 BR Malls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Shopping Centers, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Sonae Sierra Brasil, PREVI, FUNCEF e General Shopping. Todas estas empresas têm atuação nacional e com exceção da Ancar Ivanhoe, 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 BR Malls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

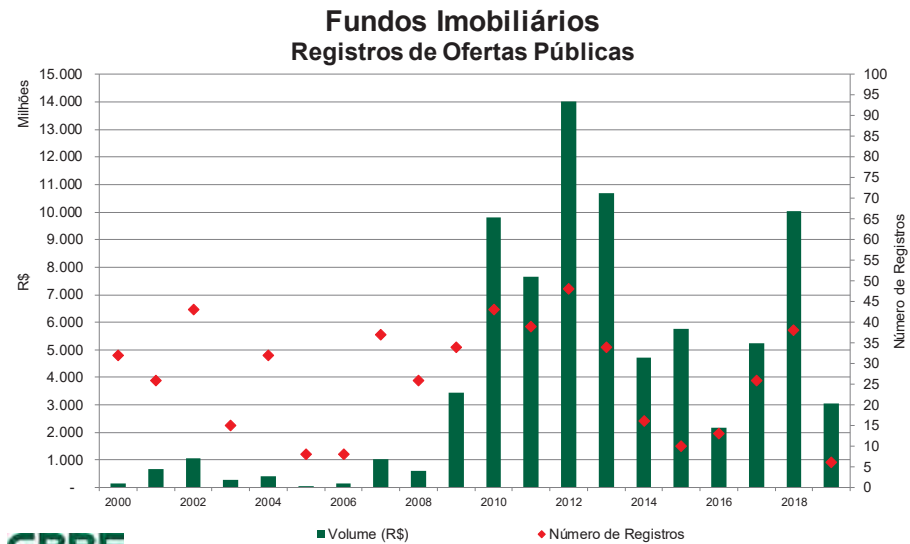
c. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



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. Atualmente, existem aproximadamente R\$ 8,2 bilhões em registros, e atualmente outros R\$ 2,1 bilhões em análise.

Nos últimos anos, ficou claro o esforço das instituições financeiras e das entidades ligadas ao mercado imobiliário de aquecer o mercado de fundos imobiliários. Em agosto de 2018, havia 258 FIIs cadastrados na CVM, com patrimônio líquido de mais de R\$ 59 bilhões.

O *yield* do dividendo é calculado sobre o valor atual da cota. Nota-se uma concentração dos retornos entre 7% e 11% a.a., lembrando que o retorno é líquido, pois este tipo de investimento é isento de imposto de renda.

d. 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.

e. Companhias de Seguro

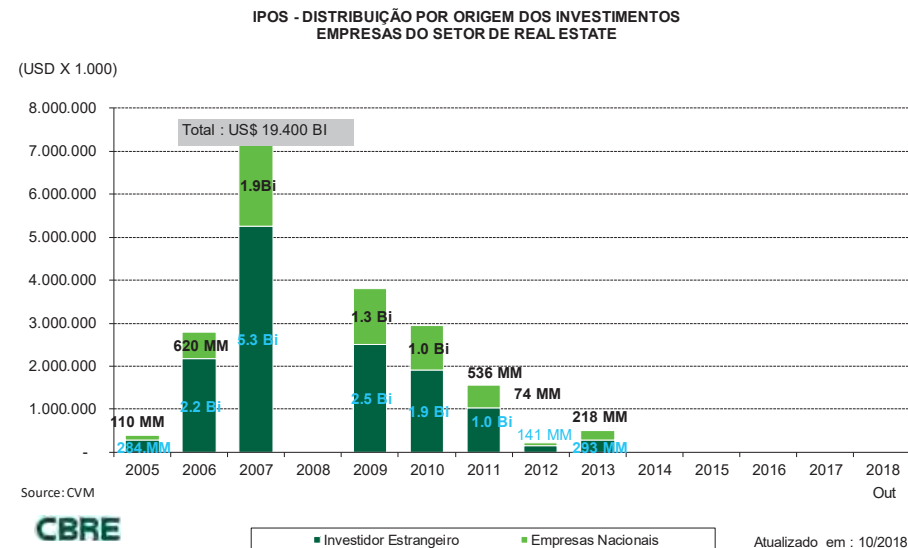
Estes investidores estiveram presentes no mercado devido à necessidade de reserva técnica e muitas vezes compraram imóveis de companhias associadas (caso de seguradoras de bancos). Com a venda *el* ou *joint ventures* com grandes companhias estrangeiras, esses portfólios passaram a exigir modificações.

Atualmente, as companhias seguradoras não são mais obrigadas a possuir imóveis como reserva técnica e, portanto, poucas se interessam por novas aquisições.

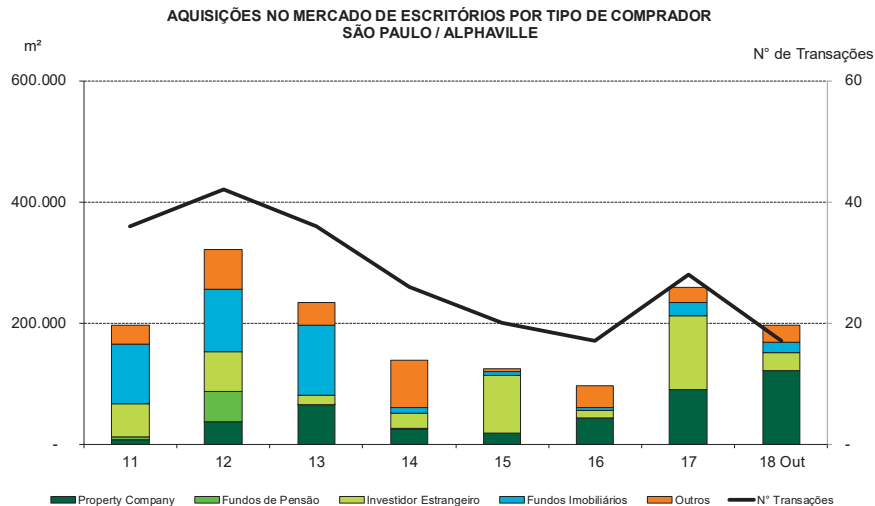
222 Investidores Estrangeiros

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.

Primeiramente a estratégia de entrada destes investidores foi a aquisição de participação de empresas nacionais ou parceria com empresas locais de modo a acelerar a curva de aprendizado no mercado brasileiro. Como consequência, tiveram grande participação nas ofertas públicas de ações (IPOs) de empresas de incorporação ocorridas em 2006/2007 e também em 2008 após a crise de crédito nos mercados desenvolvidos. Entre 2005 e 2013, aproximadamente US\$ 19,4 Bilhões foram investidos por estrangeiros em IPOs.



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

Atualizado em : 10 / 2018

Nos últimos 3 anos, período de redução das atividades econômicas nos países, observou-se a redução da quantidade de transações, em que os investidores estrangeiros junto as property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

São Paulo e Rio de Janeiro mantêm suas posições como os mercados mais demandados para investimento. Ainda assim, observamos que em alguns segmentos de mercado como industrial/logística e shopping centers, investidores estão buscando oportunidades em praticamente todo o território nacional, em regiões com perspectivas de crescimento.

No segmento industrial, por exemplo, a demanda é direcionada para os principais polos industriais já consolidados e em crescimento, como as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas, Curitiba, Porto Alegre, Belo Horizonte, Salvador e Recife.

223 Retorno Inicial (Initial Yield)

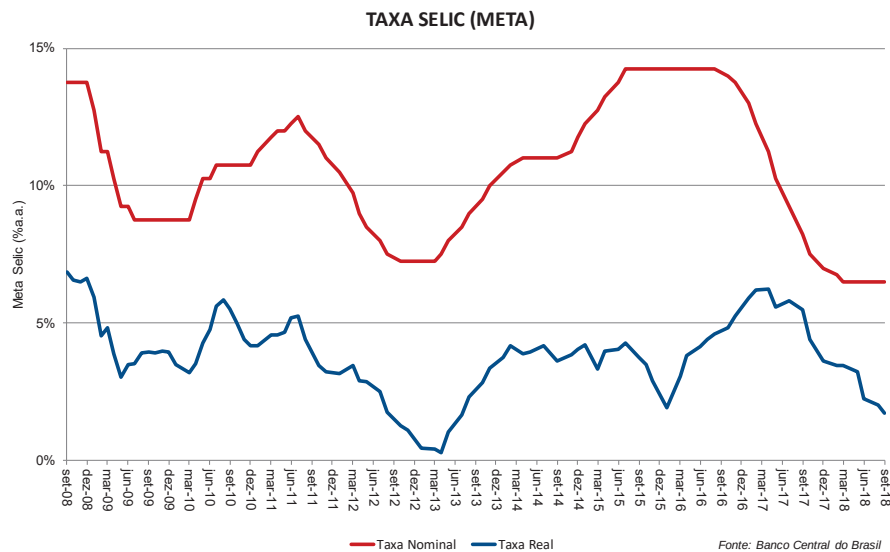
A taxa básica de juros (Selic), índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil se balizam, tem importante influência na expectativa de retorno inicial de investimentos imobiliários.

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, variando entre tendências de alta e de queda, partindo de partindo de 11,25% a.a. em março de 2008, atingindo 13,75% no último trimestre de 2008 e chegando a cair abaixo de 10% a.a. pela primeira vez em 2009. Em março de 2013, a Selic apresentou a sua menor meta, atingindo 7,25% a.a.

A alteração do cenário macroeconômico brasileiro trouxe novamente uma política de juros altos, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic encontrava-se no patamar de 14,25% a.a., em termos nominais.

