

# COMPLEXO MULTIFUNCIONAL OSASCO

Laudo de Avaliação Econômico-Financeira  
Junho 2019

**Planner Corretora de Valores S.A.**

São Paulo, 22 de maio de 2020

Ref.: 366-2020-7

Prezados,

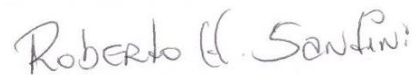
A RSM Brasil ("RSM" ou "Avaliador") foi contratada pela Planner Corretora de Valores S.A. ("Cliente") sob CNPJ/MF nº 00.806.535/0001-54, para preparar um laudo de Avaliação Econômico-Financeira para fins de definição do Valor Justo da SPE, adquirida pelo FII Osasco Properties, cujos investimentos estão estruturados em 1 (um) imóvel, fundamentando o Valor Justo do Complexo Multifuncional Osasco ("Empreendimento") administrado pelo Cliente. As datas-bases consideradas foram de 30 de junho de 2019, 30 de junho de 2018 e 31 de dezembro de 2017 ("Data-base"), de acordo com a administração do Cliente ("Administração").

O laudo ora supramencionado foi elaborado com base em dados do mercado imobiliário por meio das diversas fontes disponíveis, bem como em informações disponibilizadas pela Cliente, em consonância com a Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), em sua NBR 14.653 (Norma Brasileira de Avaliação de Bens), e suas partes, e aos CPC's 27 e 28 para atendimento das instruções CVM nº 472/08 e nº 516/11 (Comissão de Valores Mobiliários).

O escopo, objetivo, metodologia, resultados e limitações de nossos trabalhos estão descritos a seguir. Agradecemos a oportunidade de assessorá-los neste projeto e a colaboração recebida pela Administração durante a realização de nossos trabalhos.

Colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,



Roberto Henrique Santini, Sócio



Guilherme Augusto Carone, Gerente Sênior



Evandro Soares Pinto, Gerente

**RSMBrasil**  
Rua do Rócio, 350  
Vila Olímpia, São Paulo - SP  
T +55 (11) 2348-1000  
**CEP** 04552-010  
[www.rsm.global/brazil](http://www.rsm.global/brazil)

# Abreviações

ABNT: Associação Brasileira de Normas Técnicas

ABL: Área Bruta Locável

ASC: Accounting Standards Codification.

Ativos: Bens móveis e imóveis pertencentes à Empresa

BACEN: Banco Central do Brasil.

BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

BEV: Business Enterprise Valuation.

BP: Balancete Patrimonial

BTS: Built to Suit ("Construído para servir" ou "Construído para locar")

DRE: Demonstração do resultado do exercício.

CAPEX: Capital Expenditures.

CAPM: Capital Asset Pricing Model, na tradução, Modelo de Precificação de Ativos Financeiros.

COFINS: Contribuição para Financiamento da Seguridade Social.

CPC: Comitê dos Pronunciamentos Contábeis.

CPI: Consumer Price Index, na tradução, Índice de Preços do Consumidor.

CSLL: Contribuição Social sobre Lucro Líquido.

EBIT: Earnings before interest and taxes, na tradução, lucro antes do resultado financeiro e dos impostos.

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, na tradução, lucro antes do resultado financeiro, impostos, depreciação e amortização.

EBT: Earnings before taxes, na tradução, lucro antes dos impostos.

EMBI+BR: Emerging Markets Bond Index + Brasil.

EV: Enterprise value.

Engenheiro Avaliador: profissional capacitado com conhecimentos técnico-científicos especializados, aplicados à avaliação de bens.

FCD: Fluxo de caixa descontado.

FCLF: Fluxo de caixa livre para a firma.

FGV: Faculdade Getúlio Vargas;

FIEP: Federação das Indústrias do Paraná

FINEP: Financiadora de Estudos e Projetos

FIPECAFI: Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras.

IBAPE: Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia

IFRS: International Financial Reporting Standards, na tradução, Normas Internacionais de Informações Financeiras.

IPCA: Índice de Preços ao Consumidor Amplo, indicador da inflação Brasileira.

IRPJ: Imposto de Renda de Pessoa Jurídica.

ICST: Índice de Confiança da Construção

ISS: Imposto sobre serviços.

M&A: Merger & Acquisition, na tradução, Fusão e Aquisição.

MBA: Master in Business Administration, na tradução, Mestre em Administração de Negócios.

NBR: Norma Brasileira

NBR 14.653: Norma Brasileira para Avaliação de Bens

NOPAT: Net Operational Profit After Tax, na tradução, Lucro líquido operacional após impostos.

PIB: Produto Interno Bruto.

PIS: Programa de Integração Social.

PPA: Purchase Price Allocation.

PUC-SP: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

WACC: Weighted Average Cost of Capital, na tradução, custo médio ponderado do capital.

# Agenda

1.	Sumário executivo	05
2.	Sobre o Avaliador	08
3.	Introdução	15
4.	Sobre o Empreendimento	18
5.	Análise de Mercado	29
	Hospitais	30
	Hotéis	37
	Corporativos e Residenciais	44
	Shopping Centers	49
6.	Taxas de Desconto	57
7.	Avaliação dos Empreendimentos	64
8.	Declarações de limitações gerais	73
9.	Anexos	77



# SUMÁRIO EXECUTIVO

# Informações Gerais

## Antecedentes

A RSM foi contratada para realizar avaliação a Valor Justo dos ativos que compõem a Sociedade de Propósito Específico - SPE GBX Tietê II Empreendimentos e Participação S.A., a qual tem como principal ativo terreno com vocação mista (comercial e residencial) precisamente localizado na Avenida Fuad Auada esquina com a Rua Rafael Aragoni, bairro Bonfim – Osasco/SP, possuindo boa acessibilidade e alta densidade de ocupação, denominado Complexo Hervy, em três cenários, sendo uma avaliação para as datas-bases 30/06/2019, 30/06/2018 e 31/12/2017, para registro do valor justo do ativo nos balanços do Fundo para o ano de 2019 e retroativamente aos anos de 2018, 2017.

## Metodologia da Avaliação Escolhida

A metodologia empregada foi o método da Capitalização da Renda, conforme a NBR 14.653 (Parte 1 a 4) da ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas, onde o método identifica o valor do bem, com base na capitalização presente da sua renda líquida prevista, para este propósito é utilizado o método do fluxo de caixa descontado onde consiste em estabelecer um conjunto de premissas operacionais que são utilizadas para calcular os fluxos de caixas futuros esperados. O valor do Empreendimento é então igual à soma dos valores presentes dos fluxos de caixa previstos, descontados a uma taxa que remunere adequadamente os investidores, tendo em vista os riscos do negócio, além de considerar a simulação da venda do Empreendimento ao seu valor presente.

A propriedade constitui o denominado “capital imóvel”, que deve ser rentabilizado a uma taxa de atratividade variável em função da localização, do tipo de imóvel e da conjuntura econômica do momento da avaliação

Os fluxos de caixa operacionais foram descontados pela taxa de desconto obtido através do WACC considerando elementos de composição coerentes com os modelos de cálculo de taxa de desconto considerando o capital próprio e de terceiros, na proporção considerada adequada para o setor.



# Principais Premissas e Resultados

## Resultados das avaliações por empreendimento

De acordo com a metodologia e as premissas descritas neste Laudo, os resultados encontrados para as avaliações dos empreendimentos na Data-base, líquidos de dívida líquida (empréstimos de curto e longo prazo, debêntures e caixa e bancos) estão apresentados a seguir.

### Avaliação em 30/06/2019

Empreendimentos	Valor justo	Taxa	Cap Rate
Hospital	73.559	10,25%	9,00%
Shopping	179.776	9,61%	8,50%
Hotel	30.111	10,77%	9,00%
Corporativo	74.627	9,50%	8,00%
Residencial	123.700	8,92%	n/a
	<b>481.773</b>		
Dívida líquida	(141.580)		
	<b>340.192</b>		

### Avaliação em 30/06/2018

Empreendimentos	Valor justo	Taxa	Cap Rate
Hospital	67.397	10,22%	9,00%
Shopping	164.423	9,59%	8,50%
Hotel	27.508	10,73%	9,00%
Corporativo	68.647	9,48%	8,00%
Residencial	110.950	9,28%	n/a
	<b>438.925</b>		
Dívida líquida	(127.514)		
	<b>311.411</b>		

### Avaliação em 31/12/2017

Empreendimentos	Valor justo	Taxa	Cap Rate
Hospital	69.230	10,01%	9,00%
Shopping	160.393	9,42%	8,50%
Hotel	27.605	10,49%	9,00%
Corporativo	69.559	9,32%	8,00%
Residencial	87.141	11,77%	n/a
	<b>413.927</b>		
Dívida líquida	(118.479)		
	<b>295.448</b>		

Ressaltamos que a presente avaliação se baseia substancialmente nas pesquisas de mercado, assumindo premissas conservadoras.

### Taxa de desconto

As taxas de descontos foram calculadas em Reais (R\$) em termos correntes (com inflação) para todo o período projetivo de acordo com a metodologia do custo médio ponderado de capital (WACC).

Para tanto, foi definido uma taxa de desconto diferente para cada empreendimento, tendo em vista o tipo de negócio e os riscos inerentes a cada tipo de empreendimento.

### Taxa de capitalização (*cap rate*)

Com base nas práticas de mercado, a taxa de capitalização é relacionado aos riscos intrínsecos ao empreendimento e às premissas utilizadas na projeção do fluxo de caixa, considerando as características individuais de cada propriedade, incluindo construções, localização, características do mercado local, entre outros, além do histórico de performance do empreendimento e de seu estágio de maturação. Dito isso, o Avaliador considera justo a utilização de um *Cap Rate* entre 8% e 9%, dependendo de cada tipo de empreendimento.



# SOBRE O AVALIADOR



# RSM Network



A RSM internacional é o 6º maior network global de firmas de auditoria, tax e consultoria.

O objetivo da rede RSM é apoiar as necessidades de crescimento das firmas-membro.



RSM foi fundada em 1964. A rede teve diversos nomes até o lançamento global da marca em outubro de 2015, aonde as firmas se uniram sob o nome RSM.



A RSM tem uma estrutura de suporte regional, impulsionada por nossos líderes regionais, que estão focados no desenvolvimento de negócios e serviços ao cliente em sua região.



Existem várias estruturas de apoio para assistir as firmas-membro e impulsionar o crescimento da rede, incluindo a Diretoria Internacional, o Escritório Executivo Global, grupos de trabalho e equipes de liderança.



6°

Auditoria &  
Contabilidade



6°

Tax



7°

Consultoria

43,000  
STAFF



\$5.1bn  
fee  
income



800  
OFFICES



120  
COUNTRIES



3,557  
PARTNERS



Novas firmas na **Bulgaria, Cambodia, Canada, Costa Rica, Guinea, Malawi, Moçambique e Senegal**

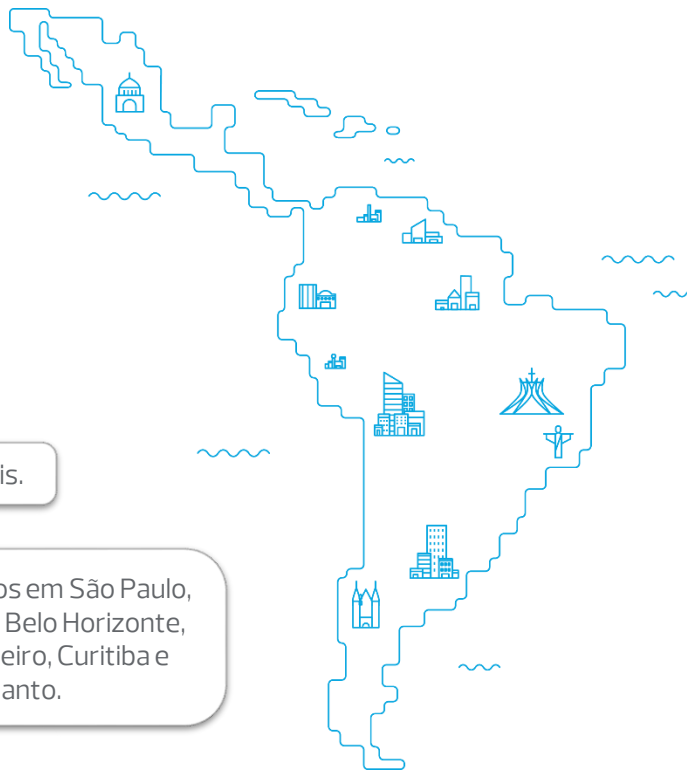
# RSM Brasil

6º maior network de auditoria, tax e consultoria no Brasil.

Serviços de auditoria, finanças corporativas, gerenciamento de risco, gestão tributária, trabalhistas e consultoria empresarial.

17 sócios e mais de 400 profissionais.

Escritórios localizados em São Paulo, Alphaville, Salvador, Belo Horizonte, Manaus, Rio de Janeiro, Curitiba e Espírito Santo.



## Our credentials



# Equipe Responsável Pelo Laudo

## Roberto Henrique Santini, Sócio

Santini possui mais de 12 anos de experiência profissional em auditoria, contabilidade, consultoria e *Due Diligence*. Adquiriu experiência em várias indústrias, incluindo a de indústrias, serviços, manufatura, energia, telecomunicações, saúde, meios de pagamentos, entidades do terceiro setor e fundos de investimentos.

Contador certificado pela Universidade São Judas Tadeu de São Paulo, possui MBA em Executivo e Finança pela BBS, e certificação em FCPA – *Foreign Corrupt Practices Act pela Chartered Institute for Securities & Investment* (CISI). Ele também é instrutor de custos internos de contabilidade, metodologias, riscos e IFRS.

## Guilherme Augusto Carone, Gerente Sênior

Carone é o gerente sênior da área de finanças corporativas da RSM Brasil, com passagem e possui mais de doze anos de experiência em consultoria de fusões e aquisições, finanças corporativas, avaliação de negócios, planos de negócios, auditoria contábil e reestruturação societária após ter passado oito anos na mesma área no escritório da PwC e boutiques especializadas de avaliação corporativa e modelagem financeira. Bacharel em Ciências Contábeis pela PUC-SP e MBA em Gestão Financeira pela FGV-SP, além de cursos de Investment Banking e Financial Market Training na Saint Paul School of Business e FIPECAFI.

## Evandro Soares Pinto, Engenheiro de Avaliações de Ativos Fixos

Com mais de seis anos de experiência em gerenciamento, gestão e execução de projetos de Engenharia de Avaliação Patrimonial e Real Estate em conformidade com a NBR 14.653 para fins regulatórios, contábeis, seguros, garantias, fusões e aquisições, partilha de bens, investimentos, assim como experiência em projetos de implementação de procedimentos de controle patrimonial de bens móveis, condução de inventário físico com emplaquetamento, definição de critérios e conciliação físico-contábil, análise técnica para estudo de vidas úteis e vidas úteis remanescentes dos bens, elaboração de arquivos de carga para a unitização contábil, desenvolvimento de normas e procedimentos de controle patrimonial, apoio técnico em processos de auditoria, bem como projetos em gestão de imobilizado com foco na integração dos controles contábeis, de manutenção e estoques.

## Daniel Márcio Pires da Silva, Consultor

Ingressou na RSM em 2019 como consultor da área de finanças corporativas, responsável pela modelagem financeira e elaboração de laudos de avaliação econômico-financeira de empresas e empreendimentos, além de trabalhos de PPA. Daniel é formado como Gestor de Recursos Humanos pelo SENAC e atualmente cursa Ciências Econômicas na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP.

# Principais Credenciais



# Informações Adicionais

## Processo de aprovação interna

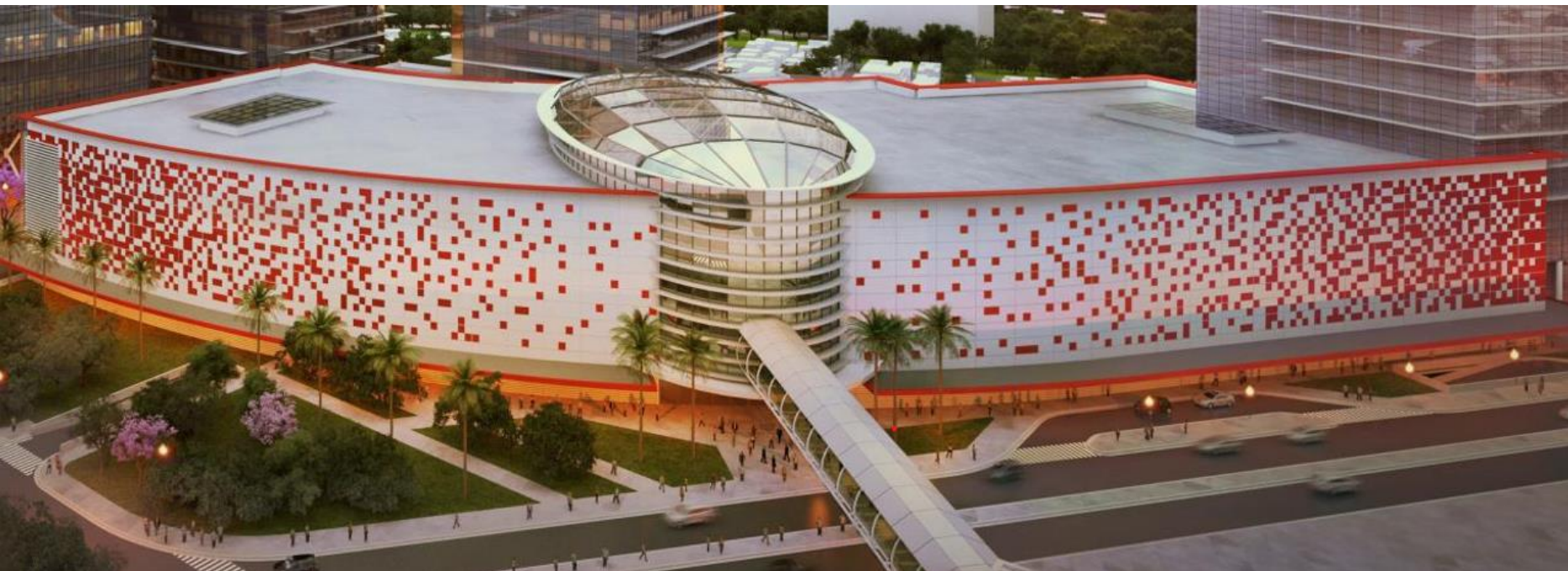
O processo de aprovação interna da RSM realizado para aprovação deste Laudo envolveu as seguintes etapas:

- Reuniões para a discussão sobre a metodologia a ser empregada e as premissas a serem adotadas para elaboração do Laudo do Empreendimento, envolvendo a equipe de Finanças Corporativas da RSM que trabalhou nesta avaliação;
- Elaboração do Laudo pelos profissionais destacados da RSM;
- Revisão do Laudo pela equipe independente responsável pelas operações de avaliação de empresas da RSM;
- Submissão do Laudo para análise da diretoria da RSM; e
- Discussão e implementação das exigências aplicáveis solicitadas pela diretoria, caso necessárias, a fim de obter a aprovação final.