Após um período de manutenção na taxa de juros neste patamar, o Banco Central iniciou a redução da Selic, que atualmente encontra-se em 6,50% a.a.⁵, conforme a sua evolução histórica ilustrada no gráfico a seguir:



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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 12,5%

⁵ 218ª Reunião Copom de 01 de novembro de 2018

3

ANÁLISE DE VALOR

31 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

a. 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 Valuation - DCF*, versão 15.0.1.

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.

Premissas Adotadas

Prazo Fluxo de Caixa :	10 anos
Taxa Desconto Fluxo de Caixa :	11,50% a.a. (Cenário Neutro)
Taxa Capitalização/Perpetuidade (10º ano) :	9,50% a.a. (Cenário Neutro)

Base de Receitas e Despesas

- ✓ Para a projeção, utilizamos como base a área de ABL conforme o item 1.1.7 deste relatório.
- ✓ 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 dezembro de 2018. Dados detalhados sobre os contratos de locação estão disponíveis junto à Administradora do FII Top Center para consulta.
- ✓ As demais receitas foram estimadas em:

Outras Receitas	Ano 1 (R\$)
Descontos de Aluguel (-)	-1.071.420
Quiosques e Merchandising	300.000
Receitas Diversas	13.729

- ✓ A vacância financeira foi estimada com base na vacância atual do empreendimento. Adotamos como vacância financeira o valor de 18% das receitas de locação do Ano 1 ao Ano 3, 17% no Ano 4, 16% nos Ano 5, 15% no Ano 6, 14% no Ano 7, 13% no Ano 8, 12% no Ano 9 e 11% no Ano 10.

- ✓ A inadimplência foi estimada com base na inadimplência atual do empreendimento. Adotamos como valor de inadimplência o valor de 10% das receitas de locação para do Ano 1 ao Ano 3, 8% para o Ano 4, 6% para o Ano 5, perpetuando em 5% do Ano 5 em diante.
- ✓ O custo de condomínio para as lojas vagas foi estimado conforme custos atuais de condomínio.
- ✓ A taxa de administração foi estimada com base na taxa de administração atual do empreendimento. Adotamos 5,0% da receita líquida operacional.
- ✓ As demais despesas foram estimadas em:

Despesas Diversas	Ano 1 (R\$)
FPP	-
Outras Despesas	500.000

- ✓ Custo de comercialização das lojas: média de 3 aluguéis mensais;
- ✓ Investimentos projetados: 5,0% da receita líquida operacional.
- ✓ FPP extraordinário – R\$1.500.000,00 por ano.

O fluxo de caixa apresentou Valor Presente Líquido conforme a matriz de análise de sensibilidade mostrada abaixo, considerando variações na taxa de desconto e no fator de capitalização no décimo ano do fluxo:

OUTLET PREMIUM SALVADOR			
Perpetuidade\Desconto	11,00%	11,50%	12,00%
9,00%	29.700.000	28.700.000	27.700.000
9,50%	28.900.000	27.900.000	27.000.000
10,00%	28.200.000	27.300.000	26.400.000

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 do imóvel em análise, em 31 de dezembro de 2018, esteja em torno de R\$ 26.400.000 a 29.700.000.

32 VALORAÇÃO

321 Opinião de Valor

Somos de opinião que o valor de mercado para venda do imóvel em questão, na data de 31 de dezembro de 2018, está em torno de:

- Participação de 100%

R\$ 27.900.000,00 (Vinte e Sete Milhões e Novecentos Mil Reais)

322 Grau de Fundamentação

Para este trabalho, consideramos que a avaliação realizada atingiu o Grau de Fundamentação II, atingindo a pontuação igual a 18, conforme preceitos da NBR 14.653/4, item 10.1.

A demonstração do enquadramento no grau de fundamentação é feita a seguir:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	III	3
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	-	-
TOTAL	GRAU II	18