## Declarações

A RSM declara na presente data que:

- Nenhum dos seus sócios possui qualquer interesse financeiro no Cliente. Além disso, nenhum dos profissionais do Avaliador que participaram do projeto detém qualquer participação acionária ou derivativos da administradora do Empreendimento.
- Não é titular de nenhuma espécie de quotas do Cliente administradora dos Empreendimentos, assim como os sócios e os demais profissionais envolvidos neste trabalho, e nem tem sob sua administração discricionária nenhuma das referidas quotas.
- Não há qualquer conflito de interesse que diminua a independência necessária ao Avaliador para o desempenho de suas funções no contexto deste trabalho.
- Não sofreu qualquer influência da administração do Cliente no decorrer dos trabalhos, no sentido de alterar sua condição de independência ou os resultados aqui apresentados.
- Não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza relativas ao Cliente administradora do Empreendimento que possam impactar o Laudo que não tenham sido incorporadas a ele.



# INTRODUÇÃO

# Informações Gerais

## Escopo e Objetivos

Com base no tópico "Antecedentes", o objetivo do nosso trabalho, apresentado no presente Laudo, foi efetuar a avaliação econômico-financeira do terreno em seu melhor uso e aproveitamento mediante empreendimento hipotético, de acordo com a metodologia aplicada, para servir à Administração na definição do valor justo ora determinado por meio de cinco empreendimentos tratados.

Nosso trabalho foi baseado em premissas desenvolvidas e dados fornecidos pela Administração, compreendendo a análise crítica de tais premissas e o desenvolvimento de análises de sensibilidade sobre as variáveis mais relevantes da projeção, quando julgado necessário.

O presente Laudo foi preparado exclusivamente para uso interno do Cliente para apresentação às autoridades fiscais brasileiras e, se necessário, aos auditores independentes locais do Cliente. Portanto, nosso Laudo não deverá ser compartilhado com outros terceiros.

Nosso trabalho é destinado exclusivamente para os fins aqui descritos e não deverá ser utilizado para outros fins.

## Limitações e Responsabilidades

A RSM se compromete a resguardar o sigilo das informações fornecidas pela Administração.

Os consultores não possuem predisposição pessoal em relação à matéria envolvida neste Laudo, nem sequer há conflitos de interesses com a Administração.

As premissas utilizadas para as projeções foram disponibilizadas e validadas pela Administração. Todas as informações não transmitidas a RSM serão pesquisadas. Assim sendo, não assumimos o compromisso pela veracidade das informações financeiras e de mercado.

Este documento é de uso exclusivo da contratante, sendo que não deve ser reproduzido parcial ou totalmente para a divulgação em veículos públicos sem a prévia autorização, por escrito, da RSM.

A RSM não investigou ou efetuou nenhum teste de auditoria ou qualquer outro tipo de verificação das informações fornecidas pela Administração. Desta forma, não nos responsabilizamos pela veracidade dos dados aqui mencionados.

A RSM não fornece garantias quanto à realização das projeções apresentadas neste trabalho, devido as mesmas estarem sujeitas a perspectivas e planos estratégicos da Administração. Adicionalmente a RSM não assume qualquer obrigação de indenização caso os resultados futuros não se realizem.

## Eventos Subsequentes

Como a avaliação visa refletir as perspectivas do Empreendimento na Data-base, o presente Laudo não reflete os eventos ocorridos após a Data-base.

A RSM não foi incumbida, e tampouco está obrigada, a atualizar o presente Laudo após a data de sua emissão.



# Base de Informações e Procedimentos Aplicados

O Laudo para o Empreendimento foi desenvolvido para as datas-bases de 30 de junho de 2019, 30 de junho de 2018 e 31 de dezembro de 2017.

O trabalho foi baseado em informações metodológicas fornecidas pela administradora do Empreendimento, juntamente com parâmetros e informações originadas através de pesquisas de mercado realizados pelo Avaliador.

A avaliação compreendeu as seguintes atividades:

- Apreciação das informações metodológicas e de parâmetros de mercado fornecidos pela Administração;
- Leitura de informes de mercado a respeito do setor;
- Análise, entendimento e discussão das projeções de resultados preparadas pela Administração, refletindo sua melhor estimativa sobre os resultados futuros, após a data-base;
- Entrevistas com a Administração;
- Identificação, análise e discussão das premissas adotadas; e
- Elaboração deste Laudo.

Ressaltamos que não fez parte do escopo do nosso trabalho a identificação de determinação de ajustes às demonstrações financeiras (se aplicáveis) passadas pela Administração referente ao Empreendimento.

Ao elaborarmos a avaliação, utilizamos informações e dados gerenciais fornecidos por escrito ou verbalmente pela Administração ou obtidos das fontes externas mencionadas. Não foi objeto de nosso trabalho exercer juízo de valor sobre tais dados, que são de responsabilidade exclusiva da Administração. Ressaltamos que a presente avaliação se baseia substancialmente nas premissas fornecidas pela Administração.

Ressaltamos também que nosso trabalho não representou uma auditoria, conforme as normas geralmente aceitas de auditoria, ou qualquer forma de parecer, garantia ou certificação sobre as informações recebidas do Cliente e de terceiros e utilizadas em nosso trabalho, assim como sobre os respectivos resultados obtidos.

Exceto quando indicado, a fonte das informações apresentadas neste Laudo é da Administração.

Como a avaliação visa a refletir as perspectivas da administração sobre o Empreendimento, o presente Laudo não reflete os eventos ocorridos após sua data-base.

A RSM não foi incumbida, e tampouco está obrigada, a atualizar o presente Laudo após a data de sua emissão.



# SOBRE O EMPREENDIMENTO

# Descrição e Aspectos da localização

A RSM foi contratada para realizar avaliação a Valor Justo dos ativos que compõem a Sociedade de Propósito Específico - SPE GBX Tietê II Empreendimentos e Participação S.A., a qual tem como principal ativo terreno com vocação mista (comercial e residencial) precisamente localizado na Avenida Fuad Auada esquina com a Rua Rafael Aragoni, bairro Bonfim – Osasco/SP, possuindo boa acessibilidade e alta densidade de ocupação, denominado Complexo Hervy, em três cenários, sendo uma avaliação para as datas-bases 30/06/2019, 30/06/2018 e 31/12/2017, para registro do valor justo do ativo nos balanços do Fundo para o ano de 2019 e retroativamente aos anos de 2018, 2017.

O terreno perfaz uma área total de 54.342,93 m<sup>2</sup> sendo composto pelas seguintes matrículas:

- 41.183 (Gleba 1): 4.996,86 m<sup>2</sup>;
- 41.184 (Gleba 2): 4.998,40 m<sup>2</sup>;
- 41.185 (Gleba 3): 4.998,40 m<sup>2</sup>;
- 41.186 (Gleba 4): 24.539,44 m<sup>2</sup>;
- 41.187 (Gleba 5): 3.912,42 m<sup>2</sup>; e
- 41.188 (Gleba 6): 10.897,41 m<sup>2</sup>.

O imóvel fica a aproximadamente 1,5 km do centro de Osasco, 2 km da Rodovia Presidente Castelo Branco, 8 km do bairro Alphaville pertencente ao município Barueri, 6,5 km da Rodovia Anhanguera, 7,5 km da Rodovia dos Bandeirantes e a 28 minutos da Estação de trem Vila Olímpia por meio da Linha 09 – Esmeralda. Sua região é heterogênea possuindo indústrias de porte variado, comércios de pequeno e médio porte e residências de padrão baixo a médio.



# Vista aérea do Complexo Hervy

Vista aérea do terreno



Fonte: Google Earth

Vista aérea da região



Fonte: Google Earth

# Zoneamento

Por meio da lei número 1.485, e de acordo com o zoneamento da cidade de Osasco, o imóvel está localizado na Operação Urbana Consorciada OUC Tietê II.

A Operação Urbana Consorciada foi instituída pela lei complementar de nº 203 de 22 de dezembro de 2010, alterada pela lei nº 250 de 12 de julho de 2012. A OUC Tietê II tem como objetivo implementar requalificações urbanísticas, melhorias sociais, alocação de usuários permanentes e investidores no trecho que compreende o Complexo Viário Maria Campos, Avenida Fuad Auada e o Complexo Viário Presidente Tancredo Neves.

A Prefeitura do Município de Osasco, por meio da Secretaria de Habitação e Desenvolvimento, controlará as medidas e intervenções, considerando o envolvimento de proprietários, moradores, usuários e investidores na região. A Operação Urbana tem seus setores de intervenção delimitados, conforme tópico "Mapa de Zoneamento".

A fim de buscar a transformação do espaço urbano e sua requalificação urbanística, a OUC TIETÊ II apresenta como objetivos específicos os seguintes itens:

- Recuperação da frente fluvial do Rio Tietê e da Orla Ferroviária;
- Readequação da infraestrutura existente, e a implantação de áreas verdes institucionais;
- Melhoria do acesso entre pontos dentro da área de intervenção, bem como de regiões próximas a área de intervenção e de articulação dos sistemas de transporte públicos (municipal, intermunicipal, ônibus e trens metropolitanos);
- Potencialização do caráter da área de intervenção como uma centralidade da Região Metropolitana de São Paulo, com o apoio ao desenvolvimento de serviços de Cultura e Lazer de abrangência regional;

- Implantação de um novo polo de serviços e comércio, na faixa ao longo da Rodovia Presidente Castelo Branco;
- Cumprimento da função social, em terrenos e glebas vazias ou subutilizadas, assim como o desenvolvimento de programas que atendam a população que vivem em locais subnormais dentro da área de intervenção urbanística; e
- Atração de investimentos públicos e privados na área objeto da operação urbana.

Além dos itens mencionados anteriormente, devem ser referenciadas também as principais obras que constituem o programa de intervenções que será realizado em caráter prioritário nas áreas delimitadas no tópico "Principais obras do programa de intervenções".

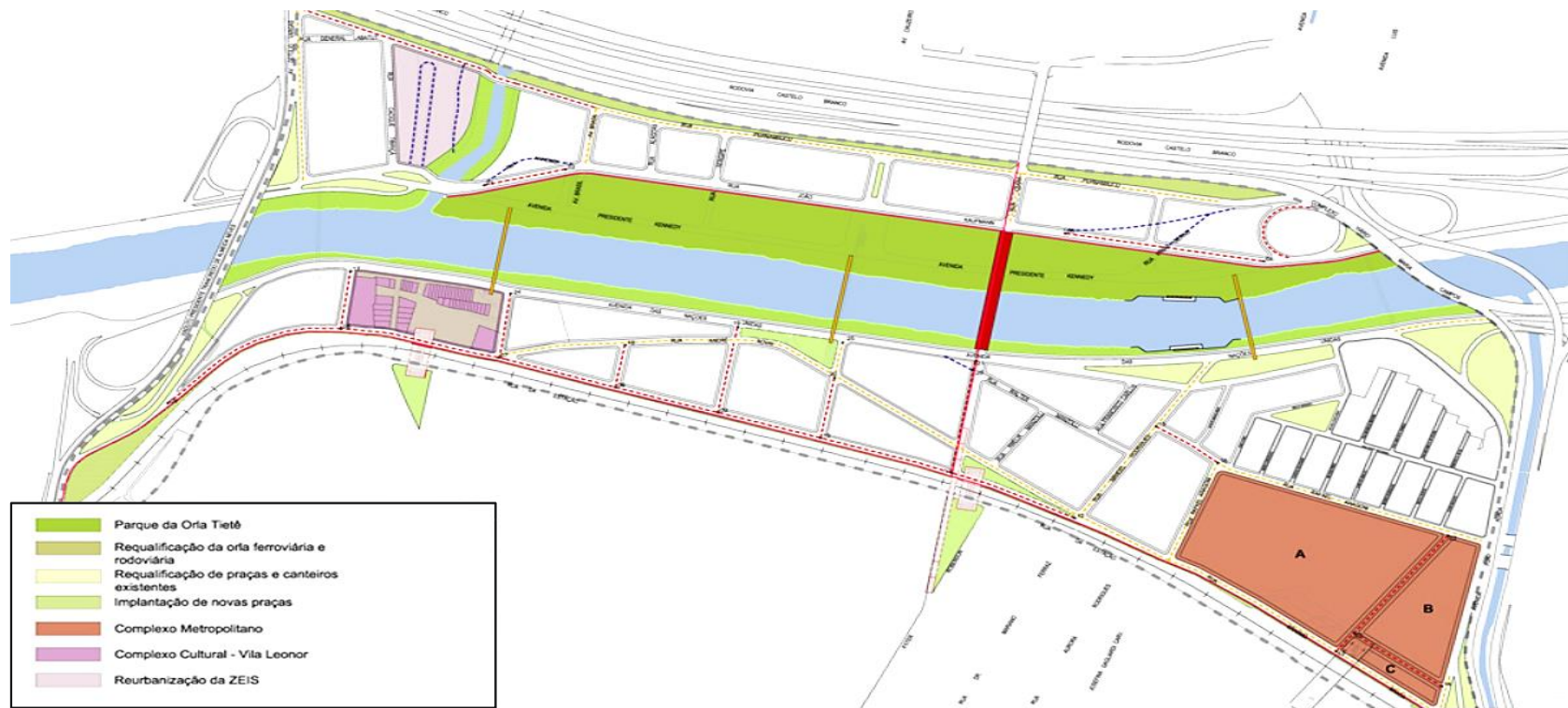


# Mapa de Zoneamento



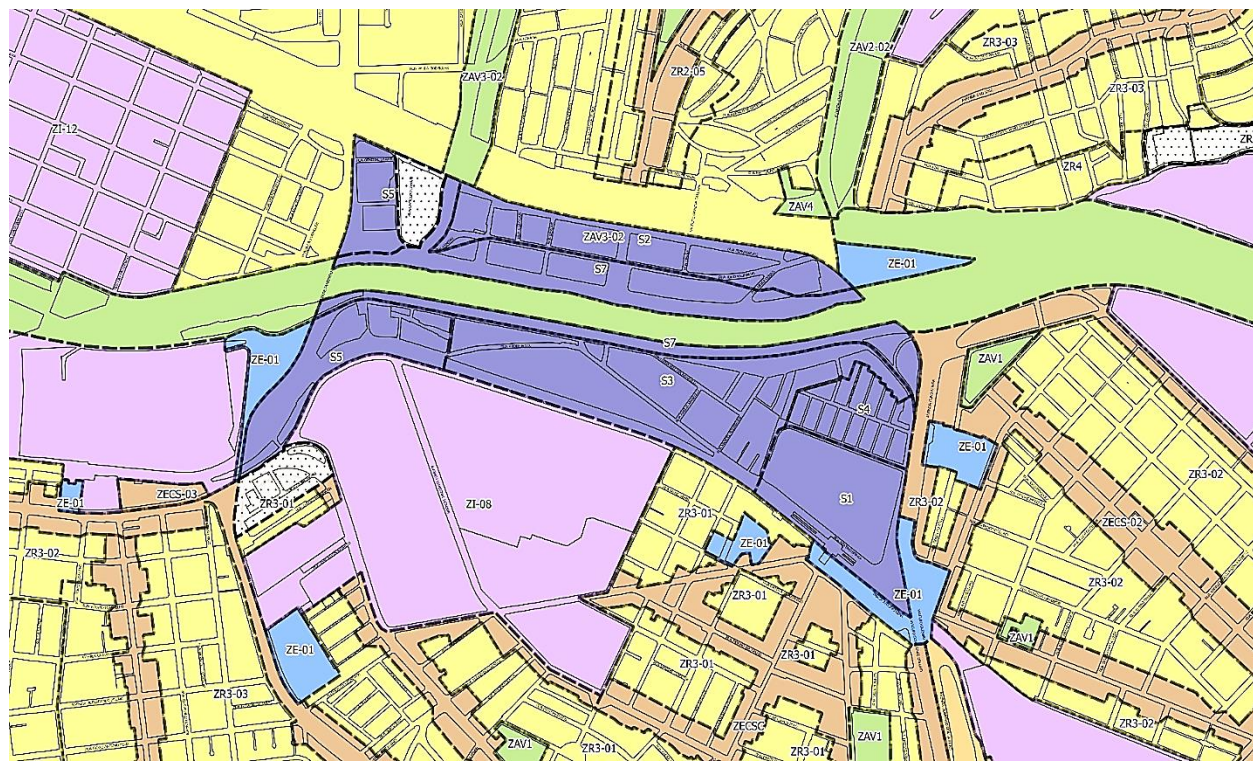
Fonte: Prefeitura do Município de Osasco

# Principais obras do programa de intervenções



Fonte: Prefeitura do Município de Osasco

# Mapa do Uso do Solo



## Legenda

- Quadra Cadastral
  - Divisa de Município
- ZONAS ESPECIAIS DE INTERESSE SOCIAL**
- ZEIS 1
  - ZEIS 2 e 3
- ZONEAMENTO**
- S - SETORES DA OPERAÇÃO URBANA CONSORCIADA TIETÊ II
  - ZAV - ZONA DE ÁREA VERDE
  - ZCS - ZONA DE USO PREDOMINANTEMENTE COMERCIAL
  - ZE - ZONA DE USO EXCLUSIVAMENTE INSTITUCIONAL
  - ZECS - ZONA DE USO EM EIXO PREDOMINANTEMENTE COMERCIAL E DE SERVIÇO
  - ZI - ZONA DE USO EXCLUSIVAMENTE INDUSTRIAL
  - ZR - ZONA DE USO RESIDENCIAL

Fonte: Prefeitura do Município de Osasco

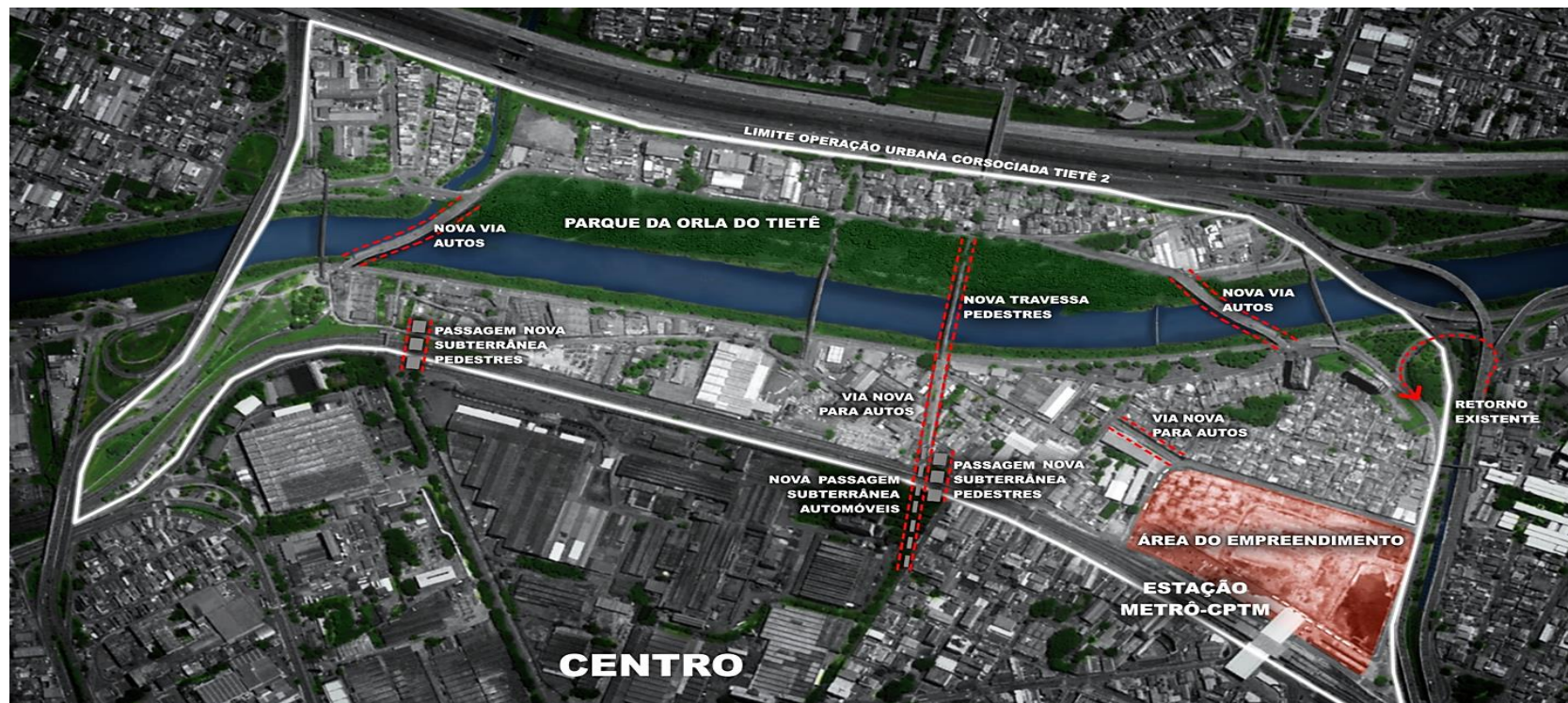


# Vista aérea antes da OUC Tietê II



Fonte: Uniarc

# Vista aérea após OUC Tietê II



Fonte: Uniarq

# Análise da Localização – Pontos Geradores de Fluxo



Fonte: GEU

27

©2020 RSM Brasil. Todos os direitos reservados.