A

**PLANTAS DE
LOCALIZAÇÃO E
SITUAÇÃO**

PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

FOTOGRAFIAS

FOTOGRAFIAS



VISTA EXTERNA | ÁREA DE ESTACIONAMENTO



VISTA EXTERNA | ÁREA DE ESTACIONAMENTO



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



ÁREA DE LOJAS



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO

C

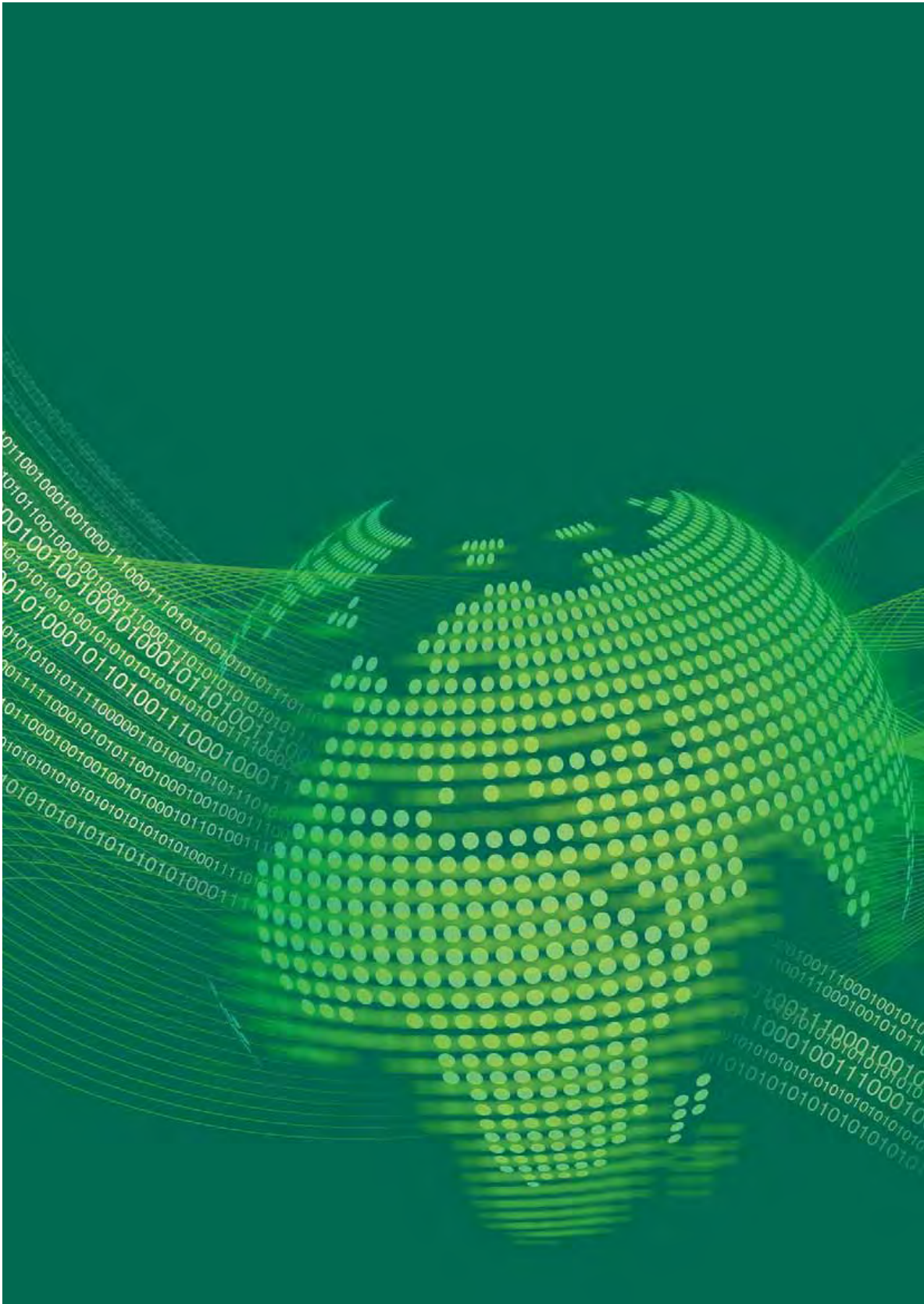
**FLUXO DE CAIXA
PROJETADO**

FLUXO DE CAIXA PROJETADO

OUTLET FASHION FORTALEZA

Fluxo de Caixa Projetado
Início em 1/12/2019

Para os anos terminados em	Ano 1 Dez-2019	Ano 2 Dez-2020	Ano 3 Dez-2021	Ano 4 Dez-2022	Ano 5 Dez-2023	Ano 6 Dez-2024	Ano 7 Dez-2025	Ano 8 Dez-2026	Ano 9 Dez-2027	Ano 10 Dez-2028
Receta Bruta Potencial										
Aluguel Mínimo	R\$5.047.086	R\$5.040.428	R\$5.041.160	R\$5.039.690	R\$5.042.239	R\$5.042.882	R\$5.045.953	R\$5.051.282	R\$5.076.555	R\$5.108.823
Absorção e Vacância	-1.475.687	-1.120.830	-810.545	-615.012	-409.878	-348.080	-414.444	-140.941	-104.510	-34.720
Receta de Aluguel Mínimo Total	3.571.399	3.919.598	4.230.615	4.424.678	4.632.361	4.694.802	4.631.509	4.910.341	4.972.045	5.074.103
Aluguel Complementar	3.427.555	3.749.189	3.892.807	4.041.146	4.181.062	4.144.069	3.980.329	4.139.158	4.125.266	4.132.216
Descontos de Aluguel	-1.071.420	-1.175.879	-1.269.185	-1.106.169	-1.158.090	-1.173.700	-1.157.878	-982.068	-994.409	-1.014.820
Quotes e Merchandising	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Estacionamento										
Recetas Diversas	13.729	13.947	13.896	15.172	31.964	33.812	33.702	34.483	34.921	35.429
Receta Bruta Potencial Total	6.241.263	6.806.855	7.168.133	7.674.827	7.987.297	7.988.983	7.787.692	8.401.914	8.437.823	8.526.928
Vacância	-49.748	-461.301	-797.569	-928.730	-1.065.850	-1.029.963	-849.235	-1.053.816	-999.709	-981.794
Inadimplência	-699.895	-766.879	-812.342	-677.266	-528.805	-441.944	-430.592	-452.475	-454.866	-460.316
Receta Bruta Efetiva	5.491.620	5.578.675	5.558.222	6.068.831	6.392.642	6.527.076	6.507.835	6.895.623	6.983.248	7.084.818
Despesas Operacionais										
Encargos, Lojas Vagas	1.144.076	1.186.598	1.206.086	1.157.807	1.106.796	1.033.532	947.759	896.068	828.164	762.386
Taxa de Administração	183.216	185.337	183.435	210.056	227.947	237.319	240.554	262.025	269.421	277.380
FFP (Fundo de Promoção) - Estatutário	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Despesas Diversas										
Despesas Operacionais Totais	1.827.292	1.871.935	1.889.521	1.867.863	1.834.743	1.770.851	1.688.313	1.658.093	1.597.585	1.539.766
Receta Líquida Operacional	3.664.328	3.706.740	3.668.701	4.200.968	4.557.899	4.756.225	4.819.522	5.237.530	5.385.663	5.545.052
Custos de Comercialização e Investimentos										
Cotizações de Locação	42.633	148.350	90.057	70.764	66.653	47.942	136.123	49.288	48.396	44.285
Investimentos	183.216	185.337	183.435	210.048	227.895	237.811	240.576	261.877	269.283	277.253
FFP (Fundo de Promoção) - Extraordinário	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
Custos de Com. e Inv. Totais	1.725.849	1.833.687	1.773.492	1.780.812	1.794.548	1.785.753	1.877.099	1.811.175	1.817.679	1.821.538
Receta Líquida Distribuída	R\$1.938.479	R\$1.873.053	R\$1.895.209	R\$2.420.156	R\$2.763.351	R\$2.970.472	R\$2.942.423	R\$3.426.355	R\$3.567.984	R\$3.723.514



Anexo II

Escritura das Debêntures Perpétuas

**INSTRUMENTO PARTICULAR DE ESCRITURA DA 1ª EMISSÃO DE
DEBÊNTURES PERPÉTUAS, NÃO CONVERSÍVEIS EM AÇÕES, EM SÉRIE
ÚNICA, DA ESPÉCIE SUBORDINADA, SEM GARANTIAS, PARA
COLOCAÇÃO PRIVADA,**

da

GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.

Como Emissora

e

**PLANNER TRUSTEE DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES
MOBILIÁRIOS LTDA.**

Como Agente Fiduciário, representando a comunhão dos Debenturistas

São Paulo, 22 de fevereiro de 2019.

INSTRUMENTO PARTICULAR DE ESCRITURA DA 1ª EMISSÃO DE DEBÊNTURES PERPÉTUAS, NÃO CONVERSÍVEIS EM AÇÕES, EM SÉRIE ÚNICA, DA ESPÉCIE SUBORDINADA, SEM GARANTIAS, PARA COLOCAÇÃO PRIVADA, DA GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.

Pelo presente instrumento particular, de um lado,

GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A., sociedade anônima, com registro de companhia aberta na categoria “A” perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Avenida Angélica, nº 2.466, 24º andar, conjunto 241, bairro Cerqueira Cesar, CEP 01.228-200, inscrita no CNPJ sob o nº 08.764.621/0001-53, neste ato devidamente representada na forma de seu Estatuto Social, na qualidade de emissora (“Emissora”);

E, de outro lado,

PLANNER TRUSTEE DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., instituição financeira, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, localizada na Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.900, CEP 10º andar, inscrita no CNPJ sob o nº 67.030.395/0001-46, neste ato devidamente representada na forma de seu Contrato Social, na qualidade de Agente Fiduciário representando a comunhão dos debenturistas (“Agente Fiduciário” e em conjunto com a Emissora, as “Partes”);

vêm celebrar o presente *Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures Perpétuas, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie Subordinada, Sem Garantias, Para Colocação Privada* (“Escritura”, “Emissão” e “Debêntures”), de acordo com as seguintes cláusulas e condições:

1. AUTORIZAÇÃO

1.1. A presente Escritura é firmada com base nas deliberações **(i)** da Reunião do Conselho de Administração da Emissora, realizada em 17 de janeiro de 2019, e registrada na Junta comercial do Estado de São Paulo (“JUCESP”) sob o número 83.809/19-3 (“RCA da Emissora”), nos termos do artigo 59, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei 6.404/76”) e do artigo 19, alínea “t”, do Estatuto Social da Emissora; e **(ii)** da Reunião do Conselho de Administração da Emissora, realizada em 22 de fevereiro de 2019 (“RCA de Rerratificação”), com a finalidade de rerratificação da ata

da RCA da Emissora. Por meio da RCA da Emissora e da RCA de Rerratificação: **(i)** foram aprovadas as condições da presente Emissão, nos termos do artigo 59 da Lei 6.404/76; e **(ii)** a Diretoria da Emissora foi autorizada a praticar todos os atos necessários à efetivação das deliberações ali consubstanciadas, incluindo a celebração de todos os documentos necessários à concretização desta Emissão.

2. REQUISITOS E FORMA

2.1. Forma: As Debêntures serão emitidas sob a forma nominativa e escritural, em série única, sem emissão de certificados, nos termos do artigo 63, parágrafo 2º, da Lei 6.404/76.

2.2. Titularidade: A Emissora não emitirá certificados das Debêntures. Para todos os fins de direito, a titularidade das Debêntures será comprovada pelo extrato emitido pelo Escriturador.

2.3. Dispensa de Registro na CVM: Esta Emissão não será objeto de registro na Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e na Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (“ANBIMA”), uma vez que a Emissão será destinada originalmente aos titulares de ações da Emissora e, portanto, será objeto de colocação privada, sem a realização de quaisquer esforços de colocação e a intermediação de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários ou qualquer esforço de venda perante investidores.

2.4. Arquivamento na Junta Comercial e Publicação dos Atos Societários: A ata da RCA da Emissora será devidamente arquivada na JUCESP e publicada no Diário Oficial do Estado de São Paulo (“DOESP”) e também no jornal de grande circulação utilizado pela Emissora em suas respectivas publicações.

2.5. Inscrição da Escritura na Junta Comercial: Esta Escritura será inscrita na JUCESP, nos termos do artigo 62, inciso II, da Lei 6.404/76, e seus eventuais aditamentos serão averbados nos mesmos registros, nos termos do artigo 62, parágrafo 3º, da Lei 6.404/76. Uma via original desta Escritura e de seus eventuais aditamentos, devidamente arquivados na JUCESP, deverão ser enviadas ao Agente Fiduciário em até 10 (dez) dias corridos, contados da data do respectivo arquivamento.

2.6. Registro na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão – Segmento CETIP UTM (“B3”): As Debêntures serão registradas em nome dos seus respectivos titulares na B3, sendo a liquidação financeira dos eventos realizados através da B3, considerando que as

Debêntures estejam registradas em nome do titular na data de cada evento de pagamento pela Emissora e nos termos desta Escritura.

2.7. Objeto social da Emissora: A Emissora tem por objeto social a administração de bens próprios e de terceiros, a participação em negócios mobiliários e imobiliários, incorporações imobiliárias; e atividades correlatas ou assemelhadas.

3. CARACTERÍSTICAS GERAIS DA EMISSÃO E DAS DEBÊNTURES

3.1. Valor Total da Emissão: O valor total da Emissão será de R\$621.786.892,29 (seiscentos e vinte e um milhões, setecentos e oitenta e seis mil, oitocentos e noventa e dois reais e vinte e nove centavos), na Data de Emissão (conforme abaixo definida), observado o disposto no item 5.4 abaixo.

3.2. Quantidade de Debêntures e Valor Nominal Unitário: Serão, no total, emitidas 67.512.149 (sessenta e sete milhões, quinhentas e doze mil, cento e quarenta e nove) Debêntures perpétuas, com valor nominal de R\$ 9,21 (nove reais e vinte e um centavos) cada uma (“Valor Nominal Unitário”), na Data de Emissão.

3.3. Data da Emissão: A data de emissão será o dia 26 de março de 2019 (“Data de Emissão”).

3.4. Espécie e Número da Emissão: No caso de liquidação da Emissora, as Debêntures serão subordinadas a todos os credores da Emissora, observado o disposto no item 7.5 abaixo. As Debêntures representam a 1ª Emissão de Debêntures da Emissora.

3.5. Agente de Liquidação e Escriturador: A Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 2277, 2º andar, conjunto 202, Jardim Paulistano, inscrita no CNPJ sob o nº 22.610.500/0001-88, que atuará como agente de liquidação e escriturador das Debêntures (“Agente de Liquidação” e “Escriturador”).

4. DESTINAÇÃO DOS RECURSOS

4.1. A Emissão tem como objetivo quitar a parcela *in natura* da distribuição de dividendos devida pela Emissora, em 22 de fevereiro de 2019, por meio da integralização das Debêntures com créditos oriundos da referida distribuição pelos acionistas da Emissora

que optarem por receber a parcela *in natura* dos dividendos e que fazem jus em Debêntures (“Debenturistas”).