## Pontos Positivos

- Localizado no eixo da Avenida Fuad Auada, principal via de ligação Norte e Sul de Osasco;
- No terreno será erguido o Complexo Multifuncional Osasco, que contará com escritórios corporativos, shopping center, hospital, hotel e residencial;
- As vias do entorno apresentam grande circulação diária de pedestres e veículos;
- Presença de importantes equipamentos geradores de fluxo no entorno, tais como a Estação Osasco da CPTM (Linha 08 - Diamante e Linha 09 - Esmeralda) - média de 58.760 passageiros/dia (fonte: CPTM) e Terminal Rodoviário de Osasco - Alfredo Tomaz - média de 20.000 passageiros/mês;
- A Operação Urbana Tietê II facilitará o acesso ao Empreendimento por veículos e pedestres, reestruturando a interligação do entorno pelas avenidas Getúlio Vargas, Rodovia Castelo Branco, Complexo Viário Maria Campos, Avenida Fuad Auada e Complexo Presidente Tancredo Neves.

# Projeto Hipotético – Complexo Multifuncional Osasco



Fonte: Método Properties

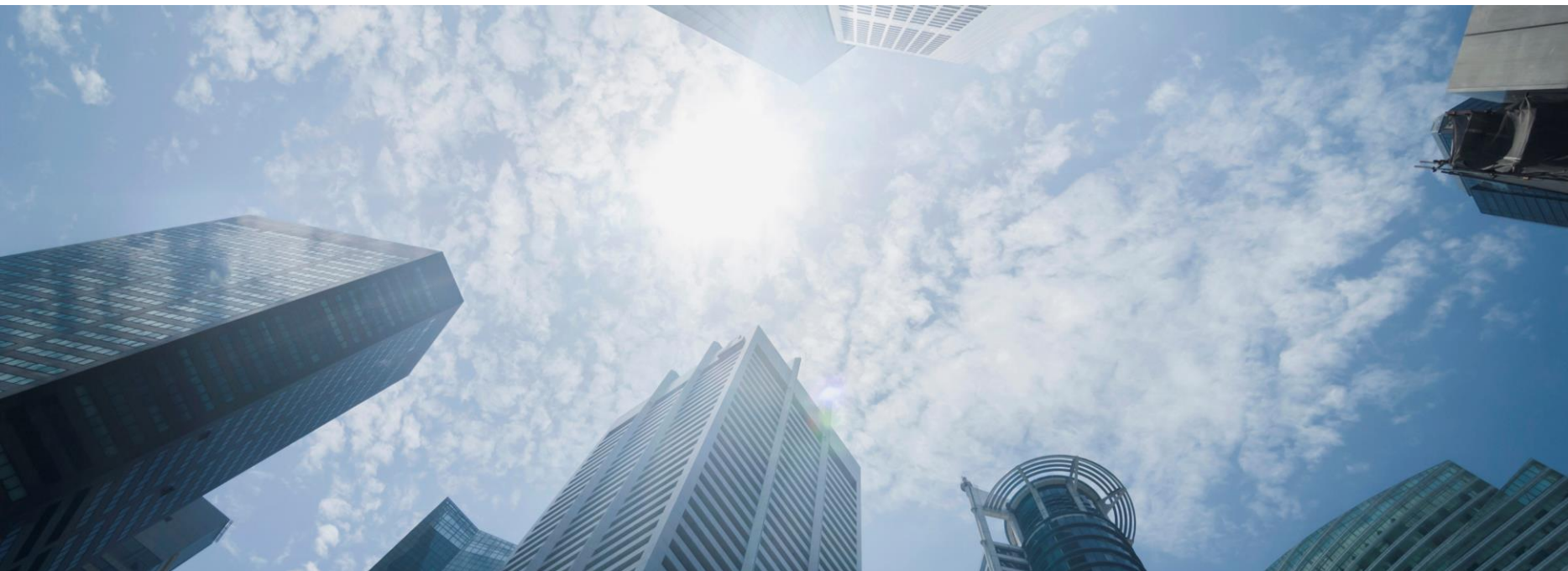
28

©2020 RSM Brasil. Todos os direitos reservados.

Complexo Multifuncional Osasco	Área Construída (m <sup>2</sup> )	ABL (m <sup>2</sup> ) / Área de Venda
Shopping Center	75.152	35.211
Torre Corporativa I	28.800	19.956
Torre Corporativa II	16.130	11.187
Convivência	656	656
Subsolos Corp I&II	14.919	-
Hospital	51.542	25.500
Hotel	15.108	11.000*
Residencial	160.777	90.000**
<b>TOTAL</b>	<b>363.083</b>	<b>193.510</b>

\*240 unidades

\*\*1.500 unidades



# ANÁLISE DE MERCADO



# HOSPITAIS

# Trajectoria Histórica

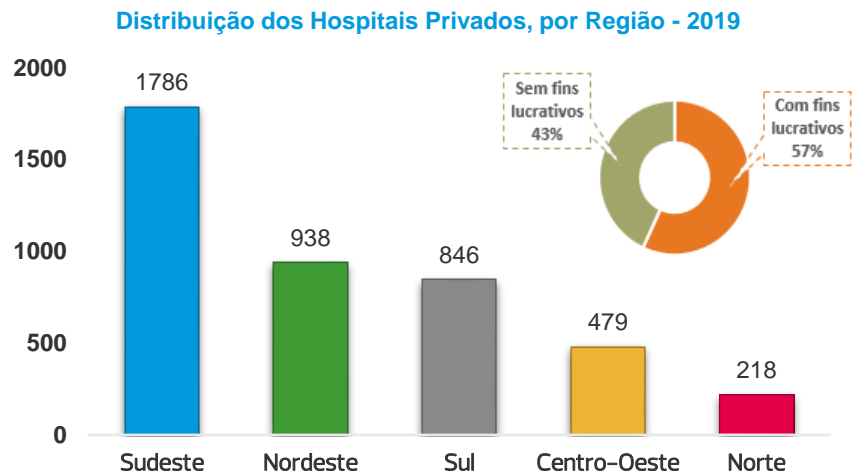
Analisando-se a série histórica, em 2010, a densidade de leitos no Brasil era estimada em 2,23 leitos por 1.000 habitantes, caindo para 1,95 leito em 2019. Embora não exista uma recomendação oficial, a OMS estima globalmente uma média de 3,2 leitos por 1.000 habitantes. Entre os anos de 2010 e 2019, o número total de hospitais no Brasil sofreu decréscimo, pequeno e inconstante, indo de 6.907 para 6.702 hospitais em todo o território nacional. Essa variação representa uma redução de 205 hospitais em 2019 quando comparado com 2010 (ou -2,9%). No entanto, no período, houve a redução apenas de hospitais privados (-560 hospitais ou -11,6%), enquanto houve o aumento de hospitais públicos (+355 hospitais ou +17,1%). Entre os hospitais privados, houve redução de 451 unidades com fins lucrativos (ou -15,7%) e redução de 109 sem fins lucrativos (ou -5,6%). A queda, também inconstante, no número total de leitos no período analisado é mais clara e acentuada do que a queda no número de hospitais. Entre 2010 e 2019, o número total de leitos no Brasil passou de 435.793 para 410.225, o que significa uma redução de 25.568 leitos em 2019 quando comparado a 2010 (ou -5,9%). A mesma avaliação por natureza jurídica do hospital (privado ou público) mostra, novamente, que a queda ocorreu exclusivamente entre os hospitais privados. Entre 2010 e 2019 houve a redução de 34.741 leitos em hospitais privados (ou -11,8%), enquanto houve o aumento de 9.200 leitos em hospitais públicos (ou +6,6%). Houve redução de 32.157 leitos em hospitais privados com fins lucrativos (ou -24,6%) e redução de 2.611 leitos em hospitais privados sem fins lucrativos (ou -1,6%).

## Aberturas e Fechamentos

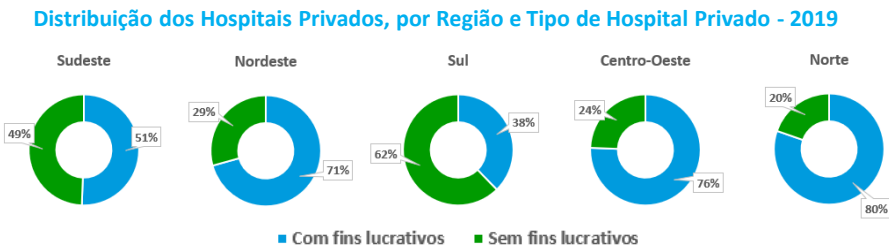
Entre os anos de 2010 e 2019, foram abertos 1.567 hospitais privados no Brasil, enquanto houve o fechamento de um total de 2.127 hospitais privados. A maioria destes hospitais fechados estava localizada na região Sudeste, especialmente nos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro, no interior (66,7%), em municípios de grande porte (com mais de 500 mil habitantes) (38,5%). Além disso, são hospitais gerais (63,5%) de até 50 leitos (69,9%), que não atendem o SUS (50,8%) e, em sua grande maioria, são privados com fins lucrativos (73,3%). Os novos hospitais privados adicionaram 58.713 novos leitos privados no Brasil entre 2010 e 2019, enquanto os hospitais que fecharam reduziram em 92.645 os leitos privados. A maioria dos leitos privados fechados estava localizada na região Sudeste, também nos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro, no interior (64,1%), em municípios de grande porte (com mais de 500 mil habitantes) (42%), sendo hospitais gerais (69,8%) com fins lucrativos (55,7%).

# Características e Distribuição dos Hospitais Privados

Em 2019, no mês de janeiro, o Brasil contava com 4.267 hospitais privados, a maior parte distribuída na região Sudeste (1.786 hospitais), seguida pela região Nordeste (938 hospitais) e pela região Sul (846 hospitais).



Quando se analisa a distribuição dos hospitais privados de acordo com o tipo de hospital (com fins lucrativos ou sem fins lucrativos) por região geográfica, notam-se diferenças importantes. Proporcionalmente, há mais hospitais privados com fins lucrativos na Região Norte (80,3%) e mais hospitais privados sem fins lucrativos na região Sul (62,3%), enquanto a média nacional é de aproximadamente 56,9% hospitais privados com fins lucrativos para 43,1% hospitais privados sem fins lucrativos.



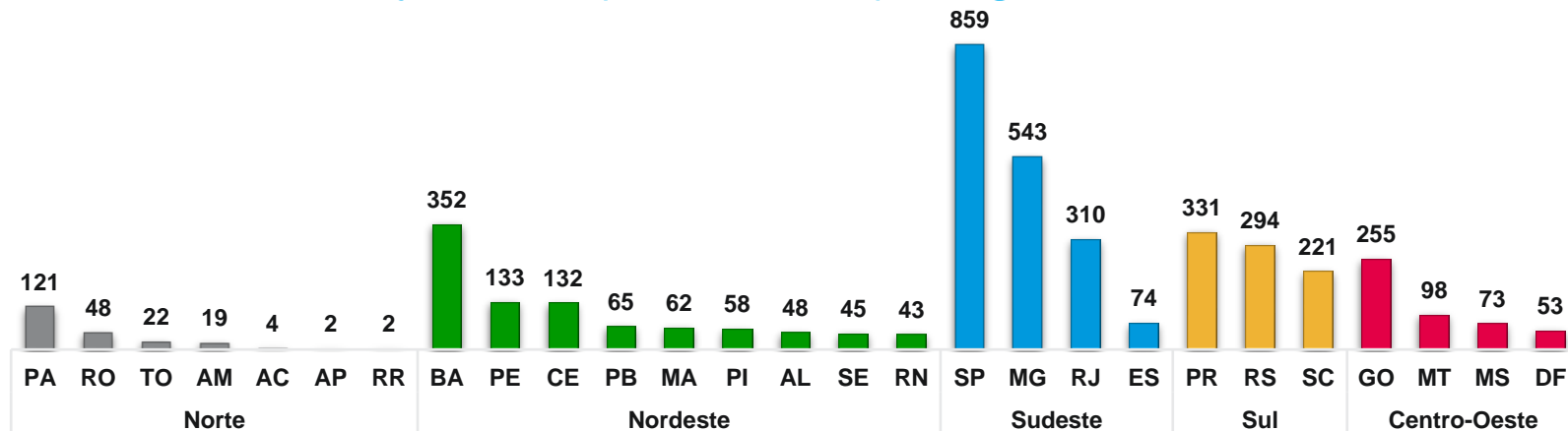
Vale destacar que as regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste apresentam alta proporção de hospitais privados com fins lucrativos, enquanto a região Sul tem maioria dos hospitais privados sem fins lucrativos e a região Sudeste tem aproximadamente metade de cada tipo de hospital privado.



# Hospitais Privados por UF

Em 2019, a maior concentração de hospitais privados ocorre nas regiões Sudeste, Nordeste e Sul, mais especificamente nos estados de São Paulo (859 hospitais), de Minas Gerais (543 hospitais), da Bahia (352 hospitais), do Paraná (331 hospitais), do Rio de Janeiro (310 hospitais) e do Rio Grande do Sul (294 hospitais). Quando comparada com a população com planos de saúde privados por UF, a distribuição dos hospitais privados também parece não acompanhar a concentração de beneficiários para alguns estados (gráfico 5). As maiores diferenças são observadas nos estados de São Paulo, da Bahia, do Rio de Janeiro e de Goiás. Nos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro, a proporção de beneficiários de planos de saúde é maior do que a proporção de hospitais privados, enquanto nos estados da Bahia e de Goiás a proporção de hospitais privados é maior do que a de beneficiários.

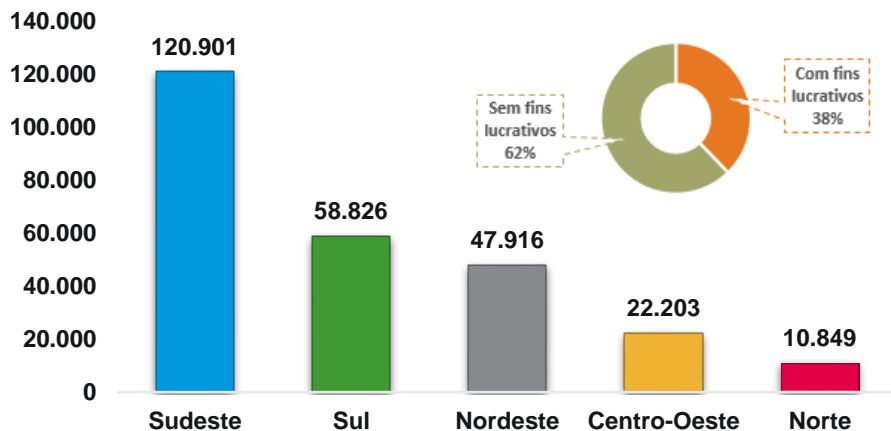
## Distribuição dos Hospitais Privados, por Região e UF - 2019



# Leitos Privados por Região

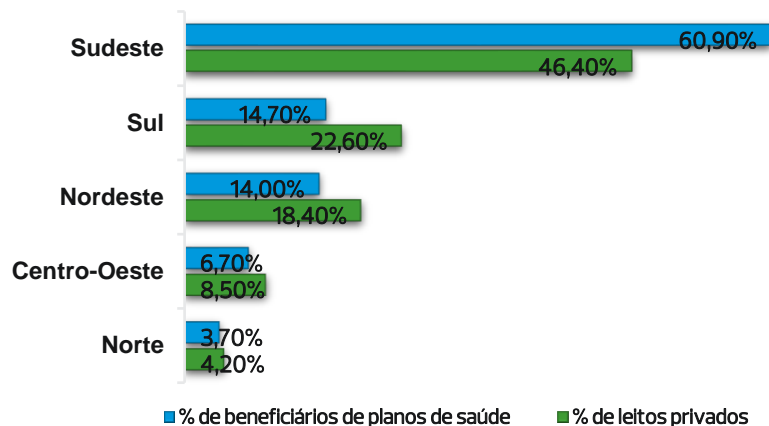
Em relação à existência de leitos em hospitais privados, no mês de janeiro de 2019,5 o Brasil contava com 260.695 leitos privados, a maior parte distribuída na região Sudeste (120.901 leitos), seguida pela região Sul (58.826 leitos) e pela região Nordeste (47.916 leitos)

Distribuição dos Leitos Privados, por Região - 2019



Na comparação com a população com planos de saúde privados por região geográfica, a distribuição dos leitos em hospitais privados novamente parece não acompanhar a concentração populacional. Na região Sudeste, a proporção de beneficiários de planos de saúde é bastante superior à de leitos em hospitais privados, ao passo que a situação é oposta nas demais regiões.

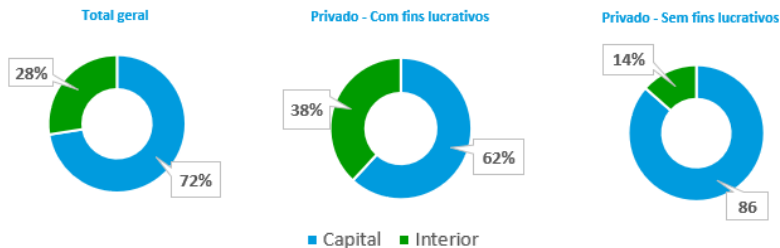
Leitos Privados versus Beneficiários de Planos de Saúde, por Região - 2019



# Estatística das Unidades de Hospitais pelo Brasil

## Hospitais Privados por Localização do Hospital

Apesar de a maioria dos hospitais privados encontrar-se fora das capitais dos estados (72,5% no interior e 27,5% em capitais), entre os hospitais com fins lucrativos nota-se uma maior concentração de estabelecimentos nas capitais (38,1%).

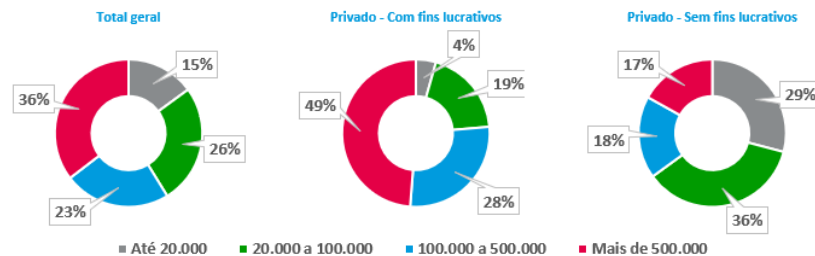


## Leitos Privados por Localização do Hospital

Leitos Privados por Localização do Hospital Acompanhando a distribuição dos hospitais privados, a maioria dos leitos em hospitais privados encontra-se fora das capitais dos estados (67,8%), embora nos hospitais com fins lucrativos essa concentração seja um pouco menor (56,4%).

## Hospitais Privados por Porte Populacional do Município

Em geral, pouco mais de um terço dos hospitais privados está em municípios de grande porte (com mais de 500 mil habitantes) (35,3%), e apenas 14,9% estão em municípios de pequeno porte (com até 20 mil habitantes). Entre os hospitais privados com fins lucrativos, nota-se maior concentração em municípios de grande porte (48,7%). Já os hospitais privados sem fins lucrativos estão mais presentes em municípios de médio (com população entre 20 e 100 mil habitantes) (35,9%) ou pequeno (29,1%) portes.



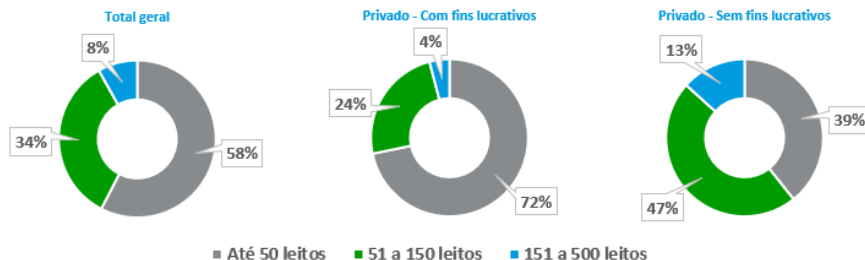
## Leitos Privados por Porte Populacional do Município

Pouco mais de um terço dos leitos em hospitais privados está em municípios de grande porte (com mais de 500 mil habitantes) (40%). Entre os hospitais privados com fins lucrativos, há maior concentração de leitos em municípios de grande porte (55%), enquanto entre os hospitais privados sem fins lucrativos há mesma proporção em municípios de médio (com população entre 20 e 100 mil habitantes) (31%) e grande portes.

# Estatística das Unidades de Hospitais pelo Brasil (Cont.)

## Hospitais Privados por Porte do Hospital

A maioria dos hospitais privados é de pequeno porte (até 50 leitos) (57,3%). Entre os hospitais privados com fins lucrativos, a grande maioria é de pequeno porte (71,6%), enquanto entre os hospitais privados sem fins lucrativos há equilíbrio entre hospitais de pequeno (38,9%) e médio (entre 51 e 150 leitos) (46,9%) portes.

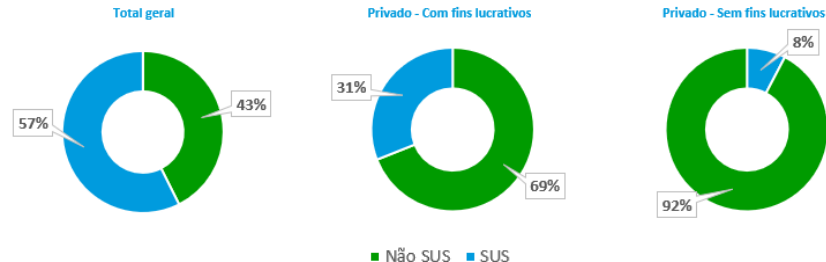


## Leitos Privados por Porte do Hospital

A maior parte dos leitos está instalada em hospitais privados de médio porte (entre 51 e 150 leitos) (45,4%), tanto entre os hospitais privados com fins lucrativos (47,3%) quanto entre os hospitais privados sem fins lucrativos (44,3%).

## Hospitais Privados por Tipo de Atendimento

Na avaliação por tipo de atendimento dos hospitais privados (em relação ao vínculo com o SUS), nota-se uma enorme diferença entre hospitais privados com e sem fins lucrativos. Enquanto a maioria dos hospitais privados com fins lucrativos não tem vínculo com o SUS (69%), mais de 90% dos hospitais privados sem fins lucrativos têm atendimento a pacientes do SUS (92,3%).



## Leitos Privados por Tipo de Atendimento

Na avaliação dos leitos por tipo de atendimento de hospitais privados (em relação ao vínculo com o SUS), mais uma vez se nota uma enorme diferença entre hospitais privados com e sem fins lucrativos. Enquanto a maioria dos leitos de hospitais privados com fins lucrativos está em hospitais que não têm vínculo com o SUS (60%), mais de 90% dos leitos de hospitais privados sem fins lucrativos está em estabelecimentos que têm atendimento a pacientes do SUS (93,7%).



# HOTÉIS

# Diagnóstico de Mercado

Hotelaria é a indústria responsável por oferecer hospitalidade a turistas e viajantes. É o setor incumbido por entregar os serviços básicos e necessários de hospedagem para aqueles que transitam pelo mundo, seja em viagem a lazer ou negócios.

Estão entre os estabelecimentos que compõe o setor hoteleiro: hotéis tradicionais ou de luxo, pousadas, hostel, pensões, albergues, chalés, casas de aluguel, entre outros modelos que vieram a surgir, e cumprem o mesmo princípio dos demais.

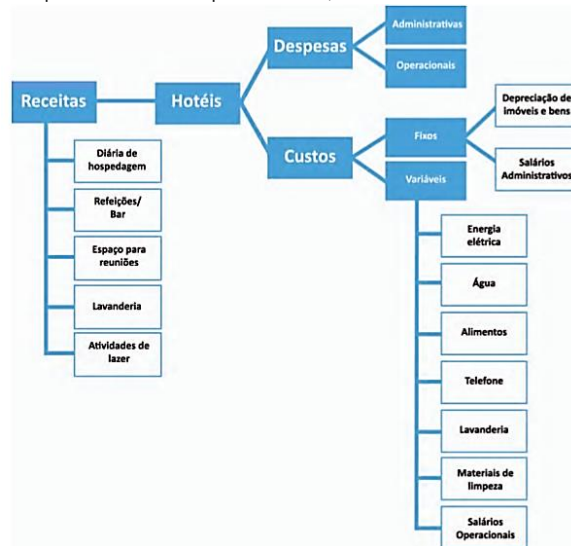
## Cadeia Produtiva do Turismo e do Setor Hoteleiro

Como demonstrado abaixo, a cadeia produtiva do setor turístico tem como principais atores as agências, operadoras, meios de hospedagem, meios de locomoção e os turistas, sendo esses últimos os consumidores da cadeia.



O Mercado Hoteleiro é um dos principais segmentos da Cadeia Produtiva do Turismo, tendo como principais receitas as diárias de hospedagem, despesas com refeições e bares, locação de espaços para eventos e reuniões, lavanderia e atividades de lazer. Seus principais

custos dividem-se em fixos (depreciação de imóveis e bens e salários administrativos) e variáveis (energia elétrica, água, alimentos, telefonia, lavanderia, materiais de limpeza e salários operacionais).



# Características dos Serviços Hoteleiros

A hotelaria é uma atividade de prestação de serviços, com características bem específicas:

- **Intangibilidade:** serviços que não podem ser vistos, provados ou sentidos, como a segurança, limpeza e presteza dos funcionários;
- **Inseparabilidade:** serviços que são primeiramente vendidos, e depois, tanto produzidos quanto consumidos, simultaneamente. O cliente está presente no momento em que o serviço é produzido (check-in e check-out);
- **Variabilidade:** serviços que dependem de quem os executa e do lugar onde acontece sua prestação, ratificando a importância da qualificação da equipe de trabalho;
- **Perecibilidade:** serviços que não podem ser estocados para venda futura. Por exemplo, a vaga ociosa de um hotel não pode ser vendida novamente;
- **Padronização:** serviços de arrumação de apartamentos e serviços de alimentos e bebidas devem ser padronizados. Entretanto, é primordial que as necessidades de cada hóspede sejam atendidas individualmente;
- **Qualificação de mão de obra:** serviços de alta qualidade garantem o sucesso do hotel. Por isso, é importante selecionar e manter a equipe qualificada.

## A estrutura hoteleira

Os hotéis são constituídos basicamente das seguintes áreas:

- **Hospedagem:** apartamentos, quartos e suítes.
- **Áreas sociais ou públicas:** salas de estar, salas de TV, restaurantes, bares, salões de eventos e de festas.
- **Administração:** recepção, gerência, reservas, contabilidade, recursos humanos e, nas grandes redes, o setor de marketing.
- **Área de serviço:** cozinha, lavanderia, vestiários, estoque e manutenção.
- **Área de alimentos e bebidas (A&B):** câmara frigorífica, cozinha principal e de banquetes, almoxarifado e outros.
- **Equipamentos e estrutura:** central de águas geladas, caldeiras, motor gerador de energia, entre outros.
- **Recreação, esportes e lazer:** quadras de esportes, campos de golfe, piscinas, parques aquáticos e salões de jogos.

# Histórico do Setor no Brasil

De acordo com o estudo da JLL 2018, após três anos consecutivos de queda, a performance dos hotéis do país no ano de 2018 apresentou um crescimento do REVPAR de 4,7%. A pequena recuperação da economia e o resultado das eleições presidenciais fomentaram uma elevação de 4,1% da taxa de ocupação média, passando de 56,5% em 2017, para 58,9% em 2018. No entanto, a diária média ainda apresentou um tímido crescimento de 0,8%.

## Histórico da Performance – hotéis urbanos

O quadro abaixo e o gráfico ao lado apresentam um histórico da performance dos Hotéis Urbanos (hotéis+flats) nos últimos 15 anos.

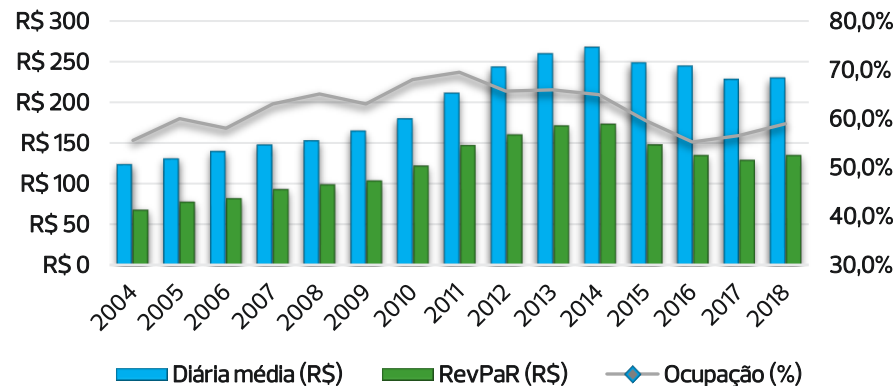
Ano	Ocupação (%)	Variação	Diária média (R\$)	Variação	RevPaR (R\$)	Variação	GOP
2004	55,5%		124,00		68,00		
2005	60,0%	8,1%	131,00	5,6%	78,00	14,7%	
2006	58,0%	-3,3%	140,00	6,9%	82,00	5,1%	
2007	63,0%	8,6%	148,00	5,7%	93,00	13,4%	
2008	65,0%	3,2%	153,00	3,4%	99,00	6,5%	
2009	63,0%	-3,1%	165,00	7,8%	104,00	5,1%	
2010	68,0%	7,9%	180,00	9,1%	122,00	17,3%	
2011	69,5%	2,2%	211,00	17,2%	147,00	20,5%	37%
2012	65,6%	-5,6%	243,00	15,2%	160,00	8,8%	36%
2013	65,9%	0,5%	259,00	6,6%	171,00	6,9%	39%
2014	64,9%	-1,5%	267,00	3,1%	173,00	1,2%	39%
2015	59,6%	-8,2%	248,00	-7,1%	148,00	-14,5%	32%
2016	55,2%	-7,4%	244,00	-1,6%	135,00	-8,8%	26%
2017	56,5%	2,4%	227,70	-6,7%	129,00	-4,4%	23%
2018	58,9%	4,2%	229,50	0,8%	135,00	4,7%	26%

Fonte: BNB/ETENE/JLL

Pressionados pelo segmento de negócios que representou aproximadamente 75% da demanda por hospedagem em 2018, os hotéis, assim como em 2017, flexibilizaram suas diárias numa tentativa de crescer o volume de ocupação. Porém, com a melhora da atividade econômica após as eleições presidenciais de outubro de 2018 e a consequente melhora do humor do mercado em geral, iniciou-se um movimento de elevação das diárias.

Como consequência, o crescimento do REVPAR impactou positivamente o Resultado Operacional (GOP), que subiu de 23,3% da Receita Total em 2017, para 26,0% da Receita Total em 2018.

## Histórico de Performance – Hotéis urbanos (hotéis & flats)





# Panorama do Setor no Brasil

Segundo estudo da JLL, a amostragem a seguir foi dividida de acordo com as diárias médias alcançadas pelos hotéis em 2018. Essa classificação assume que as diárias médias são um reflexo do nível de instalações e serviços. Assim, a amostragem foi dividida nas seguintes categorias:

- Diárias Médias acima de R\$398 – São considerados os hotéis de luxo, e em geral incluem os hotéis que oferecem todas as instalações e serviços de alto padrão. Com base na amostragem, esses hotéis possuem uma média de 261 apartamentos;
- Diárias Médias entre R\$234 e R\$398 – São os hotéis de categoria superior. Em geral incluem hotéis com instalações e serviços de padrão médio. Com base na amostragem, esses hotéis possuem uma média de 195 apartamentos;
- Diárias Médias abaixo R\$234 – São hotéis considerados econômicos. Com base na amostragem, esses hotéis possuem uma média de 158 apartamentos.

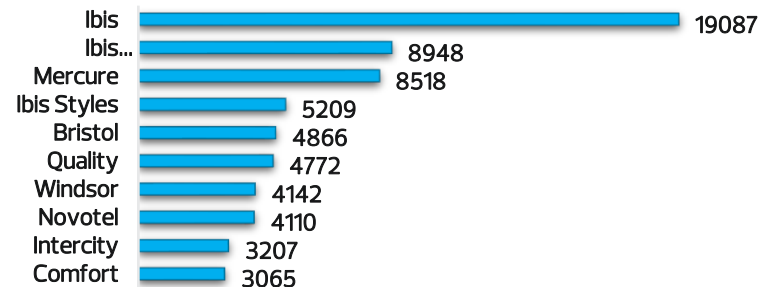
## Administradoras Hoteleiras

A princípio, a tabela abaixo mostra o ranking das administradoras hoteleiras no Brasil.

Ranking das Administradoras Hoteleiras que atuam no Brasil		
Administradora Hoteleira	Número de Quartos	Número de Hotéis
Accor	38912	209
Atlântica	19162	112
Nobile	11450	52
Átrio	6956	55
Nacional Inn	6508	58
Intercity	5472	35
Transamérica	4381	23
Hplus	4365	15
Allia Hotels	4300	31
Windsor	4142	16

## Maiores Marcas Hoteleiras

O Gráfico abaixo demonstra uma concentração de apartamentos na rede Accor Hotels, composta pelas marcas Ibis, Ibis Budget, entre outras:



## Taxa de Ocupação

A taxa de ocupação é considerada o principal indicador de performance de um hotel. Indica a porcentagem de unidades vendidas em relação ao total disponível.

Hotéis Urbanos (Hotéis e Flats)				
Performance 2018	Diária média acima de R\$398	Diária média entre R\$234-R\$398	Diária média abaixo de R\$234	Total hotéis urbanos
Diária média (R\$)	513	286	175	230
Ocupação anual (%)	59%	61%	58%	59%

# Panorama do Setor no Brasil (Cont.)

A pesquisa Hotelaria em Números, elaborada pela JLL (2019), contabiliza a quantidade de aproximadamente 10.501 hotéis no País, até julho de 2019.

## Total de hotéis, flats e resorts no Brasil

Tipo	Hotéis	%	Quartos	%
Hotéis e Flats de marcas nacionais	668	6,4	100.181	18
Hotéis e Flats de marcas internacionais	607	5,8	105.347	18,9
Hotéis independentes com até 20 qtos	3.724	35,5	41.395	7,4
Hotéis independentes com mais de 20 qtos	5.502	52,4	309.257	55,6
<b>Total</b>	<b>10.501</b>	<b>100</b>	<b>556.180</b>	<b>100</b>

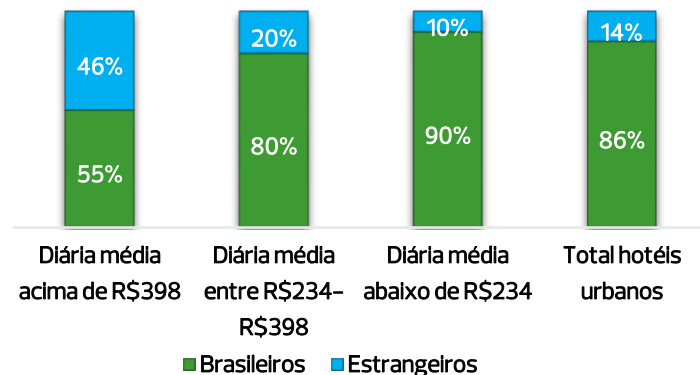
O percentual de empreendimentos afiliados a cadeias hoteleiras ainda é pequeno em número de hotéis (12,2%), mas em número de apartamentos é mais representativo, chegando a 36,9%, do total de apartamentos disponíveis no Brasil, demonstrando que os hotéis afiliados a cadeias têm em média maior número de quartos, especialmente aqueles afiliados a cadeias internacionais.