4.1.1 O Agente Fiduciário poderá solicitar à Emissora o envio de declaração e documentos comprobatórios da utilização de recursos prevista na Cláusula 4.1, obrigando-se a Emissora a fornecer referida declaração, acompanhada dos documentos comprobatórios ao Agente Fiduciário em até 5 (cinco) Dias Úteis contados da solicitação.

5. SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO

5.1. Subscrição: Cada Debenturista poderá subscrever Debêntures em número equivalente ao total de ações da Emissora de sua respectiva titularidade, conforme base acionária apurada no encerramento do pregão do dia 26 de março de 2019.

5.2. Preço de Subscrição: As Debêntures deverão ser subscritas pelo preço de subscrição correspondente ao seu Valor Nominal Unitário, sem atualização monetária, juros ou outros encargos, numa única data.

5.3. Integralização: As Debêntures serão integralizadas no ato da subscrição, numa única data, mediante conversão dos créditos que os Debenturistas detêm em face da Emissora, correspondentes à parcela dos dividendos *in natura* a que fazem jus (“Data de Integralização”).

5.4. Cancelamento das Debêntures não subscritas: As Debêntures que não forem subscritas serão canceladas, devendo as Partes celebrar o competente aditamento desta Escritura e proceder o seu respectivo averbamento na JUCESP no prazo de até 30 (trinta) dias contados da Data de Integralização, sem necessidade, conforme aplicável, de **(i)** realização de Assembleia Geral de Debenturistas; e **(ii)** obtenção de aprovação societária pela Emissora, para formalizar a quantidade de Debêntures efetivamente subscritas e integralizadas.

6. ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA DAS DEBÊNTURES

6.1. O Valor Nominal Unitário das Debêntures, conforme o caso, será atualizado, a partir da Data de Integralização, pela variação acumulada do Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, apurado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (“IPCA” e “Atualização Monetária”, respectivamente), calculado de forma *pro rata temporis* por Dias Úteis decorridos, sendo o produto da Atualização Monetária

automaticamente incorporado ao Valor Nominal Unitário (“Valor Nominal Unitário Atualizado”), segundo a seguinte fórmula:

$$VNa = VNe \times C$$

Onde:

“VN_a” = Valor Nominal Unitário Atualizado, calculado com 8 (oito) casas decimais, sem arredondamento;

“VN_e” = Valor Nominal Unitário ou saldo do Valor Nominal Unitário, conforme o caso, informado/calculado com 8 (oito) casas decimais, sem arredondamento;

“C” = fator acumulado das variações mensais do IPCA, calculado com 8 (oito) casas decimais, sem arredondamento, apurado da seguinte forma:

$$C = \prod_{k=1}^n \left[\left(\frac{NI_k}{NI_{k-1}} \right)^{\frac{dup}{dut}} \right]$$

Onde:

“n” = número total de índices considerados na Atualização Monetária, sendo “n” um número inteiro;

“NI_k” = valor do número-índice do IPCA do mês anterior ao mês de atualização, caso a atualização seja em data anterior ou na própria data de aniversário das Debêntures. Após a data de aniversário das Debêntures, valor do número-índice do mês de atualização;

“NI_{k-1}” = valor do número-índice do IPCA do mês anterior ao mês “k”;

“Dup” = número de Dias Úteis entre a última data de aniversário e a data de cálculo, limitado ao número total de Dias Úteis de vigência do IPCA, sendo “dup” um número inteiro; e

“Dut” = número de Dias Úteis contidos entre a última e a próxima data de aniversário, sendo “Dut” um número inteiro.

Sendo que:

- (i) A aplicação do IPCA incidirá no menor período permitido pela legislação em vigor, sem necessidade de ajuste à Escritura ou qualquer outra formalidade;
- (ii) O IPCA deverá ser utilizado considerando idêntico número de casas decimais divulgado pelo órgão responsável por seu cálculo;
- (iii) Considera-se data de aniversário o dia 15 (quinze) de cada mês ou o Dia Útil subsequente;
- (iv) Considera-se como mês de atualização, o período mensal compreendido entre duas Datas de Pagamento de Remuneração consecutivas das Debêntures;
- (v) Os fatores resultantes da expressão são considerados com 8 (oito) casas decimais, sem arredondamento; e
- (vi) O produtório é executado a partir do fator mais recente, acrescentando-se, em seguida, os mais remotos. Os resultados intermediários são calculados com 16 (dezesesseis) casas decimais, sem arredondamento.

6.1.1. Na ausência de apuração e/ou divulgação do IPCA por prazo superior a 10 (dez) Dias Úteis contados da data esperada para apuração e/ou divulgação (“Período de Ausência do IPCA”) ou, ainda, na hipótese de extinção ou inaplicabilidade por disposição legal ou determinação judicial do IPCA, o Agente Fiduciário deverá, no prazo de 2 (dois) Dias Úteis contados do encerramento do Período de Ausência do IPCA, convocar Assembleia Geral de Debenturistas, nos termos da Cláusula 16 desta Escritura, para que os Debenturistas definam, de comum acordo com a Emissora, observada a regulamentação aplicável, o novo parâmetro a ser aplicado, o qual deverá refletir parâmetros utilizados em operações similares existentes à época (“Taxa Substitutiva”). A Assembleia Geral de Debenturistas será realizada no prazo máximo de 30 (trinta) dias corridos contados do último dia do Período de Ausência do IPCA ou da extinção ou inaplicabilidade do IPCA por imposição legal, o que ocorrer primeiro. Até a deliberação desse parâmetro, que deverá ser aprovado por Debenturistas de acordo com o quórum previsto na Cláusula 16.7 desta Escritura de Emissão, será utilizada, para o cálculo do valor de quaisquer obrigações pecuniárias relativas às Debêntures previstas nesta Escritura, a última taxa divulgada do IPCA, não sendo devidas quaisquer compensações entre a Emissora e os Debenturistas quando da deliberação do novo parâmetro de atualização monetária para as Debêntures.

6.1.2. Caso o IPCA venha a ser divulgado antes da realização da Assembleia Geral de Debenturistas, a referida Assembleia Geral de Debenturistas não será mais realizada, e o IPCA, a partir da data de sua validade, voltará a ser utilizado para o cálculo da Atualização Monetária.

6.1.3. Caso não haja acordo sobre a Taxa Substitutiva entre a Emissora e os Debenturistas, após a realização da referida Assembleia Geral de Debenturistas, a Emissora poderá realizar o Resgate Antecipado Facultativo Total e, conseqüentemente, cancelar as Debêntures, sem multa ou prêmio de qualquer natureza, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data da realização da respectiva Assembleia Geral de Debenturistas, nos termos da Cláusula 12 desta Escritura.

7. REMUNERAÇÃO

7.1. As Debêntures farão jus , a partir da Data de Integralização, a juros remuneratórios correspondentes a 1,0000% (um inteiro por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) Dias Úteis, calculados de forma exponencial e cumulativa, *pro rata temporis* por Dias Úteis decorridos, desde a Data de Primeira Integralização das Debêntures ou da Data de Pagamento da Remuneração imediatamente anterior, conforme o caso (inclusive), até a data do efetivo pagamento (exclusive), de acordo com a fórmula indicada abaixo (“Remuneração”):

$$J = \{VN_a \times [FatorJuros-1]\}$$

Onde:

“J” = valor unitário da Remuneração, calculado com 8 (oito) casas decimais, sem arredondamento;

“VN_a”: Valor Nominal Unitário Atualizado, calculado com 8 (oito) casas decimais, sem arredondamento, conforme definido na Cláusula 6 acima;

“FatorJuros” = fator de juros fixos, calculado com 9 (nove) casas decimais, com arredondamento, de acordo com a seguinte fórmula:

$$\text{FatorJuros} = \left\{ \left[\left(\frac{\text{taxa}}{100} + 1 \right)^{\frac{DP}{360}} \right] \right\}$$

Onde:

“taxa” = 1,0000

“DP” = número de Dias Úteis entre a Data de Integralização das Debêntures ou a Data de Pagamento da Remuneração imediatamente anterior, conforme o caso, e a Data de Pagamento da Remuneração em questão, sendo “DP” um número inteiro.

“Período de Capitalização da Remuneração” significa para o primeiro Período de Capitalização, o intervalo de tempo que se inicia na Data de Integralização das Debêntures (inclusive) e termina na primeira Data de Pagamento da Remuneração (exclusive) e, para os demais Períodos de Capitalização, o intervalo de tempo que se inicia na Data de Pagamento da Remuneração imediatamente anterior (inclusive) e termina na Data de Pagamento da Remuneração subsequente (exclusive). Cada Período de Capitalização sucede o anterior sem solução de continuidade.

7.2. A Remuneração das Debêntures será paga dia 26 de março de cada ano, caso a referida data não seja um Dia Útil o pagamento deverá ser realizado no primeiro Dia Útil subsequente à referida data (“Data de Pagamento da Remuneração”).

7.3. Fará jus à Remuneração os Debenturistas que forem titulares de Debêntures ao final do Dia Útil imediatamente anterior à respectiva Data de Pagamento da Remuneração.

7.4. O pagamento da Remuneração será suspenso, sem que seja configurado inadimplemento das obrigações assumidas pela Emissora nesta Escritura, caso o pagamento de qualquer obrigação pecuniária, incluindo, sem limitação, amortização ou remuneração, ordinária ou extraordinária, de qualquer dívida contraída pela Emissora ou por suas subsidiárias perante quaisquer credores, nacionais ou estrangeiros, seja diferido, postergado ou suspenso por qualquer motivo, desde que referido diferimento, postergação ou suspensão seja informada publicamente pela Emissora por meio da divulgação de fato relevante ou comunicado ao mercado, com cópia encaminhada ao Agente Fiduciário (“Diferimento” e “Remuneração Suspensa”, respectivamente).

7.4.1. A Remuneração Suspensa será paga pela Emissora em até 5 (cinco) Dias Úteis após o pagamento pela Emissora das suas obrigações pecuniárias assumidas nas dívidas contraídas perante seus demais credores cujo o pagamento tenha sido diferido, postergado ou suspenso (“Data de Pagamento da Remuneração Suspensa”), sendo certo que, para os fins do que aqui estabelecido, a Emissora obriga-se a (i) informar publicamente o referido pagamento mediante a divulgação de fato relevante ou comunicado ao mercado, ou (ii) enviar comunicação ao Agente Fiduciário informando o pagamento (“Data de Pagamento da Remuneração Suspensa”).

7.4.2. Os valores da Remuneração Suspensa serão pagos assim que as causas da suspensão do seu pagamento forem sanadas, nos termos da Cláusula 7.4.1 acima, sendo certo que sobre os referidos valores da Remuneração Suspensa incidirão juros remuneratórios equivalentes a 2,000% (dois inteiros por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) Dias Úteis, calculados de forma exponencial e cumulativa, *pro rata temporis* por Dias Úteis decorridos, desde a data de início do Diferimento (“Data de Início da Suspensão”), inclusive, até a Data de Pagamento da Remuneração Suspensa, exclusive, de acordo com a fórmula abaixo:

$$J = \{VNa \times [FatorJuros-1]\}$$

Onde:

“J” = valor dos Juros sobre a Remuneração Suspensa, calculado com 8 (oito) casas decimais, sem arredondamento;

“VNa”: Valor Nominal Unitário Atualizado, calculado com 8 (oito) casas decimais, sem arredondamento, conforme definido na Cláusula 6 acima;

“FatorJuros” = fator de juros fixos, calculado com 9 (nove) casas decimais, com arredondamento, de acordo com a seguinte fórmula:

$$FatorJuros = \left\{ \left[\left(\frac{taxa}{100} + 1 \right)^{\frac{DP}{252}} \right] \right\}$$

Onde:

“taxa” = 2,0000

“DP” = número de Dias Úteis entre a Data de Início da Suspensão e a Data de Pagamento da Remuneração Suspensa, sendo “DP” um número inteiro.

“Período de Capitalização da Remuneração Suspensa”: o período que se inicia a partir da Data de Início da Suspensão (inclusive) e termina na Data de Pagamento da Remuneração Suspensa (exclusive).

8. PRAZO E LOCAL DE PAGAMENTO DA REMUNERAÇÃO

8.1. Prazo de Pagamento: A Remuneração devida às Debêntures, se houver, será paga, pela Emissora, em moeda corrente nacional, na Data de Pagamento da Remuneração, devendo a Emissora informar à B3 com, pelo menos, 3 (três) Dias Úteis de antecedência da Data de Pagamento da Remuneração, todas as informações necessárias para a criação do respectivo evento de pagamento, conforme procedimentos adotados pela B3.

8.2. Local de Pagamento: Os pagamentos a que fizerem jus as Debêntures serão efetuados pela Emissora no respectivo vencimento utilizando-se, conforme o caso: **(i)** os procedimentos adotados pela B3, para as Debêntures custodiadas eletronicamente na B3; e/ou **(ii)** os procedimentos adotados pelo Escriturador, para as Debêntures que não estejam custodiadas eletronicamente na B3.

8.3. Imunidade Tributária: Caso qualquer Debenturista goze de algum tipo de imunidade ou isenção tributária, este deverá encaminhar ao Agente de Liquidação e ao Escriturador, com cópia para a Emissora, no prazo mínimo de 15 (quinze) Dias Úteis antes da data prevista para quaisquer dos pagamentos relativos às Debêntures, documentação comprobatória dessa imunidade ou isenção tributária, sob pena de ter descontado dos seus rendimentos, decorrentes do pagamento das Debêntures de sua titularidade, os valores devidos nos termos da legislação tributária em vigor.

8.3.1. O Debenturista que tenha apresentado documentação comprobatória de sua condição de imunidade ou isenção tributária, nos termos da Cláusula 8.3 acima, e que: **(i)** tenha essa condição alterada e/ou revogada por disposição normativa; **(ii)** deixe de atender as condições e requisitos porventura prescritos no dispositivo legal aplicável; **(iii)** tenha essa condição questionada por autoridade judicial, fiscal ou regulamentar competente; e/ou **(iv)** tenha esta condição alterada e/ou revogada por qualquer outra razão que não as

mencionadas nesta cláusula, deverá comunicar esse fato, de forma detalhada e por escrito, ao Agente de Liquidação e ao Escriturador, com cópia para a Emissora, bem como prestar qualquer informação adicional em relação ao tema que lhe seja solicitada pelo Agente de Liquidação, pelo Escriturador e/ou pela Emissora.

8.4. Encargos Moratórios: Ocorrendo impontualidade no pagamento de qualquer obrigação decorrente desta Escritura, sobre todos e quaisquer valores em atraso incidirão, independentemente de aviso, notificação ou interpelação judicial ou extrajudicial **(i)** multa moratória de 2% (dois por cento) calculada sobre o valor em atraso; e **(ii)** juros de mora de 1% (um por cento) ao mês, calculados *pro rata temporis* desde a data de inadimplemento até a data do efetivo pagamento ("Encargos Moratórios").

8.5. Direito ao Recebimento dos Pagamentos: Farão jus ao recebimento de qualquer valor devido aos Debenturistas, nos termos desta Escritura, aqueles que forem titulares das Debêntures no encerramento do Dia Útil imediatamente anterior à respectiva data de pagamento.

8.6. Decadência dos Direitos aos Acréscimos: O não comparecimento do Debenturista para receber o valor correspondente a quaisquer das obrigações pecuniárias da Emissora nas datas previstas nesta Escritura ou em comunicado publicado pela Emissora, não lhe dará direito ao recebimento da Remuneração adicional e/ou Encargos Moratórios no período relativo ao atraso no recebimento, sendo-lhe, todavia, assegurados os direitos adquiridos até a data do respectivo vencimento da obrigação.

9. CONVERSIBILIDADE

9.1. As Debêntures serão simples, ou seja, não conversíveis em ações da Emissora.

10. PROCEDIMENTO DE COLOCAÇÃO

10.1. As Debêntures serão objeto de colocação privada, exclusivamente junto aos acionistas da Emissora que constem da base acionária apurada ao final do pregão de 26 de março de 2019 e, cumulativamente, tenham manifestado interesse em receber as Debêntures por meio do envio, à Emissora, do boletim de subscrição disponibilizado pela Emissora, sem qualquer esforço de venda junto ao público em geral e sem a intermediação de instituições financeiras integrantes do sistema de distribuição, não sujeitas ao artigo 19 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, à Instrução nº 400, de 29 de dezembro de 2003 da CVM e à Instrução nº 476, de 16 de janeiro de 2009 da CVM.

11. PRAZO E CONDIÇÕES DE PAGAMENTO NA LIQUIDAÇÃO

11.1. As Debêntures terão prazo indeterminado, vencível somente na hipótese de liquidação da Emissora, observadas as hipóteses de vencimento antecipado previstas na Cláusula 15.1 abaixo.

11.2. Na hipótese de liquidação da Emissora, os Debenturistas terão direito de receber por suas Debêntures o valor obtido em função do produto entre **(i)** a proporção representada pelas Debêntures na estrutura de capital da Emissora (considerando para tanto somente as Debêntures integralizadas e o capital social integralizado da Emissora na data de pagamento da respectiva remuneração) e **(ii)** o patrimônio remanescente da Emissora.

11.3. Referido valor será pago aos Debenturistas previamente ao reembolso dos haveres dos acionistas da Emissora.

12. RESGATE ANTECIPADO FACULTATIVO TOTAL

12.1. Sujeito ao atendimento das condições abaixo, a Emissora poderá, a seu exclusivo critério e independentemente da anuência dos Debenturistas, a qualquer tempo realizar o resgate antecipado facultativo total das Debêntures com antecedência mínima de 10 (dez) Dias Úteis contados da data prevista para realização do referido resgate, mediante comunicação aos Debenturistas, na forma da Cláusula 18.6 abaixo (“Resgate Antecipado Facultativo Total”). A data efetiva do Resgate Antecipado Facultativo Total deverá ser comunicada à B3, ao Agente de Liquidação e ao Escriturador com antecedência mínima de 3 (três) Dias Úteis da sua realização.

12.2. O Resgate Antecipado Facultativo Total, com o consequente cancelamento da totalidade das Debêntures será realizado mediante o pagamento do Valor Nominal Unitário, acrescido da Remuneração, se houver, calculada, pela Emissora, *pro rata temporis* desde a data da integralização das Debêntures ou da última Data de Apuração, conforme o caso, até a data do efetivo Resgate Antecipado Facultativo Total.

12.2.1. Para os fins do estabelecido na Cláusula 12.2 acima a Emissora deverá levantar balanços contábeis específicos para apurar a existência de lucro líquido até a Data de Apuração, sendo certo que para tais fins será considerada como Data de Apuração o último dia do mês imediatamente anterior ao da realização do Resgate Antecipado Facultativo Total.

12.3. Para as Debêntures custodiadas eletronicamente na B3, o resgate deverá ocorrer segundo os procedimentos operacionais da B3. Para as Debêntures que não estejam custodiadas eletronicamente na B3 o resgate deverá ocorrer segundo os procedimentos operacionais do Escriturador.