## Origem dos Hóspedes

O percentual de hóspedes estrangeiros em 2018 no total da amostragem de hotéis urbanos foi de 14%. A maior concentração encontra-se nos hotéis urbanos com diária média acima de R\$ 398, onde 45,5% dos hóspedes são estrangeiros. Em 2018 os turistas estrangeiros totalizaram aproximadamente 6,6 milhões de visitantes, o que representou um crescimento 0,5% em relação a 2017. Do total, 38% foram Argentinos e 13% americanos.

Abaixo podemos ver o percentual de hóspedes brasileiros e estrangeiros nos hotéis brasileiros:

Hotéis Urbanos (Hotéis e Flats)				
Origem dos Hóspedes	Diária média acima de R\$398	Diária média entre R\$234-R\$398	Diária média abaixo de R\$234	Total hotéis urbanos
Brasileiros	54,50%	80,40%	90,30%	86,00%
Estrangeiros	45,50%	19,60%	9,70%	14,00%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>



# Perspectivas para o Setor

O desempenho dos hotéis começou o ano de 2019 apresentando a mesma tendência de melhora dos seus fundamentos iniciada no segundo semestre de 2017. Uma vez que os índices de ocupação de maneira geral estão atingindo níveis mais elevados, iniciou-se no primeiro semestre de 2019 um movimento mais acentuado de recuperação das diárias médias, o que deve gerar um crescimento ainda mais significativo nos resultados operacionais dos hotéis, uma vez que este índice apresenta uma maior relevância para a sua rentabilidade. Soma-se a isso também a inflação controlada que possibilita uma menor elevação dos custos operacionais.

A queda das taxas de juros, acompanhada da iminente aprovação da Reforma da Previdência e da esperada Reforma Tributária, deverão criar um ambiente de negócios ainda mais positivo, motivando ainda mais os investidores a buscarem alternativas de investimento assumindo um risco maior na busca de melhores rendimentos.

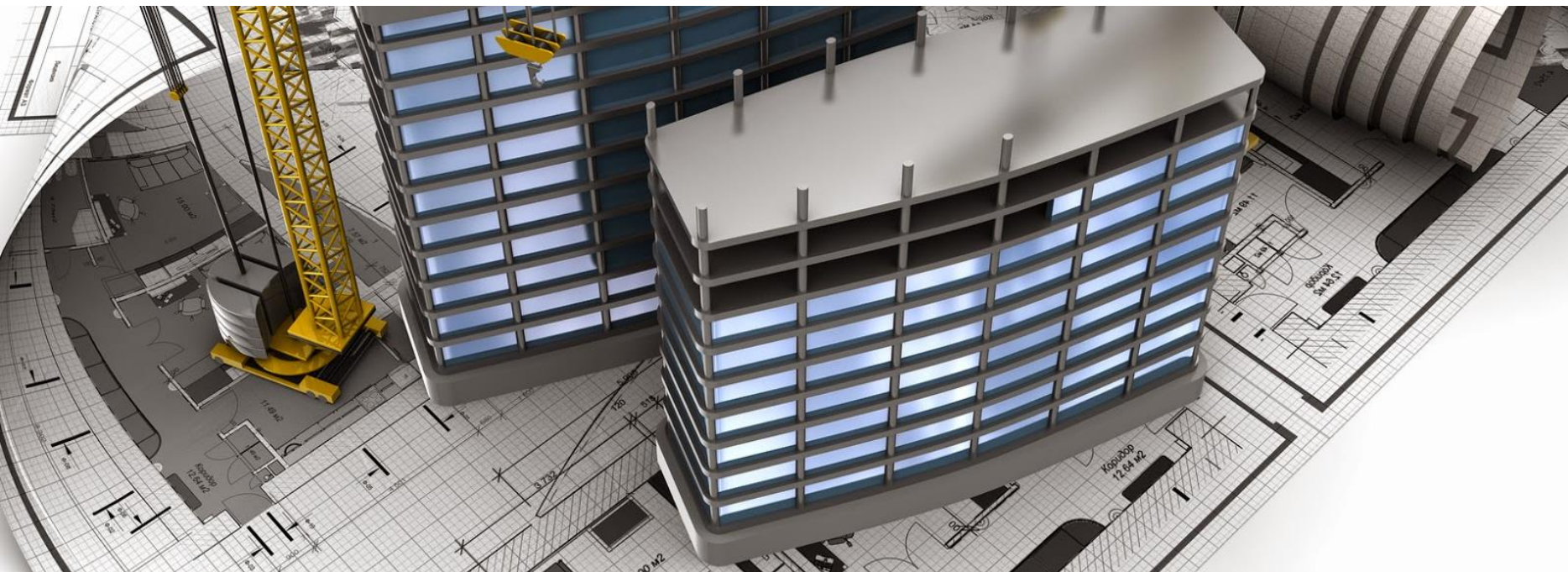
Segundo estudo da JLL, dentro deste contexto é notável uma grande liquidez no mercado de renda fixa, e uma maior procura por Fundos Imobiliários (FII) e Fundos de CRIS (Certificado de Recebíveis). Esses dois modelos de investimento se enquadram muito bem para ativos hoteleiros, o que traz uma perspectiva positiva no que tange ao número de transações hoteleiras.

## Economia Favorável a Investimentos

Em 2019, o melhor ânimo do mercado frente ao novo governo e às possíveis reformas econômicas trazem expectativas positivas e um ambiente de negócios mais favorável. Confirmando-se estas expectativas, serão atraídos mais investimentos ao país, gerando mais empregos e um ciclo virtuoso de crescimento.

## Aumento do Consumo do Mercado Doméstico

Com a desvalorização do real, os gastos de brasileiros no exterior diminuíram 29% entre 2018 e 2014. Parte dessa redução de consumo de viagens internacionais foi redirecionada ao mercado doméstico. A demanda hoteleira de destinos com alta participação do segmento de lazer cresceu historicamente, e com mais intensidade nos últimos 5 anos. Com um dólar alto e a retomada de aumento da classe média, esta tendência de crescimento se manterá. Ademais, políticas como a facilitação para obtenção de visto de viagem ao Brasil e a melhoria da conectividade área também contribuirão para o incremento da demanda turística no país. Além de beneficiar empreendimentos hoteleiros já em operação, as perspectivas de aumento de demanda sinalizam uma oportunidade clara para o desenvolvimento de resorts e projetos turístico-imobiliários no Brasil, caso sejam desenvolvidos em destinos atrativos e com as características de produto adequadas.



# CORPORATIVOS E RESIDENCIAIS

# Fatores e Influências

Conforme dados emitidos pelo IBGE, desde o segundo trimestre de 2013, o PIB no setor de construção somou uma queda de 14,3%. Abaixo, alguns dos fatores que agravaram e influenciaram este cenário.

- Quebra de expectativas da arrecadação para investimentos no setor de construção pelo *Programa de Aceleração do Crescimento*, o qual, segundo o Ministério do Planejamento, previa o valor de R\$1,04 trilhão, frente ao realizado de R\$ 251,7 bilhões.
- Unido à crise econômica, as altas taxas de juros e elevados índices de inflação trouxeram um resfriamento ao mercado imobiliário, comprometendo a capacidade de investimento e sobrevivência de construtoras e incorporadoras.
- Turbulências políticas como a operação Lava Jato, trouxeram a tona casos de corrupção intrínsecos no meio empreiteiro, também agravando ainda mais a crise já estabelecida no setor.
- Em 2017, o BNDES encurtou o fornecimento de crédito à construção civil em torno de 20%.
- A Caixa Econômica Federal, devido a necessidades institucionais à serem ajustadas, também fixou limites de créditos mais baixos para financiamentos.

Com isso hoje, segundo estudos realizados pela Confederação Nacional e Municípios o país conta com mais de 15 mil obras paradas.

PIB Trimestral: Construção Civil



# Mercado Nacional

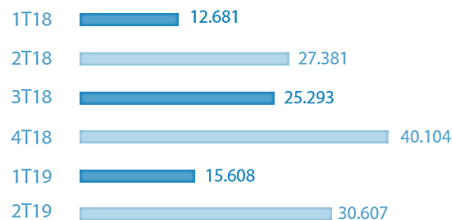
Embora esse cenário de quedas apresentados nestes últimos anos, a perspectiva para o futuro é positiva, o ICST, FGV, cresceu 2,2 pontos de julho para agosto deste ano e chegou a 87,6 pontos, em uma escala de zero a 200 pontos. Esse foi a terceira alta seguida do indicador, que atingiu seu maior patamar desde dezembro de 2014, quando havia ficado em 88,7 pontos.

## Unidades Residenciais Lançadas

Enquanto a construção apresenta queda em suas atividades desde 2014, o mercado imobiliário registrou aumento do número de lançamentos e incremento das vendas no 2º trimestre de 2019, registrando mais de 30 mil unidades residenciais, um aumento de 11,8% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior e um aumento de 15,4% na comparação do semestre, e as vendas ultrapassando 32 mil unidades vendidas, um aumento de 16% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior e um aumento 12,1% na comparação do semestre.

Resultado apurado podendo ser observado nos gráficos abaixo:

### Unidades residenciais lançadas



Média dos últimos  
4 trimestres: 27.903

T atual x média 12  
meses: 9,7%

T atual x T ano  
anterior : 11,8%

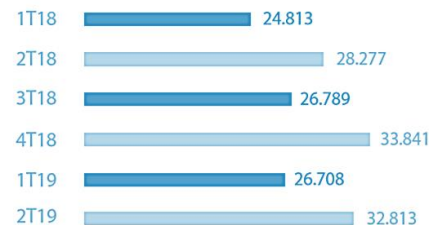
T atual x T anterior:  
96,1%

2T 2018: 27.381  
2T 2019: 30.607  
- Aumentou em 11,8%.



30.607  
unid. residenciais  
lançadas no 2º  
trimestre de 2019

### Unidades residenciais vendidas



Média dos últimos  
4 trimestres: 30.038

T atual x média 12  
meses: 9,2%

T atual x T ano  
anterior: 16,0%

T atual x T anterior:  
22,9%

2T 2018: 28.277  
2T 2019: 32.813  
- Aumentou em 16,0%.



32.813  
unid. residenciais  
vendidas no 2º  
trimestre de 2019

# Mercado Nacional (Cont.)

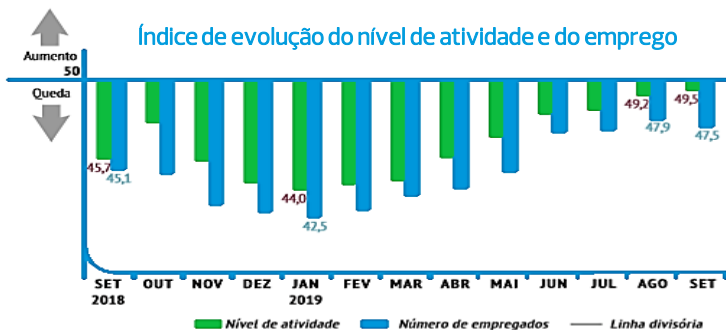
## Atividade e Emprego Mantém Trajetória de Recuperação

Os índices de evolução do nível de atividade e de número de empregados oscilaram pouco entre agosto e setembro, mas seguem em patamar superior ao observado há 1 ano.

O indicador de evolução do nível de atividade (comparada ao mês anterior) registrou 49,5 pontos em setembro e está 3,9 pontos acima da média histórica. Na comparação mensal, o indicador teve aumento modesto de 0,3 ponto, mas está no maior nível desde novembro de 2013, quando registrou 49,5 pontos.

Ambos permanecem abaixo da linha divisória de 50 pontos, mas superaram suas respectivas médias históricas, sugerindo que há sinais de continuidade de recuperação nos indicadores relacionados à produção do setor.

É possível observar os resultados no gráfico abaixo:

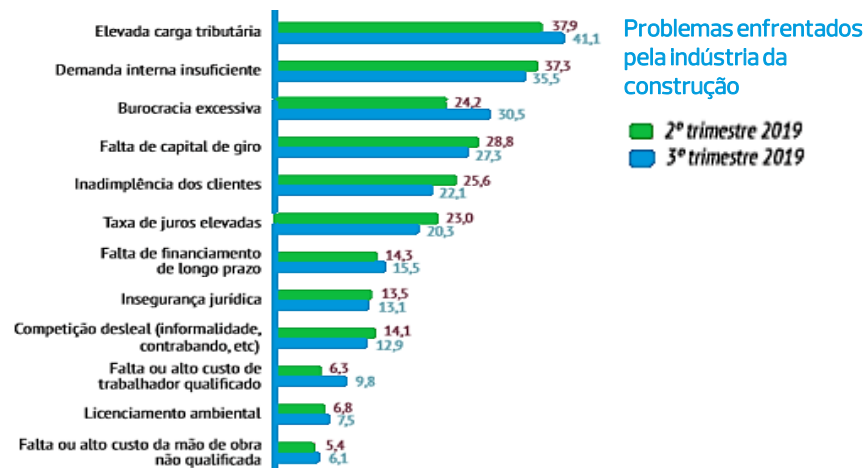


Fonte: CNI

## Questões que Dificultam o Crescimento do Setor

Entre os principais problemas apontados pelos empresários do setor, as maiores dificuldades estão claramente relacionadas ao ambiente de mercado e menos às condições das empresas. Os três problemas apontados com mais frequência no terceiro trimestre foram, nesta ordem: elevada carga tributária, demanda interna insuficiente e burocracia excessiva.

Alguns dos motivos que impactam no crescimento de forma negativa podem ser observadas no gráfico abaixo:



# Principais Players



A MRV Engenharia é uma construtora brasileira sediada na cidade de Belo Horizonte. Desde 1979 no mercado imobiliário, a MRV é a maior construtora do país no segmento de imóveis para a classe média e média baixa, estando presente em mais de 160 cidades do Brasil.



Empresa de capital aberto, a PDG é uma das principais construtoras e incorporadoras do Brasil. Atua com foco no mercado residencial e de maneira complementar nos segmentos comercial e de loteamento.

Desde 2013, a PDG entregou mais de 67 mil unidades em 279 empreendimentos que geram melhorias urbanas e valorizam as regiões onde são construídos.



A Direcional Engenharia é uma construtora e incorporadora com sede na cidade de Belo Horizonte fundada em 1981 pelo engenheiro Ricardo Valadares Gontijo e com atuação nos estados de Amazonas, Distrito Federal, Espírito Santo, Goiás, Minas Gerais, Pará, Rio de Janeiro, Rondônia, São Paulo, Amapá, Ceará e Rio Grande do Sul.



Com sede em São Paulo e operações em outras cidades do país, a Gafisa foi fundada em 1954 no Rio de Janeiro, sob o nome Gomes de Almeida Fernandes.

Em mais de 60 anos de atuação no mercado imobiliário, a Gafisa já entregou mais de mil empreendimentos, somando mais de 15 milhões de metros quadrados, distribuídos em mais de 30 cidades do país, com mais de 1 milhão e meio de pessoas morando em um Gafisa.





# SHOPPING CENTERS

# Diagnóstico de Mercado

O conceito tradicional define Shoppings Centers como empreendimentos que objetivam o comércio varejista em um formato diferenciado qualitativamente e em tamanho do varejo “de rua”. Apesar de grandes estabelecimentos comerciais de contornos similares aos Shopping Centers já existirem há mais de um século, o modelo atual começou a surgir na década de 1950, nos Estados Unidos, tendo rapidamente se espalhado para Europa e outros continentes. No Brasil, o primeiro Shopping Center a ser inaugurado foi o Iguatemi, em São Paulo, no ano de 1966 e, desde então, o setor vem crescendo a passos largos, acumulando ao final de 2017 um total de aproximadamente 571 estabelecimentos. Grande parte desse sucesso se deve à proposta inovadora que o Shopping Center apresenta, proporcionando a seus clientes a união da oferta de variados serviços e produtos em um só lugar, com facilidade, segurança e conforto. Também as condições macroeconômicas, o crescimento de administradoras especializadas no setor, e o interesse dos fundos de pensão e investidores estrangeiros são responsáveis pelos surpreendentes números atuais. Os shoppings se transformaram em ambientes para viver experiências: lazer, esporte, gastronomia, entretenimento e serviços diversos. Não apenas um conglomerado de lojas de varejo, onde os clientes frequentavam exclusivamente para adquirir bens materiais. Assim, esta análise se adequa nas divisões 47 - Comércio Varejista, 68 - Atividades Imobiliárias, além de outras relacionadas na Classificação Nacional de Atividades Econômicas - CNAE/IBGE.

## Características dos Shoppings Centers

O sucesso desses empreendimentos se deve a proposta inovadora que apresentam, proporcionando a seus clientes a união da oferta de variados serviços e produtos em um só lugar, com facilidade, segurança e conforto. Também as condições macroeconômicas, o crescimento de administradoras especializadas no setor, e o interesse dos fundos de pensão e investidores estrangeiros são responsáveis pelos surpreendentes números atuais. Então, a organização de classe da atividade a classifica por tipo de empreendimento.

### Classificação dos Shoppings Centers por tipo de empreendimento

Tipo	Porte	ABL
Tradicional	Mega	Acima de 60.000 m <sup>2</sup>
	Regional	De 30.000 a 59.999 m <sup>2</sup>
	Médio	De 20.000 a 29.999 m <sup>2</sup>
	Pequeno	Até 19.999 m <sup>2</sup>
Especializado (Podem ser do tipo Outlet, Life Stile ou Temáticos)	Grande	Acima de 20.000 m <sup>2</sup>
	Médio	De 10.000 a 19.999 m <sup>2</sup>
	Pequeno	Até 9.999 m <sup>2</sup>

# Características do Setor

## Sazonalidade

O movimento nos shoppings possui períodos de maior demanda, impulsionados por datas comemorativas que impactam diretamente o comércio varejista. Destacam-se o dia das mães, dia dos namorados, dia dos pais, dia das crianças, Black Friday e Natal. No Brasil, a Black Friday tem se consolidado e no ano de 2018 o varejo restrito cresceu 2,9% em novembro na comparação com outubro. Frente ao mês de novembro de 2017, o índice de volume de vendas avançou 4,4% (Fecomércio-RS, 2019). Nos meses de férias (janeiro e julho), há menor nível de atividade do comércio, especialmente no primeiro trimestre, ocasionado pela concentração de pagamento de impostos e outras despesas, o que comprime a renda da população (Bradesco, 2017). O setor varejista busca incentivar o consumo com descontos e promoções e os shoppings, em seu novo conceito de provedor de serviços e entretenimento, incentiva os clientes com opções de lazer.

## Custos Operacionais

Os principais custos operacionais dos Shoppings Centers são segurança, manutenção, serviços de limpeza, serviços administrativos, mão de obra e propaganda e publicidade. As administradoras têm que coordenar as receitas dos períodos de pico e de compressão do comércio, para cobrir os custos que são contínuos.