13. DAS OBRIGAÇÕES DA EMISSORA

13.1. A Emissora compromete-se a:

- (i) proceder à adequada publicidade dos dados econômico-financeiros, nos termos exigidos pela Lei 6.404/76, promovendo a publicação das suas demonstrações financeiras, nos termos exigidos pela legislação em vigor;
- (ii) fornecer ao Agente Fiduciário em até 1 (dia) Dia Útil da data de distribuição de lucros da Emissora, seja na forma de dividendos ou juros sobre capital próprio, o relatório descritivo contendo os valores e percentual distribuído.
- (iii) em até 120 (cento e vinte) dias corridos após o encerramento de qualquer exercício ou até 1 (um) Dia Útil após a data da efetiva divulgação, o que ocorrer primeiro, fornecer ao Agente Fiduciário:
 - (a) cópias integrais de suas demonstrações financeiras para tal exercício (que deverão se encontrar de acordo com seus registros contábeis e preparadas de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil, aplicados de forma sistemática), juntamente com o relatório dos auditores;
 - (b) cópias de quaisquer comunicados e/ou relatórios, enviados pelos administradores e/ou auditores relativamente à contabilidade financeira e outros sistemas, gerenciamento e contabilidade; e
 - (c) declaração, assinada por representante legal com poderes para tanto, atestando: (i) que permanecem válidas as disposições contidas nesta Escritura de Emissão; (ii) a não ocorrência de qualquer das hipóteses de vencimento antecipado, não sanadas nos respectivos prazos de cura decorrentes desta Escritura de Emissão, e inexistência de descumprimento de obrigações da Emissora perante os Debenturistas;

- (iii) que os bens da Emissora foram mantidos devidamente assegurados;
e (iv) que não foram praticados atos em desacordo com o estatuto social;
- (iv) encaminhar ao Agente Fiduciário em até 2 (dois) Dias Úteis da realização, ata da assembleia geral ordinária de acionistas da Emissora que houver aprovado as demonstrações financeiras devidamente assinada pelos representantes da Emissora.
- (v) dentro de 5 (cinco) Dias Úteis do recebimento da solicitação, qualquer informação que venha a ser solicitada pelo Agente Fiduciário, inclusive os dados financeiros, os atos societários e organograma societário da Emissora (o referido organograma do grupo societário da Emissora deverá conter, inclusive, as sociedades controladoras, controladas, sob controle comum, coligadas e integrantes de bloco de controle, no encerramento de cada exercício social) a fim de que este possa cumprir as suas obrigações nos termos desta Escritura de Emissão e da Instrução CVM nº 583, de 20 de dezembro de 2016, conforme alterada (“Instrução CVM 583”);
- (vi) todas as informações que não estejam publicamente disponíveis ou não sejam do conhecimento do Agente Fiduciário que venham a ser razoavelmente solicitadas pelo Agente Fiduciário para a elaboração do relatório citado no inciso “(ix)” do item 17.3 abaixo, no prazo de até 30 (trinta) dias corridos contados do recebimento de solicitação nesse sentido;
- (vii) manter seu sistema de contabilidade, controle de custos, sistema de informações gerenciais, livros contábeis e outros registros, sempre de forma correta e atualizada, a fim de que possam refletir corretamente as condições financeiras da Emissora e os resultados de suas operações, de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil, aplicados de forma sistemática;
- (viii) manter contratados durante o prazo de vigência das Debêntures, às suas expensas, o Escriturador, o Agente de Liquidação, o Agente Fiduciário e a B3, além de tomar todas as providências necessárias para a manutenção e negociação privada, fora do ambiente da B3, das Debêntures;
- (ix) arcar com todos os custos decorrentes: (a) de registro das Debêntures na B3; (b) de registro e de publicação das aprovações e dos atos societários

necessários à realização da Emissão; (c) de registro desta Escritura e seus eventuais aditamentos, nos termos desta Escritura; e (d) das despesas com a contratação do Agente Fiduciário, do Agente de Liquidação, do Escriturador e das demais partes envolvidas na realização da Emissão;

- (x) obter e manter válidas, ou, sempre que for o caso, imediatamente renovar, todas as licenças, aprovações e autorizações necessárias à consecução de seus negócios e operações, e realizar e observar todas as condições e restrições contidas ou impostas à Emissora por quaisquer referidas licenças, aprovações ou autorizações, assim como cumprir, em todos os aspectos, todas as leis, regras, regulamentos e ordens aplicáveis em qualquer jurisdição na qual realize negócios ou possua ativos;
- (xi) conduzir seus negócios de forma diligente e eficiente, sempre de acordo com a melhor prática financeira e comercial; e
- (xii) utilizar os recursos obtidos com a Emissão exclusivamente conforme descrito no item 4.1 acima.

14. DECLARAÇÕES E GARANTIAS DA EMISSORA

14.1. A Emissora declara e garante que:

- (i) está devidamente autorizada a celebrar esta Escritura e a cumprir todas as obrigações previstas, tendo sido satisfeitos todos os requisitos legais e estatutários necessários para tanto;
- (ii) a celebração desta Escritura e o cumprimento das obrigações aqui previstas não infringem qualquer obrigação anteriormente assumida pela Emissora;
- (iii) os representantes legais da Emissora, que firmam a presente Escritura, encontram-se investidos de poderes bastantes para tanto;
- (iv) os termos desta Escritura não contrariam qualquer ordem, decisão ou sentença administrativa ou judicial que afete a Emissora, suas controladoras, controladas ou coligadas, diretas ou indiretas, ou quaisquer de seus bens e propriedades;

- (v) esta Escritura constitui uma obrigação legal, válida e perfeita da Emissora, vinculando a si e seus sucessores, a qualquer título, bem como sendo exequível, de acordo com os seus termos e condições, independentemente das formalidades de registro a que se submeterá;
- (vi) a celebração da presente Escritura e a emissão das Debêntures não infringem nenhuma disposição legal, contrato ou instrumento do qual a Emissora, controladores, controladas e/ou coligadas sejam partes ou ao qual seus bens e propriedades estejam vinculados; e
- (vii) as demonstrações financeiras da Emissora refletem, de forma adequada, fiel e completa, a posição financeira da Emissora, controladas e/ou coligadas em tais datas, assim como seus ativos, passivos e contingências, de forma consolidada, e foram devidamente elaboradas em conformidade com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil.

14.2. Sem prejuízo de quaisquer direitos dos Debenturistas, nos termos desta Escritura e da lei, a Emissora compromete-se a notificar imediatamente os Debenturistas, caso quaisquer das declarações aqui prestadas tornem-se, total ou parcialmente, inverídicas, incompletas ou incorretas.

15. DO VENCIMENTO ANTECIPADO

15.1. Sujeito ao disposto na Cláusula 15.2 abaixo, todas as obrigações objeto desta Escritura serão declaradas antecipadamente vencidas, podendo o Agente Fiduciário exigir o imediato pagamento, pela Emissora, do Valor Nominal Unitário das Debêntures e da Remuneração, apurada até a data de declaração do vencimento antecipado, se houver, fora do âmbito da B3, na ocorrência de quaisquer dos seguintes eventos:

- (i) descumprimento pela Emissora de quaisquer obrigações pecuniárias previstas nesta Escritura, não sanada em até 2 (dois) Dias Úteis contados do recebimento de notificação do Agente Fiduciário neste sentido;
- (ii) extinção, encerramento das atividades ou a decretação de falência da Emissora, bem como o requerimento de autofalência formulado pela Emissora, ou o requerimento de falência relativo à Emissora, formulado por terceiros, desde que não tenha sido elidido no prazo legal;

- (iii) pedido de autofalência ou recuperação judicial ou extrajudicial formulado pela Emissora, independentemente do deferimento ou não pelo juízo, ou decretação de falência da Emissora;
- (iv) redução do capital social da Emissora, exceto se (a) a operação tiver sido previamente aprovada pelos Debenturistas, conforme previsto no artigo 174, parágrafo 3º, da Lei n.º 6.404/76, ou (b) as Debêntures tiverem sido previamente resgatadas pela Emissora, nos termos da Cláusula 12 acima;
- (v) aprovação de incorporação (somente quando a Emissora for a incorporada), fusão ou cisão da Emissora (“Operações de Reestruturação”), exceto se, conforme previsto no artigo 231 da Lei n.º 6.404/76:
 - (a) qualquer uma das Operações de Reestruturação tenha sido previamente aprovada pelos Debenturistas, em Assembleia Geral de Debenturistas; ou
 - (b) tenha sido assegurado aos titulares das Debêntures, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses contados da data de publicação da(s) ata(s) da(s) assembleia(s) geral(is) relativa(s) à(s) Operações de Reestruturação, o resgate da Debênture pelo seu Valor Nominal Unitário até a data do efetivo pagamento;
- (vi) cessão, promessa de cessão ou qualquer forma de transferência ou promessa de transferência a terceiros, pela Emissora, das obrigações assumidas nesta Escritura de Emissão, exceto se a operação decorrer de operação societária que não constitua um Evento de Inadimplemento;
- (vii) mudança no objeto social da Emissora, que altere substancialmente as atividades econômicas preponderantes da Emissora; e
- (viii) destinação dos recursos oriundos da Emissão de forma diversa da descrita no item 4.1 acima.