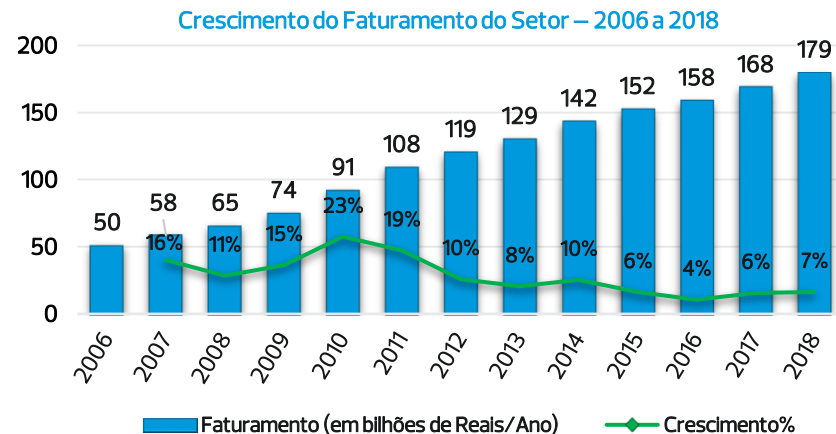
Os principais fornecedores são escritórios de engenharia e arquitetura, lojistas, escritórios de advocacia, produtos e serviços, empresas de lazer e entretenimento (cinema, teatro, etc.), consultorias, agências de publicidade, gestão de shoppings, agências de promoções e eventos, entre outros.



# Crescimento da Indústria Brasileira

O primeiro shopping inaugurado no Brasil foi o Iguatemi São Paulo, em 1966. Cinco anos mais tarde, foi implantado o Conjunto Nacional de Brasília, desenvolvido pela ECISA e um dos primeiros shopping centers brasileiros a seguir os conceitos e padrões internacionais da indústria. Na década de 70, além do Conjunto Nacional de Brasília, cinco novos empreendimentos foram iniciados. Mas somente a partir da década de 80 que esse mercado teve seu grande impulso de crescimento, com o número de shopping centers aumentando consideravelmente, até o início dos anos 90, quando o ritmo diminuiu devido à instabilidade econômica do País. Em meados da década de 90, observou-se uma nova onda de investimentos no setor, estimulados tanto pela estabilidade econômica alcançada com o Plano Real, que conseguiu estabilizar a inflação brasileira, reaquecendo o consumo no País, quanto pelo sucesso dos investimentos realizados nos anos 80. Além disso, outro fator contribuiu bastante para a entrada de novos capitais no setor, o aumento da carteira gerida pelos fundos de pensão, principalmente de órgãos públicos. Esses fundos, considerados conservadores, foram atraídos pela natureza do negócio de shopping centers, como um gerador de receitas, e pelos retornos alcançados pelos investimentos anteriores. Desde então, o setor continuou em amplo crescimento em quantidade de shopping, lojas, ABL, faturamento e o crescimento, empregos e tráfego de pessoas, conforme demonstram os dados no quadro e gráfico abaixo, superando até os anos de crise.

Ano	Nº de Shoppings	ABL (Milhões de m²)	Lojas	Faturamento (Bilhões R\$)	Empregos	Tráfego de Pessoas
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	99.999	157,9	1.016.428	439
2017	571	15.58	102.300	167,75	1.029.367	463
2018	563	16.32	104.928	178,7	1.085.040	490



Fonte: BNB/ETENE/Abrasce (2019)

# Histórico de Inaugurações para 2018 e 2019

Conforme informativo do Bradesco (2019), a retomada do varejo está favorecendo o incremento das receitas das administradoras de shopping centers. O natal de 2018 surpreendeu positivamente as expectativas e os grandes varejistas estão retomando os planos de expansão de forma moderada, favorecendo demanda por novos espaços. Com isso, a taxa de vacância deverá recuar gradualmente.

Abaixo podemos ver os shoppings inaugurados no ano de 2018:

Shoppings Inaugurados em 2018			
Shoppings	Cidades	UF	ABL (m²)
Patteo Olinda Shopping	Olinda	PE	51.581
Boulevard Shopping Vitória da Conquista	Vitória da conquista	BA	30.000
Shopping Cidade dos Lagos	Guarapuava	PR	21.600
República Street Mall	Goiânia	GO	5.470
Camará Shopping	Camaragibe	PE	34.000
Piauí Shopping Center	Picos	PI	25.000
Shopping Diadema	Diadema	SP	14.200
Shopping Estação Cuiabá	Cuiabá	MT	47.000
Shopping Park Sul	Volta Redonda	RJ	33.000
Shopping Igarassu	Paulista	PE	8.600
Paraíso Mega Center	Valparaíso	GO	9.648
Passo Fundo Shopping	Passo Fundo	RS	30.000
Barbacena Shopping Center	Barbacena	MG	15.498
I Fashion Outlet Santa Catarina	São José dos Pinhais	SC	30.000
<b>Total Shoppings: 14</b>			<b>ABL Total: 355.597</b>

Vale ressaltar que a taxa de vacância em shoppings novos (inaugurados nos últimos quatro anos) se manterá acima de shoppings maduros, mas a trajetória de queda ocorrerá em ambos. A expectativa de inauguração de shoppings continua expressiva em 2019 como pode ser notado no quadro abaixo:

Shoppings a inaugurar em 2019			
Shoppings	Cidades	UF	ABL (m²)
Patos Shopping	Patos	PB	18.600
Aracaju Parque Shopping	Aracaju	SE	25.900
Shopping Parque da Cidade	São Paulo	SP	20.000
La Plaza Shopping	Juazeiro do Norte	CE	5.000
Ourinhos Plaza	Ourinhos	SP	12.000
Parque Shopping Bahia	Lauro de Freitas	BA	42.000
Paricá Shopping	Paragominas	PA	18.000
Estação Jardim Shopping	São Paulo	SP	31.000
Umarama Shopping	Umarama	PR	24.400
I Fashion Nova Lima	Nova Lima	MG	30.000
Shopping Parkcity Sumaré	Sumaré	SP	24.305
Shopping Center Nações Três Lagoas	Três Lagoas	MS	16.000
Jockey Plaza Shopping	Curitiba	PR	60.000
Parkshopping Jacarepaguá	Jacarepaguá	RJ	39.000
América Shopping	Goiânia	GO	18.000
<b>Total Shoppings: 15</b>			<b>ABL Total: 384.205</b>

Fonte: BNB/ETENE/Abrasce (2019)

# Panorama do Setor

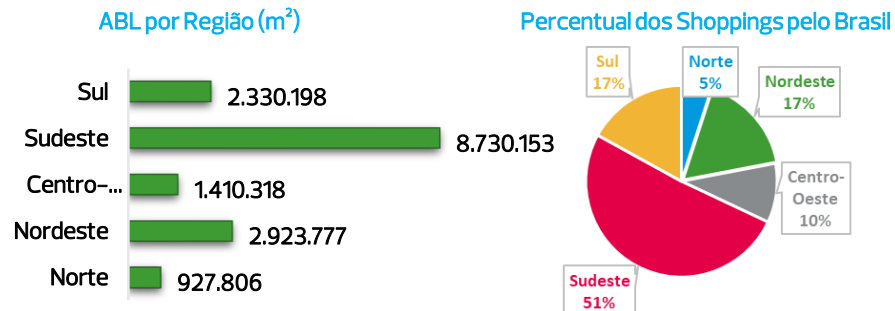
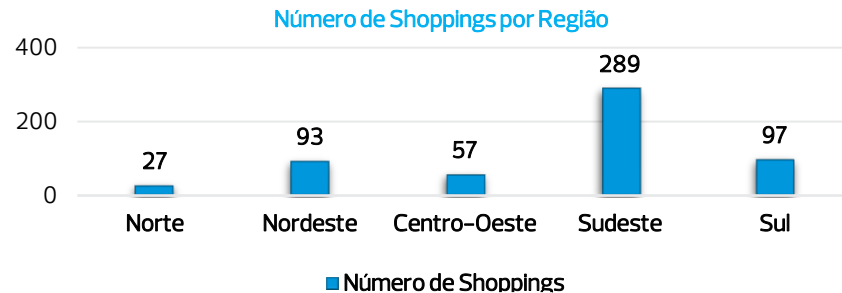
Segundo a ABRASCE, o Brasil possui 563 shoppings em operação, totalizando 16 milhões de m<sup>2</sup> de ABL. São 104.928 lojas, 942.801 vagas para carros e 2.836 salas de cinema. Estima-se mais de 1 milhão de empregos gerados e um faturamento de R\$ 178 bilhões no ano de 2018.

Números do Setor de Shopping Centers no Brasil (Dezembro de 2018)

Número total de shoppings	563
Previsão de número de shoppings a inaugurar em 2019	15
Área Bruta Locável (ABL) (em milhões de m <sup>2</sup> )	16,322
Vagas para carros	942.801
Total de lojas	104.928
Lojas âncora (%)	3,4
Lojas semi-âncora (%)	2
Megalojas (%)	2,6
Lojas de conveniência (%)	8,4
Lojas satélite (%)	64,5
Lojas alimentação (%)	14,4
Salas de cinema	2.836
Empregos gerados	1.085.040
Faturamento (em R\$ bilhões)	178,7
Vendas de shoppings (em R\$)	304.465.437
Tráfego de pessoas (milhões por mês)	490

Fonte: BNB/ETENE/Abrasce (2019)

Numa perspectiva por região, o Sudeste se destaca em número de shoppings e ABL, com mais de 50% do total, seguido pelo Sul e Nordeste.



# Setor na Região de Osasco

Osasco conta com quatro Shoppings Centers, sendo eles:

## Shopping Pátio Osasco:

Um shopping compacto, voltado para praticidade e conveniência. O Patio Osasco Open Mall é um espaço aberto, com uma diversidade de lojas e serviços. Localizado na Avenida dos Autonomistas, a mais movimentada de Osasco e também polo regional de consumo, também tem ao seu redor hipermercados, universidades lojas de automóveis, entre outros;

## Shopping União de Osasco:

O Shopping União, com 29 lojas âncoras e 265 lojas satélites, também oferece diversas opções de alimentação e lazer, como boliche e Playland e salas de cinema. Além de todas as lojas e serviços, o local também conta com um Poupatempo, que atende às necessidades dos moradores de Osasco e outras cidades da região. O shopping também é considerado o sexto maior do Brasil;

## Osasco Plaza Shopping:

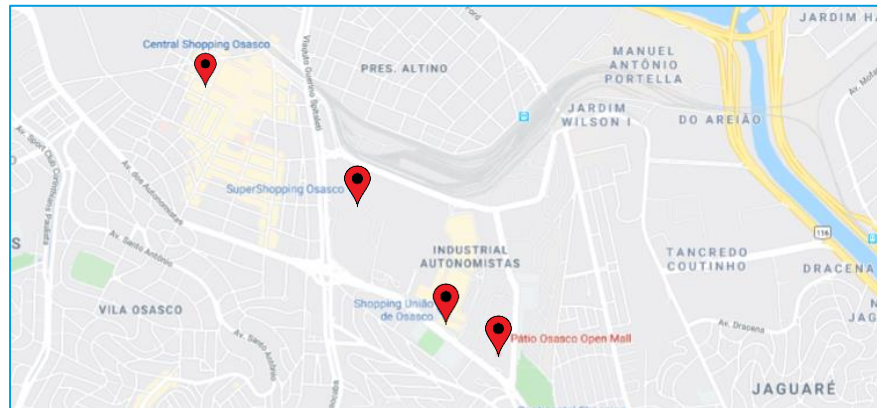
Conhecido como o Shopping do “calçadão” de Osasco, o Plaza Shopping tem cerca de 200 lojas em sua estrutura, 1.200 vagas para carros e diversas opções de lazer e alimentação. É um dos shoppings de maior movimento da região, já que também é rodeado por lojas dos mais diversos segmentos que formam um verdadeiro centro de compras;

## SuperShopping Osasco:

Com 3 pisos, um subsolo e – atualmente – 136 lojas dos mais diversos segmentos e serviços em funcionamento, o Super Shopping de Osasco já funciona na região há quase 12 anos e atrai muitos consumidores que buscam fazer várias coisas em um só lugar, já que também possui acesso ao Wal-Mart, Cobasi, C&C e Sam's Club!

Fonte: Plano&Plano

Localização dos Shoppings Center – Google Maps



# Tendências e Cenários para o Setor

## Varejo-entretenimento

Os shoppings se transformaram em ambientes para viver experiências: lazer, esporte, gastronomia, entretenimento e serviços diversos, associados às lojas de varejo. Uma variedade de serviços já pode ser encontrada nos shoppings, como escolas, clínicas, salões de beleza, gráficas, concertos, entre outros. Quando se fala em entretenimento, destacam-se os cinemas, teatros e restaurantes. Muitos centros comerciais oferecem opções de música, shows e festas, como forma de atrair mais clientes. O desafio é encontrar maneiras inovadoras de fazer com que o frequentador passe mais tempo no mall. Investidores de shopping centers esperam que as atividades de lazer e serviços levem negócios adicionais a esses centros, tornando-os um destino para o dia inteiro para a família.

## Complexos Multiuso

Tendência de transformar os centros comerciais, de forma estruturada, em núcleos de convivência. Segundo o Censo 2015-2016 do setor, 34% dos shoppings fazem parte de um complexo multiuso. Muitos deles incluem condomínio empresarial (69%), hotel (38%), torre com centro médico (29%), condomínio residencial (23%), faculdades e universidades (18%), entre outros. Cada vez mais comuns, os complexos multiuso otimizam a exploração dos espaços e oferecem maior comodidade e conveniência aos frequentadores.

## Omnichannel

É uma tendência do varejo que se baseia na convergência de todos os canais utilizados por uma empresa. Trata-se da possibilidade de fazer com que o consumidor não veja diferença entre o mundo online e o offline. Integra lojas físicas, virtuais e compradores. Dessa maneira, pode explorar todas as possibilidades de

interação. Por meio da integração de canais, o consumidor satisfaz suas necessidades onde e quando desejar, no momento mais confortável para ele, não havendo restrições de local, horário ou meio. Integrar todas as áreas de um empreendimento é facilitar a vida do consumidor. A convergência dos pontos de venda é a principal proposta do omnichannel.

## Cenário para o Setor no Próximo Ano

A economia brasileira segue em processo de recuperação gradual. Embora mostrando arrefecimento, o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu no quarto trimestre de 2018, em relação ao trimestre anterior, pelo oitavo período consecutivo nessa base de comparação. Entre 2017 e 2018, destacou-se o desempenho do setor de serviços (+0,8%), que compensou a retração na atividade industrial. O crescimento da atividade no setor de serviços, 1,3% no acumulado do ano, foi a maior contribuição para a expansão PIB em 2018. Também, o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), evidenciou melhor desempenho do mercado formal de trabalho em 2018, alavancado principalmente pelos setores de serviços e comércio (BACEN, 2019).

De acordo com especialistas, o cenário para o setor de shopping centers é de crescimento pós-período de recessão. A estabilização relativa do mercado de trabalho, especialmente para determinados segmentos da população (aqueles que possuem diploma e maiores salários), auxilia na recuperação do setor ao fundamentar um público que não somente pode frequentar os shoppings, mas comprar nas lojas deles (LAFIS, 2019).





# TAXAS DE DESCONTO

# Conceitos de CAPM e WACC

## CAPM

O custo do capital próprio foi estimado utilizando-se a metodologia do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Esta metodologia estima o custo de capital próprio a partir do retorno de um ativo sem risco e adicionando-se um prêmio, que representa o retorno adicional requerido pelo acionista por assumir mais risco. Este prêmio é uma função do Beta, que é uma medida de risco sistêmico da empresa ou do setor de atuação da empresa em análise.

Em países em desenvolvimento como o Brasil, é estimado um retorno adicional, representado pelo risco país. Para empresas de menor porte em relação àquelas sobre os quais os parâmetros do CAPM são calculados (empresas abertas, cotadas em diversas bolsas globais), é também estimado um prêmio adicional, em função do risco tamanho.

## WACC

A metodologia utilizada foi a do custo de capital médio ponderado após impostos ou *post-tax WACC (Weighted Average Cost of Capital)*. Esta metodologia leva em consideração o custo do capital próprio (acionistas) e o custo de capital de terceiros, ponderados pela estrutura de capital da empresa (ou do setor de atuação da empresa), ambos após impostos corporativos.

Abaixo ilustramos os parâmetros do CAPM e do WACC:

**CAPM (Ke)** =  $((1+Rf)/(1+i \text{ EUA}) * (1+i \text{ Brasil}) - 1) + CR + (\text{Beta realavancado} * \text{Prêmio de mercado}) + \text{Prêmio de tamanho}$

**Custo de capital de terceiros = (Kd)**

**WACC** =  $(MVD/(MVD+MVE)) * Kd * (1-t) + (MVE/(MVD+MVE)) * Ke$

Rf = *Risk-free rate*, ou Taxa livre de risco; i EUA = inflação americana; i Brasil = inflação brasileira; CR = *Country Risk*, ou Risco País; t = tax, ou impostos; MVE = *market value of equity*, ou valor de mercado do capital da empresa; MVD = *market value of debt*, ou valor de mercado da dívida da empresa.

# Parâmetros e Cálculos do WACC

## Estrutura de capital

Utilizamos as estruturas de capitais observadas em suas empresas comparáveis de cada setor, segregado entre a participação de capital de terceiros e de capital próprio. Conforme pesquisa de empresas comparáveis elaborada pela RSM e apresentada nos anexos 1 ao 4.

## Impostos

Não foi adotado alíquota de imposto, conforme regime de lucro presumido e legislação tributária brasileira.

## Taxa livre de risco

O retorno do ativo livre de risco americano do trabalho foi calculado com base na média dos últimos doze meses (a partir da data-base de cada trabalho) dos retornos dos *Treasury Notes* – título emitido pelo governo americano com prazo de um ano. Como este retorno é apresentado em dólares nominais, aplicamos um diferencial de inflação para expurgar a inflação americana e adicionar a inflação brasileira. Desta forma, o retorno passa a ser expresso em Reais nominais.

## Risco País

Uma vez que (i) a taxa livre de risco foi calculada com base no mercado americano e (ii) o prêmio de mercado é aplicado mundialmente com valores similares. Entendemos que é adequado adicionar à taxa de desconto um prêmio adicional pelo risco Brasil. Adotamos a taxa média dos últimos doze meses por data-base, medido pelo EMBI+Brasil.

## Prêmio de mercado

Representa o retorno acima da taxa livre de risco que o investidor exige para investir (estar exposto ao risco) no mercado de capitais (Equity Risk Premium), devido ao seu risco inerente. Estimamos o prêmio de mercado por data-base, extraído do site do Damodaran – ERP by month.

## Betas

Os betas desalavancados adotados utilizamos a média dos Beta das empresas globais do setor, informação encontrada no *Yahoo Finance*. O beta realavancado calculado foi calculado conforme fórmula abaixo, considerando a estrutura de capital prevista para o setor a partir do beta desalavancado.

$$\text{Lever Beta} = \text{Unlever Beta} * (1 + (1 - \text{taxa}) * (D / E))$$

## Kd (custo de capital de terceiros)

Estimamos o custo de capital de terceiros em 7,00% a.a., líquido de impostos, baseado no custo de atratividade da qual representa o empreendimento.