15.2. Ocorrendo quaisquer das hipóteses listadas na Cláusula 15.1 acima, o Agente Fiduciário deverá convocar uma Assembleia Geral de Debenturistas, nos termos da Cláusula 16 abaixo, para deliberar a declaração do vencimento antecipado das Debêntures, que deverá ser aprovada por Debenturistas que representem, no mínimo, 2/3 (dois terços) das debêntures em circulação, em primeira convocação, ou, a maioria

absoluta dos Debenturistas, em segunda convocação, desde que presentes na Assembleia Geral, em primeira ou segunda convocação, Debenturistas que representem, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) das Debêntures.

15.3. Após a realização da Assembleia Geral de Debenturistas, caso o vencimento antecipado das Debêntures seja declarado, a B3 e o Agente de Liquidação deverão ser imediatamente comunicados, por meio de correspondência encaminhada pela Emissora, com cópia ao Agente Fiduciário, da declaração do vencimento antecipado e realização do pagamento das Debêntures.

16. DA ASSEMBLÉIA GERAL DE DEBENTURISTAS

16.1. Os titulares das Debêntures objeto desta Emissão poderão, a qualquer tempo, reunir-se em Assembleia Geral, de acordo com o disposto no artigo 71 da Lei 6.404/76, a fim de deliberar sobre qualquer matéria de interesse da comunhão dos Debenturistas.

16.2. Aplica-se à Assembleia Geral de Debenturistas, no que couber, além do disposto na presente Escritura, o disposto na Lei 6.404/76 sobre assembleias de acionistas.

16.3. A Assembleia Geral de Debenturistas pode ser convocada **(i)** pela Emissora; **(ii)** pelo Agente Fiduciário; ou **(iii)** por Debenturistas que representem 10% (dez por cento), no mínimo, das Debêntures em circulação.

16.4. A Assembleia Geral de Debenturistas instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de Debenturistas que representem, no mínimo, metade das Debêntures em circulação e, em segunda convocação, com qualquer número de Debenturistas.

16.5. Será facultada a presença dos representantes legais da Emissora nas Assembleias Gerais de Debenturistas, sendo certo que os Debenturistas poderão discutir e deliberar a matéria da ordem do dia mesmo sem a presença dos referidos representantes legais.

16.6. A presidência e a secretaria da Assembleia Geral de Debenturistas caberão aos Debenturistas eleitos pelos titulares das Debêntures presentes na respectiva Assembleia Geral.

16.7. Nas deliberações da Assembleia Geral de Debenturistas, a cada Debênture caberá um voto. As deliberações serão tomadas pela maioria dos votos dos Debenturistas presentes, exceto: **(i)** quando de outra forma prevista nesta Escritura; **(ii)** para a obtenção

dos *waivers* mencionados na Cláusula 15.1 acima, quando tais deliberações deverão ser tomadas na forma da Cláusula 15.2 acima; e **(iii)** na hipótese de modificação das condições das Debêntures, quando referida alteração deverá ser deliberada por Debenturistas que representem mais da metade das Debêntures em circulação.

16.8. O Agente Fiduciário deverá comparecer à Assembleia Geral de Debenturistas para prestar aos titulares de Debêntures as informações que lhe forem solicitadas.

16.9. As deliberações tomadas pelos Debenturistas, em Assembleias Gerais, no âmbito de sua competência legal, observados os quóruns previstos nesta Escritura, vincularão a Emissora e obrigarão todos os Debenturistas, independentemente de terem comparecido à Assembleia Geral ou do voto proferido nas respectivas Assembleias Gerais.

17. DO AGENTE FIDUCIÁRIO

17.1. A Emissora, neste ato e pela melhor forma de direito, nomeia o Agente Fiduciário, que formalmente aceita a sua nomeação, para, nos termos da lei e desta Escritura, desempenhar os deveres e as atribuições que lhe competem, sendo-lhe devida uma remuneração, nos termos da lei e desta Escritura, e representar perante a Emissora a comunhão dos Debenturistas.

17.2. Atuando como representante dos Debenturistas, o Agente Fiduciário declara:

- (i) aceitar integralmente a presente nomeação e Escritura, em todas as suas cláusulas e condições, assumindo integralmente os deveres e atribuições previstos na legislação específica e nesta Escritura;
- (ii) sob as penas da lei, não ter qualquer impedimento legal ou conflito de interesse para o exercício da função que lhe é atribuída, conforme o artigo 66, parágrafo 3º, da Lei 6.404/76 e/ou o artigo 6º da Instrução CVM 583;
- (iii) ter verificado, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações contidas nesta Escritura, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento;
- (iv) não ter qualquer ligação com a Emissora que o impeça de exercer suas funções;

- (v) estar devidamente autorizado a celebrar esta Escritura e a cumprir com suas obrigações aqui previstas, tendo sido satisfeitos todos os requisitos legais e societários necessários para tanto;
- (vi) estar devidamente qualificado a exercer as atividades de agente fiduciário, nos termos da regulamentação aplicável vigente;
- (vii) ser instituição financeira, estando devidamente organizado, constituído e existente de acordo com as leis brasileiras;
- (viii) que esta Escritura constitui uma obrigação legal, válida, vinculativa e eficaz do Agente Fiduciário, exequível de acordo com os seus termos e condições; e
- (ix) que a celebração desta Escritura e o cumprimento de suas obrigações aqui previstas não infringem qualquer obrigação anteriormente assumida pelo Agente Fiduciário.

17.3. Incumbe ao Agente Fiduciário ora nomeado, principalmente:

- (i) zelar pela proteção dos direitos e interesses dos Debenturistas, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo emprega na administração dos próprios bens, acompanhando a atuação da Emissora;
- (ii) exercer, na hipótese de insolvência da Emissora, as ações cabíveis perante a Emissora;
- (iii) renunciar à função, na hipótese de superveniência de conflito de interesses ou de qualquer outra modalidade de inaptidão;
- (iv) conservar em boa guarda toda a escrituração, correspondência, e demais papéis em geral relacionados ao exercício de suas funções, que sejam comprovadamente recebidos, de forma inequívoca;
- (v) verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações contidas nesta Escritura;

- (vi) adotar as medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos Debenturistas; e
- (vii) manter atualizada a relação dos Debenturistas e de seus endereços, mediante, inclusive, gestões junto à Emissora, ao Agente de Liquidação, ao Escriturador e à B3, sendo que, para fins de atendimento ao disposto neste item, a Emissora e os Debenturistas, mediante subscrição e integralização das Debêntures, expressamente autorizam, desde já, o Agente de Liquidação, o Escriturador e a B3 a atenderem quaisquer solicitações feitas pelo Agente Fiduciário, inclusive referente à divulgação, a qualquer momento, da posição de Debêntures e Debenturistas;
- (viii) verificar o integral e pontual pagamento dos valores devidos aos Debenturistas, conforme estipulado nesta Escritura;
- (ix) elaborar relatórios anuais destinados aos Debenturistas, nos termos da alínea “b” do parágrafo 1º do artigo 68 da Lei das Sociedades por Ações e do artigo 15 da Instrução CVM 583, relativos aos exercícios sociais da Emissora, os quais deverão conter, ao menos, as seguintes informações:
 - a) cumprimento pela Emissora das suas obrigações de prestação de informações periódicas, indicando as inconsistências ou omissões de que tenha conhecimento;
 - b) alterações estatutárias ocorridas no período com efeitos relevantes para os Debenturistas;
 - c) comentários sobre indicadores econômicos, financeiros e de estrutura de capital social da Emissora relacionados a cláusulas desta Escritura de Emissão destinadas a proteger o interesse dos Debenturistas e que estabelecem condições que não devem ser descumpridas pela Emissora;
 - d) quantidade de Debêntures emitidas, quantidade de Debêntures em Circulação e saldo cancelado no período;
 - e) resgate, amortização, conversão, repactuação e pagamento de juros das Debêntures realizados no período;

- f) destinação dos recursos captados por meio da Emissão, conforme informações prestadas pela Emissora;
 - g) relação dos bens e valores entregues à administração do Agente Fiduciário;
 - h) cumprimento de outras obrigações assumidas pela Emissora nesta Escritura de Emissão;
 - i) existência de outras emissões de valores mobiliários, públicas ou privadas, feitas pela Emissora, por sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo da Emissora em que tenha atuado no período como agente fiduciário, bem como os seguintes dados sobre tais emissões: (1) denominação da companhia ofertante; (2) valor da emissão; (3) quantidade de debêntures emitidas; (4) espécie e garantias envolvidas; (5) prazo de vencimento e taxa de juros; (6) inadimplemento no período; e
 - j) declaração sobre a não existência de situação de conflito de interesses que impeça o agente fiduciário a continuar a exercer a função.
- (x) divulgar em sua página na rede mundial de computadores, em até 4 (quatro) meses a contar do encerramento do exercício social da Emissora, o relatório anual de que trata o inciso “(ix)” acima;

17.4. O Agente Fiduciário receberá da Emissora como remuneração pelos serviços prestados no âmbito da Emissão, honorários pagos em parcelas anuais de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) para o acompanhamento padrão dos serviços de Agente Fiduciário, sendo devida no 5º (quinto) Dia Útil após a data de assinatura desta Escritura e as demais nas mesmas datas dos anos subsequentes.

17.4.1. As parcelas do item 17.4 acima serão atualizadas anualmente pelo IGP-M, a partir da Data de Emissão ou, na sua falta ou impossibilidade de aplicação, pelo índice oficial que vier a substituí-lo, a partir da data do pagamento da primeira parcela, até as datas de pagamento de cada parcela subsequente calculada “*pro rata temporis*”.

17.5. Os valores a serem pagos ao Agente Fiduciário a título de remuneração e honorários são líquidos de impostos, de modo que, não incluem as despesas relativas ao: Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza – ISS, Contribuição ao Programa de Integração Social – PIS, Contribuição para Financiamento da Seguridade Social – COFINS e Imposto Sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza – IRRF, bem como outros quaisquer que venham a incidir sobre a remuneração do Agente Fiduciário.

17.6. O Agente Fiduciário, no entanto, fica desde já ciente e concorda que, caso não haja aprovação prévia, com o risco de não ter tais despesas reembolsadas pela Emissora ou pelos Debenturistas, caso tenham sido realizadas em discordância com: **(i)** critérios de bom senso e razoabilidade geralmente aceitos em relações comerciais do gênero ou **(ii)** a função fiduciária que lhe é inerente.

17.7. Todas as despesas com procedimentos legais, inclusive as administrativas, em que o Agente Fiduciário venha a incorrer para resguardar os interesses dos Debenturistas deverão ser previamente aprovadas, se assim possível, e adiantadas pelos Debenturistas e, posteriormente ressarcidas pela Emissora. Tais despesas incluem também os gastos com honorários advocatícios de terceiros, depósitos, custas e taxas judiciais nas ações propostas pelo Agente Fiduciário ou decorrentes de ações intentadas contra ele no exercício de sua função, desde que relacionadas à solução da inadimplência aqui referida, ou ainda que lhe causem prejuízos ou riscos financeiros, enquanto representante da comunhão dos Debenturistas. As eventuais despesas, depósitos e custas judiciais decorrentes da sucumbência em ações judiciais serão igualmente suportados pelos Debenturistas, podendo o Agente Fiduciário solicitar adiantamento aos Debenturistas para cobertura da referida sucumbência arbitrada em juízo, sendo certo que os recursos deverão ser disponibilizados em tempo hábil de modo que não haja qualquer possibilidade de descumprimento de ordem judicial por parte deste Agente Fiduciário, bem como a remuneração do Agente Fiduciário na hipótese de a Emissora permanecer em inadimplência com relação ao pagamento desta por um período superior a 30 (trinta) dias corridos, podendo o Agente Fiduciário solicitar garantia dos Debenturistas para cobertura do risco de sucumbência.

17.8. Em caso de mora no pagamento de qualquer quantia devida em decorrência da remuneração do Agente Fiduciário, os débitos em atraso ficarão sujeitos a juros de mora de 1% (um por cento) ao mês e multa não compensatória de 2% sobre o valor devido.

17.9. No caso de celebração de aditamentos à Escritura de Emissão, bem como nas horas externas ao escritório do Agente Fiduciário, serão cobradas, adicionalmente, o valor

de R\$ 300,00 (trezentos reais) por hora-homem de trabalho dedicado a tais alterações/serviços.

17.10. O Agente Fiduciário poderá ser substituído nas hipóteses de ausência ou impedimento temporário, renúncia, intervenção, liquidação, falência ou qualquer outro caso de vacância, devendo ser realizada, no prazo de 30 (trinta) dias corridos contado da ocorrência de qualquer desses eventos, Assembleia Geral dos Debenturistas, para que seja eleito o novo agente fiduciário.

17.11. O Agente Fiduciário poderá ser destituído:

- (i) pela CVM, nos termos da legislação em vigor;
- (ii) por deliberação tomada pela maioria dos votos dos Debenturistas presentes em Assembleia Geral de Debenturistas; e
- (iii) nas hipóteses de descumprimento das incumbências mencionadas na Cláusula 17.3 acima.

17.12. O novo agente Fiduciário eleito em substituição ao Agente Fiduciário assumirá integralmente os deveres, atribuições e responsabilidades constantes da legislação aplicável e desta Escritura.

17.13. A substituição do Agente Fiduciário em caráter permanente deverá ser objeto de aditamento à presente Escritura.

17.14. Os Debenturistas poderão nomear substituto provisório nos casos de vacância do Agente Fiduciário por meio de voto da maioria absoluta dos Debenturistas, reunidos em Assembleia Geral.

18. DAS DISPOSIÇÕES GERAIS

18.1. Não se presume a renúncia a qualquer dos direitos decorrentes desta Escritura. Desta forma, nenhum atraso, omissão ou liberalidade no exercício de qualquer direito ou faculdade que caiba aos Debenturistas em razão de qualquer inadimplemento da Emissora prejudicará o exercício de tal direito ou faculdade, ou será interpretado como renúncia ao

mesmo, nem constituirá novação ou precedente no tocante a qualquer outro inadimplemento ou atraso.

18.2. A presente Escritura é firmada em caráter irrevogável e irretratável, obrigando a Emissora por si e seus sucessores, independentemente de serem ultimados os registros necessários, gerando desde logo direito de crédito aos Debenturistas, tão logo firmado os respectivos boletins de subscrição das Debêntures.

18.3. Caso qualquer das disposições desta Escritura venha a ser julgada ilegal, inválida ou ineficaz, prevalecerão todas as demais disposições não afetadas por tal julgamento, comprometendo-se a Emissora, de boa-fé, a substituir as disposições afetadas por outra que, na medida do possível, produza o mesmo efeito.

18.4. A Emissora será responsável por efetuar o pagamento de todos os tributos, taxas, emolumentos e outras obrigações tributárias, inclusive aqueles devidos na condição de responsável tributário, e despesas presentes e futuras, devidas em virtude da lavratura e registro desta Escritura ou incidentes sobre as Debêntures e esta Escritura.

18.5. Correrão por conta da Emissora todos os custos incorridos com a Emissão ou com a estruturação e registro das Debêntures, incluindo publicações, inscrições, registros, averbamentos, contratação de prestadores de serviços e quaisquer outros custos relacionados às Debêntures.

18.6. As comunicações a serem enviadas por qualquer das Partes nos termos desta Escritura deverão ser encaminhadas para os endereços abaixo. As comunicações aos Debenturistas deverão ser enviadas para o Agente Fiduciário.

Para a Emissora:

GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A.

Avenida Angélica, nº 2.466, 24º andar, cj. 241,

Cerqueira Cesar, São Paulo, SP

CEP 01.228-200

Tel.: (11) 3159-5100

E-mail: marcio.snioka@generalshopping.com.br / dri@generalshopping.com.br

At: Marcio Snioka – Diretor de Relações com Investidores

Para o Agente Fiduciário:

PLANNER TRUSTEE DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA

Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3900, 10º andar, Itaim Bibi, CEP 04538-132

São Paulo – SP

At.: Viviane Rodrigues / Tatiana Lima / Estevam Borali

Tel.: (11) 2172-2628 / (11) 2172-2613 / (11) 2172-2675

E-mail: vrodriques@planner.com.br; tlima@planner.com.br; eborali@planner.com.br; fiduciario@planner.com.br

Para o Agente de Liquidação e o Escriturador:

VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.

Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 2277, 2º andar, conjunto 202, Jardim Paulistano

–São Paulo - SP

At.: Eugênia Souza

Tel.: (11) 3030-7177

E-mail: corporatetrust@vortex.com.br

18.6.1. As comunicações serão realizadas de maneira eficaz se feitas por escrito, assinadas por ou em nome da parte. Referidas comunicações serão consideradas entregues quando recebidas sob protocolo ou com “aviso de recebimento” expedido pela Empresa Brasileira de Correios ou pelo cartório, nos endereços acima. As comunicações realizadas pessoalmente serão consideradas entregues na data de entrega e aquelas realizadas por correio eletrônico serão consideradas recebidas na data de seu envio, desde que seu recebimento seja confirmado por meio de indicativo (recibo emitido pela máquina utilizada pelo remetente). Os originais dos documentos enviados por correio eletrônico deverão ser encaminhados para os endereços acima em até 5 (cinco) dias corridos após o envio da mensagem.

18.6.2. A Emissora deverá informar o Agente Fiduciário e este, a Emissora, a respeito de qualquer alteração dos endereços indicados.

18.7. Observados os prazos especificados na presente Escritura, todos os atos e decisões a serem tomados, decorrentes desta Escritura, que vierem a envolver interesses dos Debenturistas, deverão ser obrigatoriamente comunicados pela Emissora, **(i)** na forma de aviso, nos Jornais da Emissora; ou **(ii)** envio de notificação a todos os Debenturistas e desde que os Debenturistas confirmem o recebimento de tal notificação, observado o estabelecido no artigo 289 da Lei 6.404/76, as limitações impostas pela Instrução CVM 476 em relação à publicidade da oferta pública das Debêntures e os prazos legais

aplicáveis. A Emissora poderá alterar os jornais de publicação por outro jornal de grande circulação, mediante (A) comunicação por escrito ao Agente Fiduciário e (B) (1) a publicação, na forma de aviso, no jornal a ser substituído, ou (2) envio de notificação a todos os Debenturistas e desde que os Debenturistas confirmem o recebimento de tal notificação, observando sempre os prazos legais aplicáveis.

18.8. Esta Escritura e as Debêntures constituem título executivo extrajudicial, nos termos do artigo 784, incisos I e II, da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015.

18.9. Para os fins desta Escritura, considera-se “Dia Útil” qualquer dia, exceto (i) sábados, domingos ou feriados nacionais, no estado de São Paulo ou na cidade de São Paulo; e (ii) aqueles sem expediente na B3.

19. FORO

19.1. Fica eleito o Foro da Comarca de São Paulo, estado de São Paulo, para dirimir quaisquer dúvidas ou controvérsias oriundas desta Escritura, com renúncia a qualquer outro, por mais privilegiado que seja.

E, observados os termos acima, a Emissora firma a presente Escritura, em 3 (três) vias de igual teor e forma, na presença de 2 (duas) testemunhas abaixo assinadas.

São Paulo, 22 de fevereiro de 2019.