# Apuração do WACC por setor (30/06/2019)

Parâmetros	Hospital	Hotel	Corporativo	Shopping
<b>Estrutura de capital</b>				
% Dívida [D/(D+E)]	16,27%	17,30%	33,29%	30,65%
% Equity [E/(D+E)]	83,73%	82,70%	66,71%	69,35%
Imposto de renda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Taxas de inflações</b>				
Brasil	3,66%	3,66%	3,66%	3,66%
EUA	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
<b>CAPM</b>				
Taxa livre de risco	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%
Risco País	2,66%	2,66%	2,66%	2,66%
Prêmio de Mercado	5,11%	5,11%	5,11%	5,11%
Beta desalavancado	0,71	0,82	0,55	0,58
Beta realavancado	0,85	0,99	0,83	0,83
<b>CAPM em R\$ correntes</b>	<b>10,88%</b>	<b>11,55%</b>	<b>10,75%</b>	<b>10,76%</b>
Custo da dívida em R\$ correntes	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Custo da dívida, líquido	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Taxa adotada - WACC</b>	<b>10,25%</b>	<b>10,77%</b>	<b>9,50%</b>	<b>9,61%</b>

# Apuração do WACC por setor (30/06/2018)

Parâmetros	Hospital	Hotel	Corporativo	Shopping
<b>Estrutura de capital</b>				
% Dívida [D/(D+E)]	16,27%	17,30%	33,29%	30,65%
% Equity [E/(D+E)]	83,73%	82,70%	66,71%	69,35%
Imposto de renda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Taxas de inflações</b>				
Brasil	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%
EUA	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
<b>CAPM</b>				
Taxa livre de risco	2,58%	2,58%	2,58%	2,58%
Risco País	2,59%	2,59%	2,59%	2,59%
Prêmio de Mercado	4,99%	4,99%	4,99%	4,99%
Beta desalavancado	0,71	0,82	0,55	0,58
Beta realavancado	0,85	0,99	0,83	0,83
<b>CAPM em R\$ correntes</b>	<b>10,84%</b>	<b>11,50%</b>	<b>10,72%</b>	<b>10,73%</b>
Custo da dívida em R\$ correntes	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Custo da dívida, líquido	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Taxa adotada - WACC</b>	<b>10,22%</b>	<b>10,73%</b>	<b>9,48%</b>	<b>9,59%</b>

# Apuração do WACC por setor (31/12/2017)

Parâmetros	Hospital	Hotel	Corporativo	Shopping
<b>Estrutura de capital</b>				
% Dívida [D/(D+E)]	16,27%	17,30%	33,29%	30,65%
% Equity [E/(D+E)]	83,73%	82,70%	66,71%	69,35%
Imposto de renda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Taxas de inflações</b>				
Brasil	4,01%	4,01%	4,01%	4,01%
EUA	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
<b>CAPM</b>				
Taxa livre de risco	2,34%	2,34%	2,34%	2,34%
Risco País	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%
Prêmio de Mercado	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%
Beta desalavancado	0,71	0,82	0,55	0,58
Beta realavancado	0,85	0,99	0,83	0,83
<b>CAPM em R\$ correntes</b>	<b>10,59%</b>	<b>11,22%</b>	<b>10,47%</b>	<b>10,49%</b>
Custo da dívida em R\$ correntes	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Custo da dívida, líquido	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Taxa adotada - WACC</b>	<b>10,01%</b>	<b>10,49%</b>	<b>9,32%</b>	<b>9,42%</b>

# Taxa de Atratividade – Residencial

Calculamos a taxa de desconto mediante conceito da Taxa Mínima de Atratividade (TMA) específica para o empreendimento residencial com base em metodologia sugerida pelo IBAPE-SP.

## Taxa livre de risco

Adotaremos a Taxa Selic para cada data-base que é escoimada da inflação pelo IPCA (também projetado) como sendo a taxa de juros de mercado para investimentos de porte, seguindo o racional abaixo

$SELIC\ liq.=\frac{1+SELIC\_bruta}{1+IPCA}-1$  (a.a.)

## Custo de oportunidade

O custo de oportunidade foi baseado no risco país que é um reflexo da sua situação econômica e financeira, refletindo também a estabilidade política e o desempenho histórico no cumprimento de suas obrigações financeiras.

## Risco adicional

Risco adicional foi sensibilizado para capturar a variabilidade de:

- *Overruns* (qualquer desvio orçamentário para maior);
- Especificação do projeto e da construção;
- Performance na fase pré-operacional, quanto às metas previstas no estudo de viabilidade do empreendedor; e
- Cumprimento do cronograma físico.

Dado que este risco varia entre 2% e 3%, conforme IBAPE-SP, adotamos como premissa o menor valor.

Composição da TMA	jun-19	jun-18	dez-17
SELIC Líquida Livre de Risco (a.a.)	3,03%	2,02%	3,93%
Custo de oportunidade (a.a.)	3,65%	5,01%	5,43%
Risco adicional (Variável) (a.a.)	2,00%	2,00%	2,00%
<b>Taxa Mínima de atratividade (a.a.)</b>	<b>8,92%</b>	<b>9,28%</b>	<b>11,77%</b>



# AVALIAÇÃO DOS EMPREENDIMENTOS



# Principais Parâmetros

**Datas-bases:** 30 de Junho de 2019, 30 de junho de 2018 e 31 de dezembro de 2017

**Período e base das projeções:** as projeções foram baseadas em perspectivas de mercado discutidas com a Administração e no orçamento e listamos abaixo os períodos compreendidos por setor:

	Avaliação em 30/06/2019	Avaliação em 30/06/2018	Avaliação em 31/12/2017
Hospital	19 anos e 6 meses	20 anos e 6 meses	21 anos
Shopping	18 anos e 4 meses	19 anos e 4 meses	19 anos e 10 meses
Hotel	18 anos e 5 meses	19 anos e 5 meses	19 anos e 11 meses
Corporativo	19 anos e 5 meses	20 anos e 5 meses	20 anos e 11 meses
Residencial	5 anos e 8 meses	6 anos e 8 meses	7 anos e 2 meses

**Moeda:** dados históricos e projetados apresentados em Reais (R\$) correntes (com inflação), exceto quando indicado.

**Abordagem do FCD:** foi utilizada a abordagem conhecida em Inglês como "*Free Cash Flow to Firm*", na qual a avaliação é efetuada descontando-se a valor presente os fluxos de caixa que estarão disponíveis para todos os provedores de capital, ou seja, acionistas e credores.

**Taxa de capitalização/Perpetuidade (*Cap Rate*):** com base no método da renda, a perpetuidade é realizada ao simular a venda do empreendimento no último período projetado, utilizando uma taxa de capitalização que reflete aos riscos inerentes ao empreendimento.

**Convenção para desconto a valor presente:** foi considerado o *end-of-year convention* para desconto a valor presente dos fluxos de caixa projetados.

**Premissas Macroeconômicas:** os valores projetados para os períodos entre 2019 e 2025 estão em linha com os dados divulgados na data-base pelo Banco Central (BACEN), e pode ser visto vide anexo 1. As projeções a partir de 2025 se mantêm constante até o final das projeções.

**Tributação do Resultado:** regime de lucro presumido. Foram consideradas as seguintes taxas, baseado na presunção de 32% da receita bruta de serviços:

- imposto de renda foi calculado de acordo com a lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, a saber, incidência de 15,0% e parcela adicional de 10,0% sobre o resultado superior a R\$ 240 mil por ano; e
- contribuição social foi calculada em 9,0% de acordo com a lei nº 10.637 de 1º de dezembro de 2002.

# Premissas Operacionais do Hospital

## Receita bruta

A receita bruta é formada pelas categorias de aluguel e de estacionamento e foram projetadas com as seguintes premissas a partir de maio de 2024, reajustados anualmente pela inflação:

- A locação do empreendimento em questão foi feita nos moldes BTS, ou seja, um contrato atípico e com duração mínima inicial de 18 anos, sendo que não haverá, durante o período de análise desta avaliação, nenhum tipo obrigação de pagamento de despesas operacionais por parte do proprietário do empreendimento.
- Aluguel: com base na ABL do empreendimento (25.500 m<sup>2</sup>), projeta-se ao um valor de R\$ 80,00 m<sup>2</sup>.
- Estacionamento: projeta-se com base na quantidade de vagas disponíveis (200 vagas), com um ticket médio de R\$ 16,00 com giro/dia de 4x, reajustado pela inflação.

## Custos e despesas operacionais

Os custos e despesas foram projetadas conforme as seguintes premissas, reajustados anualmente pela inflação:

- Curva de Obra Subsolo: projeta-se com base na área total construída (14.919 m<sup>2</sup>) pelo custo de R\$ 2 mil/m<sup>2</sup>, entre o período de dezembro de 2020 a abril de 2021.
- Curva de obra do Hospital: projeta-se com base na área total construída (51.542 m<sup>2</sup>) pelo custo de R\$ 4 mil/m<sup>2</sup>, entre o período de junho de 2021 a novembro de 2023.
- Despesas com gerenciamento: previsto em 6% sobre o custo total da obra, em conjunto com os gastos da obra do hospital.

- OPEX: projeta-se com base na ABL do empreendimento (25.500 m<sup>2</sup>) a um valor de R\$ 10/m<sup>2</sup>, equivalente a R\$ 1,2 milhão entre o período de janeiro a abril de 2024.
- Despesas jurídicas: projeta-se em R\$ 818 mil em outubro e novembro de 2020.
- Projetos e consultorias: previsto em 6% sobre o custo total da obra, equivalente a R\$ 11,1 milhões entre o período de outubro de 2020 a julho de 2021.
- Outras despesas: previstos outras despesas decorrentes da obra no valor de R\$ 7,4 milhões em dezembro de 2020.
- IPTU: projeta-se com base na ABL do empreendimento (25.500 m<sup>2</sup>), a um valor de R\$ 5,00/m<sup>2</sup>, equivalente a R\$ 582 mil entre o período de janeiro a abril de 2024.
- Permuta: projetado em 3% sobre o valor da receita bruta a partir de maio de 2024.

## Avaliação definida

Com base nas informações fornecidas e valores apurados pelo método de capitalização de renda, o valor apurado para este empreendimento nas Datas-bases são de:

R\$ '000	jun-19	jun-18	dez-17
Valor justo	(6.849)	(5.914)	(3.437)
Perpetuidade	80.408	73.311	72.667
	<b>73.559</b>	<b>67.397</b>	<b>69.230</b>

# Premissas Operacionais do Hotel

## Receita bruta

A receita bruta é formada pelas categorias de Revpar, A&B, estacionamento e outras receitas e foram projetadas com as seguintes premissas a partir de dezembro de 2022:

- Receitas RevPAR (hospedagem): projetou-se baseado na taxa de ocupação média prevista pela administração, equivalente a uma taxa de 60% no início da operação, 70% no ano 1 e 80% no ano 2, além de uma diária média inicial de R\$ 250,00, reajustado pela inflação anualmente.
- Alimento e Bebidas (A&B): projeta-se em 20% sobre a receita proveniente de hospedagem.
- Estacionamento: projeta-se com base na quantidade de vagas disponíveis (100 vagas) e pelo ticket de R\$ 24,00 com giro/dia de 1x, reajustado pela inflação.
- Outras receitas: projeta-se em 5% sobre a receita proveniente de hospedagem.

## Custos e despesas operacionais

Abaixo listamos as premissas de custos e despesas operacionais projetados:

- ITBI: projeta-se 3% sobre o valor total do terreno em dezembro de 2020.
- Curva de Obra Subsolo: projeta-se com base na área total construída (4.108 m<sup>2</sup>) pelo custo de R\$ 2.2 mil/m<sup>2</sup>, reajustado anualmente pela inflação, entre o período de dezembro de 2020 a junho de 2021.
- Curva de obra do Hospital: projeta-se com base na área total construída (11.000 m<sup>2</sup>) pelo custo de R\$ 4.1 mil/m<sup>2</sup>, reajustado anualmente pela inflação, entre o período de junho de 2021 a novembro de 2022.

- Despesas com gerenciamento: previsto em 6% sobre o custo total da obra, reajustado anualmente pela inflação, entre o período de dezembro de 2020 a novembro de 2022.
- Despesas jurídicas: previsto incidência no valor de R\$ 833 mil de dezembro de 2020 até setembro de 2021, após pagamento do ITBI.
- Projetos e consultorias: previsto despesas em 4,90% sobre o custo total da obra, entre o período de dezembro de 2020 a setembro de 2021.
- Outras despesas: previstos outras despesas decorrentes da obra no valor de R\$2,9 milhões em fevereiro de 2021.
- Custos fixos e variáveis: projetam-se em R\$ 35,00 e R\$ 50,00, respectivamente, por quarto disponível, reajustado anualmente pela inflação a partir de dezembro de 2022.
- Despesas com A&B: projeta-se 69% sobre a receita proveniente de alimento e bebidas, a partir de dezembro de 2022.
- Outros departamentos operacionais: projeta-se 28% sobre a outras receitas, a partir de dezembro de 2022.
- Taxa da administração: projeta-se 2% sobre a receita proveniente de hospedagens, a partir de dezembro de 2022.
- Taxa de incentivo: projeta-se 10% sobre GOP (*gross operating profit*), a partir de dezembro de 2022.
- Royalties: projeta-se 1,5% sobre a receita de hospedagem, a partir de dezembro de 2022.

# Premissas Operacionais do Hotel (Cont.)

- Vendas & Marketing: projeta-se 3,4% sobre a receita de hospedagem, a partir de dezembro de 2022.
- Impostos: projeta-se 13% sobre a receita de hospedagens, equivalente a 10% de taxa de serviço e 3% de ISS.
- Permuta: projetado em 3% sobre o valor da receita bruta a partir de dezembro de 2022.

## Avaliação definida

Com base nas informações fornecidas e valores apurados pelo método de capitalização de renda, o valor apurado para este empreendimento nas Datas-bases são de:

R\$ '000	jun-19	jun-18	dez-17
Valor justo	1.178	1.201	1.534
Perpetuidade	28.933	26.307	26.070
	<b>30.111</b>	<b>27.508</b>	<b>27.605</b>

# Premissas Operacionais do Corporativo

## Receita bruta

A receita bruta refere-se ao aluguel e é dividida em duas fases, reajustadas anualmente pela inflação:

- Segundo informações do Cliente o empreendimento em questão será desenvolvido na modalidade BTS (construção sob medida), ou seja, para ocupação de um monousuário. Adotou-se nesta avaliação, para ambas as datas-bases que o contrato de locação a ser firmado entre as partes terá vigência de 18 anos a contar do mês subsequente a entrega do imóvel, conforme cronograma de cada data-base.
- 1º fase: arrecadação de aluguel de uma torre comercial e uma área de convivência a um valor de R\$ 65,00/m<sup>2</sup> sobre ABL (20.611 m<sup>2</sup>) com início em dezembro de 2021 e término em novembro de 2036; e
- 2º fase: arrecadação de aluguel de uma nova torre comercial a um valor de R\$65,00/m<sup>2</sup> sobre ABL (11.187 m<sup>2</sup>), com início a partir de dezembro de 2023.

## Custos e despesas operacionais

Os custos e despesas operacionais são formados pelas seguintes categorias, reajustados anualmente pela inflação:

- ITBI: projeta-se 3% sobre o valor total do terreno em dezembro de 2020.
- Curva de Obra do Subsolo: projeta-se com base na área total construída (14.918 m<sup>2</sup>) pelo custo de R\$ 2,2 mil/m<sup>2</sup>, entre o período de dez-21 e jul-21.
- Curva de obra da Torre 1: projeta-se com base na área total construída (28.800 m<sup>2</sup>) pelo custo de R\$ 3 mil/m<sup>2</sup>, entre o período de dez-20 a jan-22.
- Curva de Obra de convivência: projeta-se com base na área total construída (655 m<sup>2</sup>) pelo custo de R\$ 5.5 mil/m<sup>2</sup>, entre o período de dez-20 e nov-21.

- Curva de obra da Torre 2: projeta-se com base na área total construída (16.129 m<sup>2</sup>) pelo custo de R\$ 4 mil/m<sup>2</sup>, entre o período de out-21 e set-23.
- Comissão de locação: projeta-se pagamento de comissão de locação em 200% do valor do aluguel conforme cada fase, sendo a primeira fase com início em dezembro de 2021 e a segunda fase a partir de dezembro de 2023.
- Despesas com gerenciamento: previsto em 6% sobre o custo total da obra entre o período de dezembro de 2020 e setembro de 2023.
- Despesas com Incorporação: projeta-se em 1% sobre o custo de obra total em dezembro de 2020.
- Despesas jurídicas: previsto valor de R\$ 1,7 milhão no período de dezembro de 2020 a maio de 2021.
- Projetos e consultorias: previsto em 3,50% sobre o custo total da obra, de janeiro de 2021 a outubro de 2021.
- Outras despesas: previstos outras despesas decorrentes da obra no valor de R\$9 milhões em dezembro de 2020.
- Permuta: projetado em 3% sobre o valor da receita bruta a partir de dez-21.

## Avaliação definida

Com base nas informações fornecidas e valores apurados pelo método de capitalização de renda, o valor apurado para este empreendimento nas Datas-bases são de:

R\$ '000	jun-19	jun-18	dez-17
Valor justo	(20.774)	(18.782)	(16.461)
Perpetuidade	95.402	87.429	86.021
	<b>74.627</b>	<b>68.647</b>	<b>69.559</b>

# Premissas Operacionais do Residencial

## Receita bruta

A receita é proveniente da venda de apartamentos pelo valor unitário básico de venda de R\$ 6.500/m<sup>2</sup> de área privativa, reajustado anualmente pela inflação, para os apartamentos para dezembro de 2020.

## Custos e despesas operacionais

Os custos e despesas operacionais são formados pelas seguintes categorias, reajustados anualmente pela inflação:

- Terreno: projetado 3% referente ao ITBI sobre o valor total do terreno a ser pago em dezembro de 2020.
- Curva da obra: projeta-se com base na área total construída (160.777 m<sup>2</sup>) pelo custo de R\$ 1,7 mil/m<sup>2</sup>, entre o período de fevereiro de 2021 a janeiro de 2025.
- Despesas comerciais: projeta-se pagamento de comissão ao agente imobiliário responsável pela comercialização das unidades à razão de 3,0% do valor de venda, *stand* de vendas em 1% sobre o VGV e despesas com propaganda em 2% sobre o VGV a partir de dezembro de 2020 até final das projeções.
- Despesas com gerenciamento: previsto em 6% sobre o custo total da obra a partir de fevereiro de 2021 até o final das projeções.
- Despesas com Incorporação: projeta-se taxa da administração da carteira em 1% sobre a receita, despesas com incorporação em 1,75% sobre o valor do terreno e despesas com projetos e consultorias em R\$ 2 milhões a partir de novembro de 2020.
- Permuta: projetado em 3% sobre o valor da receita bruta a partir de dezembro de 2020.

## Avaliação definida

Com base nas informações fornecidas e valores apurados pelo método de capitalização de renda, o valor apurado para este empreendimento nas Datas-bases são de:

R\$ '000	jun-19	jun-18	dez-17
Valor justo	123.700	110.950	87.141

# Premissas Operacionais do Shopping Center

## Receita bruta

A receita bruta é formada pelo aluguel das lojas e outras receitas deduzidos de vacância e inadimplência. As lojas são classificadas como satélite, semi-âncora, âncora, fast food, fitness e de saúde, e foram projetadas baseadas no ABL por loja e valor do m<sup>2</sup>, reajustados anualmente pela inflação, a partir de novembro de 2022. Vide abaixo as principais premissas por loja:

Lojas	R\$/m <sup>2</sup>	ABL
Satélite	200,00	13.015
Semi-âncora	44,00	9.687
Âncora	29,00	3.736
Cinema	46,00	4.256
Fast food	116,00	1.115
Fitness	73,17	2.041
Saúde	73,17	1.326

## Outras receitas

As outras receitas operacionais são formados pelas seguintes categorias, reajustados anualmente pela inflação:

- Aluguel: adotou-se que, no primeiro ano de operação do empreendimento, o aluguel corresponderá a 5% do montante recebido com aluguel mínimo, com crescimento linear até atingimento de 10% ao ano no quinto ano.
- Quiosques: receita com a locação corresponde a 4% do montante anual recebido com aluguel (mínimo mais percentual) no primeiro ano de operação, seguido de um crescimento anual até atingir 8% no quarto ano de operação, momento em que é estabilizado.

- Estacionamento: projeta-se R\$ 651 mil, considerando capacidade máxima de 1.200 vagas.
- Merchandising (Publicidade): projetou-se uma receita com a locação dos espaços para publicidade correspondente a 5% do montante anualmente recebido com aluguel (mínimo mais percentual).
- Outras receitas: foram projetadas à razão de 4% do montante anualmente recebido com aluguel mínimo a partir do primeiro ano de operação.
- Receita Comercial CDU: adotou-se valor médio de CDU correspondente à R\$3.000,00/m<sup>2</sup> com pagamento em 35 parcelas e entrada correspondente à 20% do total.
- Comissão sobre aluguel: comissão em 1 parcelado aluguel de cada tipo de loja, sendo 300% sobre a receita de Lojas Fast Food e de Serviços Saúde e, 200% sobre os demais.

## Deduções da receita bruta

- Vacância foi estimada em 10% da receita potencial do empreendimento para o início da operação do fluxo, estabilizando em 5,0% após cinco anos quando o shopping atingirá a sua maturidade operacional.
- Inadimplência foi projetada ainda com a possibilidade de perda de receita de locação das lojas satélites por inadimplência, após esgotamento de todas as medidas legais possíveis, à razão de 3% da receita a partir do 4º ano.

# Premissas Operacionais do Shopping Center (Cont.)

## Custos e despesas operacionais

Os custos e despesas operacionais são formados pelas seguintes categorias, reajustados anualmente pela inflação:

- Obra do Subsolo: projeta-se valor de R\$ 53,9 milhões, entre o período de dezembro de 2021 a junho de 2021.
- Obra do Shopping: projeta-se valor de R\$ 190,3 milhões, entre o período de julho de 2021 a dezembro de 2022.
- Gerenciamento: previsto em 6% sobre o custo total da obra, entre o período de dezembro de 2020 e dezembro de 2022.
- IPTU e Condomínio: projetam-se em R\$ 70,00/m<sup>2</sup> e R\$ 30,00/m<sup>2</sup>, respectivamente, sobre a ABL, a partir de novembro de 2022.
- Imposto sobre aluguel: projetado em 14,53% sobre o aluguel, sendo 3,65% de PIS e COFINS e 10,88% de IR e CSLL, a partir de novembro de 2022.
- Imposto sobre estacionamento: projetado em 16,53% sobre o aluguel, sendo 3,65% de PIS e COFINS, 10,88% de IR e CSLL e 2% de ISS, a partir de novembro de 2022.
- Outras despesas operacionais: estimou-se a existência de outras despesas operacionais equivalente a 3,0% da receita do shopping, a partir de novembro de 2022.
- Taxa de administração: consideramos que a empresa responsável pela gestão do shopping fará jus a remuneração de 5,0% no NOI, a partir de novembro de 2022.
- Fundo de Promoção e Propaganda: projetado em 0,5% sobre o resultado operacional líquido, a partir de novembro de 2022.

- Terreno (ITBI): projetado valor de R\$ 1,1 milhão em dezembro de 2020.
- Despesa de Incorporação: projetado valor de R\$ 2,4 milhões em dezembro de 2020.
- Despesas Jurídicas: projetado valor de R\$ 1,2 milhão entre dezembro de 2020 e janeiro de 2021.
- Projetos e Consultorias: projeta-se valor de R\$ 7,2 milhões entre o período de dezembro de 2020 a julho de 2021.
- Outras Despesas: considerado um valor de R\$ 14,9 milhões em dezembro de 2020.
- Outras despesas (Permuta Financeira): adotada, para fins de resultado, permuta financeira de 25% sobre os rendimentos do Shopping a partir de novembro de 2022 (Terrenista).
- Outras despesas (Permuta) de 3% sobre a permuta financeira.

## Avaliação definida

Com base nas informações fornecidas e valores apurados pelo método de capitalização de renda, o valor apurado para este empreendimento nas Datas-bases são de:

Valores justos R\$ 000	30/06/2019	30/06/2018	31/12/2017
Imóvel	335.110	306.878	302.369
Terrenista	185.336	169.508	165.353
SPE	179.776	164.423	160.393



# Resultados

De acordo com a metodologia e as premissas descritas neste Laudo, os resultados encontrados para as avaliações dos empreendimentos na Data-base, líquidos de dívida líquida estão apresentados a seguir. Ressaltamos que a presente avaliação se baseia substancialmente nas pesquisas de mercado, assumindo premissas conservadoras.

## Avaliação em 30/06/2019

Empreendimentos	Valor justo	Taxa	Cap Rate
Hospital	73.559	10,25%	9,00%
Shopping	179.776	9,61%	8,50%
Hotel	30.111	10,77%	9,00%
Corporativo	74.627	9,50%	8,00%
Residencial	123.700	8,92%	n/a
	<b>481.773</b>		
<b>Dívida líquida</b>	<b>(141.580)</b>		
	<b>340.192</b>		

## Avaliação em 30/06/2018

Empreendimentos	Valor justo	Taxa	Cap Rate
Hospital	67.397	10,22%	9,00%
Shopping	164.423	9,59%	8,50%
Hotel	27.508	10,73%	9,00%
Corporativo	68.647	9,48%	8,00%
Residencial	110.950	9,28%	n/a
	<b>438.925</b>		
<b>Dívida líquida</b>	<b>(127.514)</b>		
	<b>311.411</b>		

## Avaliação em 31/12/2017

Empreendimentos	Valor justo	Taxa	Cap Rate
Hospital	69.230	10,01%	9,00%
Shopping	160.393	9,42%	8,50%
Hotel	27.605	10,49%	9,00%
Corporativo	69.559	9,32%	8,00%
Residencial	87.141	11,77%	n/a
	<b>413.927</b>		
<b>Dívida líquida</b>	<b>(118.479)</b>		
	<b>295.448</b>		

A dívida líquida é composta por valores extraídos dos relatórios de auditoria, emitido por outros auditores independentes, de saldos relativos a empréstimos (curto e longo prazo), debêntures e caixa e bancos nas Datas-bases, conforme demonstramos abaixo.

R\$ '000	30/06/2019	30/06/2018	31/12/2017
Caixa	0	74	4
Empréstimos	(22.080)	(24.054)	(23.299)
Debentures	(119.501)	(103.534)	(95.183)
	<b>(141.580)</b>	<b>(127.514)</b>	<b>(118.479)</b>



# DECLARAÇÕES DE LIMITAÇÕES GERAIS

# Declarações de Limitações Gerais

Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela Administração. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da abordagem de renda, quando apropriado, conforme descrito no Laudo.

Os valores apresentados neste Laudo são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais), além de projeções de eventos futuros.

Os comentários apresentados neste Laudo foram desenvolvidos por profissionais da RSM com informações fornecidas pela Administração, assim como por fontes externas, quando indicado.

Nenhum dos sócios ou profissionais da equipe RSM que participou da elaboração deste trabalho tem qualquer interesse financeiro no Cliente, caracterizando, assim, sua independência.

Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados.

Este trabalho foi desenvolvido com base em informações fornecidas pela Administração, que foram consideradas verdadeiras, uma vez que não é parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Por não ter realizado procedimentos de auditoria, a RSM não pode assumir responsabilidades com relação às informações históricas utilizadas neste Laudo.

As projeções têm como base as informações extraídas das demonstrações financeiras disponibilizadas pela Administração, experiências adquiridas em reuniões e discussões com a Administração.

Fez parte do nosso trabalho obter informações com o Cliente que julgamos confiáveis, sendo a responsabilidade pela sua veracidade exclusivamente da Administração.

Não foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade do Cliente, nem verificações da existência de ônus ou gravames.

A RSM não tem responsabilidade de atualizar este Laudo para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.

Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, *due diligence* e/ou assessoria tributária e, portanto, não consideramos nesta avaliação quaisquer contingências que não estejam registradas contabilmente pelo Cliente na Data-base.

Não fez parte do nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.

Não tivemos a oportunidade de expor os ativos do Cliente, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo Cliente que exceda a nossa estimativa alcançada.

Este Laudo foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A RSM não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso do Laudo ser usado fora do propósito mencionado.

Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras não auditadas e são da responsabilidade da Administração.

# Declarações de Limitações Gerais (Cont.)

As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.

Este Laudo, as estimativas/expectativas, bem como as conclusões apresentadas, são para o uso exclusivo da Administração. Sendo assim, a Administração e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento para outras partes, exceto se requisitado por autoridades locais e fiscais, auditores e seus advogados, ou sob as seguintes condições:

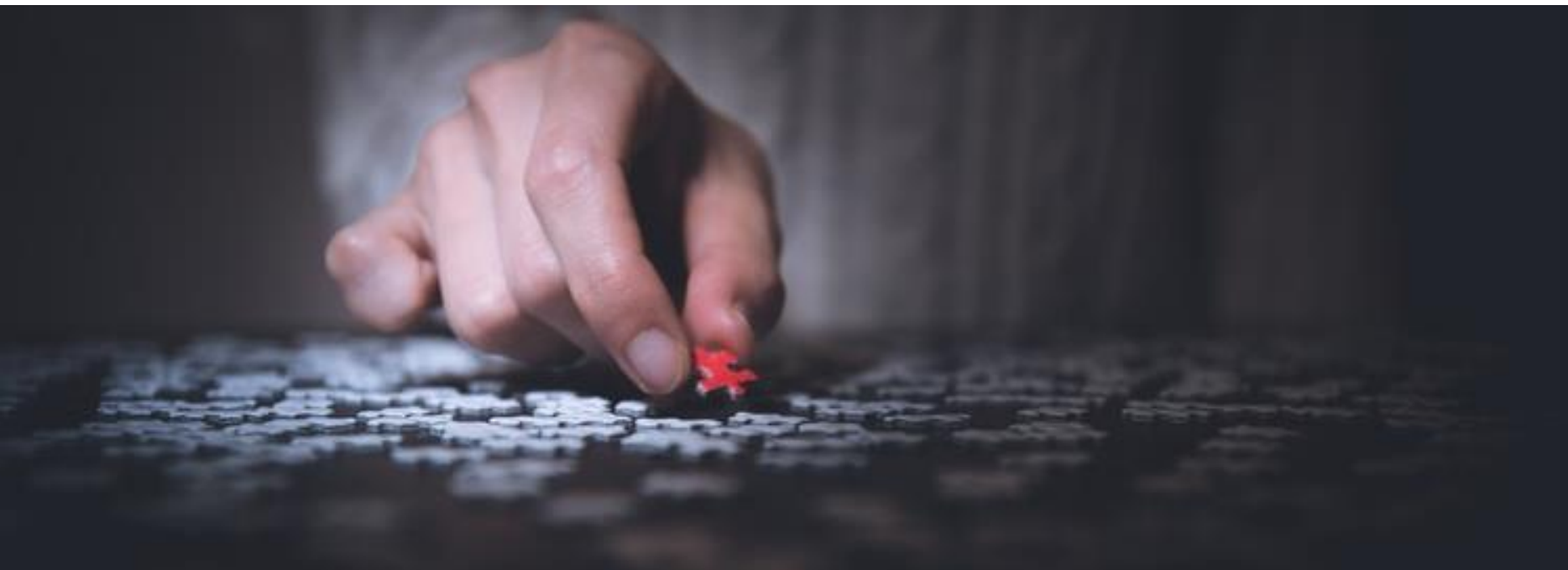
- A RSM deverá ser notificada a respeito de qualquer distribuição deste Laudo, que por sua vez, deverá ser previamente aprovada;
- Os receptores deverão se comprometer, a não distribuir este Laudo a nenhuma outra parte;
- Este Laudo não deverá ser distribuído em partes;
- Qualquer usuário deste Laudo deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
- Caso necessário, a RSM responderá às perguntas dos receptores relativas a este Laudo, às custas da Administração, somente se for acordado anteriormente com os receptores o escopo de tais perguntas e respostas.

Não assumimos qualquer responsabilidade por quaisquer decisões contábeis ou fiscais, que são de responsabilidade da Administração. Entendemos que a Administração assume responsabilidade por qualquer questão contábil ou fiscal relacionada aos ativos por nós analisados, e pela utilização final do nosso Laudo.

Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).

Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados reais podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas.

Os fatores que possam resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente operacional interno do Cliente e diferenças de modelagem. As metodologias empregadas na análise não antecipam mudanças nos ambientes externo e interno em que o Cliente está inserido, exceto aquelas apontadas neste Laudo.



# ANEXOS

# Anexo 1. Empresas Comparáveis de Hospitais

Empresas comparáveis	País	Moeda	Informações financeiras					Beta		Represent. (%)		
			Rec. Líq.	EBITDA	Dívida Líq.	Market Cap	Enterprise Value	Alav.	Desalav.	Dívida	EBITDA	Market cap
Fleury S.A.	Brasil	BRL Mi	2.910	772	1.576	8.060	9.650	1,04	0,92	16,4%	27%	20%
Instituto Hermes Pardini S.A.	Brasil	BRL Mi	1.290	239	342	3.680	3.980	0,82	0,77	8,5%	19%	9%
Cigna Corp.	EUA	US\$ Mi	153.740	11.810	32.480	63.060	95.840	0,74	0,53	34,0%	8%	52%
Cardinal Health, Inc.	EUA	US\$ Mi	149.660	2.730	6.700	13.250	19.520	1,21	0,86	33,6%	2%	51%
Humana Inc.	EUA	US\$ Mi	64.890	3.470	(8.690)	40.230	42.070	0,91	1,10	0,0%	5%	-22%
AmerisourceBergen Corporation	EUA	US\$ Mi	182.060	2.330	1.480	17.330	18.260	0,93	0,87	7,9%	1%	9%
Diagnosticos da America S.A.	Brasil	BRL Mi	4.360	854	1.942	36.050	39.130	0,58	0,56	5,1%	20%	5%
Centro de Imagem Diagnosticos S.A.	Brasil	BRL Mi	1.070	205	741	2.250	2.990	0,13	0,11	24,8%	19%	33%
<b>Média</b>									<b>0,71</b>	<b>16,3%</b>	<b>12,5%</b>	<b>19,5%</b>

## Anexo 2. Empresas Comparáveis de Hotéis

Empresas comparáveis	País	Moeda	Informações financeiras				Beta		Represent. (%)			
			Rec. Líq.	EBITDA	Dívida Líq.	Market Cap	Enterprise Value	Alav.	Desalav.	Dívida	EBITDA	Dív. Líq. Market cap
Hyatt Hotels Corporation	EUA	USD Mi	2.560	585	1.089	7.060	8.140	1,11	1,01	13,4%	23%	15%
Accor SA	França	EUR Mi	4.050	825	1.380	8.310	10.540	1,09	0,98	14,2%	20%	17%
Hilton Worldwide Holdings Inc.	EUA	USD Mi	3.770	1.910	8.622	25.390	34.010	1,10	0,90	25,3%	51%	34%
Marriott International, Inc.	EUA	USD Mi	5.370	2.520	11.725	35.730	49.510	1,29	1,06	24,7%	47%	33%
InterContinental Hotels Group PLC	UK	GBP Mi	3.460	883	2.641	7.460	9.500	0,92	0,75	26,1%	26%	35%
Hotéis Othon S.A.	Brasil	BRL Mi	57	(22)	(0)	34	14	0,20	0,20	0,0%	-39%	0%
<b>Média</b>									<b>0,82</b>	<b>17,3%</b>	<b>21,3%</b>	<b>22,3%</b>

# Anexo 3. Empresas Comparáveis de Corporativo

Empresas comparáveis	País	Moeda	Informações financeiras					Beta		Represent. (%)		
			Rec. Líq.	EBITDA	Dívida Líq.	Market Cap	Enterprise Value	Alav.	Desalav.	Dívida	EBITDA	Market cap
MRV Engenharia e Participações S.A.	Brasil	BRL Mi	6.160	932	860	7.510	8.290	0,89	0,83	10,3%	15%	11%
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações	Brasil	BRL Mi	4.030	371	950	12.060	13.010	0,81	0,77	7,3%	9%	8%
PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações	Brasil	BRL Mi	129	(193)	2.844	52	2.880	1,17	0,03	98,2%	-150%	5517%
Gafisa S.A.	Brasil	BRL Mi	492	16	421	877	1.230	1,15	0,87	32,4%	3%	48%
Even Construtora e Incorporadora S.A.	Brasil	BRL Mi	1.830	181	620	2.780	3.390	0,30	0,26	18,2%	10%	22%
<b>Média</b>									<b>0,55</b>	<b>33,3%</b>	<b>-22,5%</b>	<b>1121,3%</b>



## Anexo 4. Empresas Comparáveis de Shopping

Empresas comparáveis	País	Moeda	Informações financeiras					Beta		Represent. (%)		
			Rec. Líq.	EBITDA	Dívida Líq.	Market Cap	Enterprise Value	Alav.	Desalav.	Dívida	EBITDA	Dív. Líq. Market cap
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.	Brasil	BRL Mi	745	592	1.497	9.370	10.940	0,60	0,54	13,8%	79%	16%
BR Malls Participações S.A.	Brasil	BRL Mi	1.310	962	2.718	14.580	18.650	0,66	0,59	15,7%	73%	19%
Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	Brasil	BRL Mi	1.300	897	3.111	19.320	23.270	0,49	0,44	13,9%	69%	16%
General Shopping e Outlets do Brasil S.A.	Brasil	BRL Mi	163	95	1.162	123	1.280	1,63	0,23	90,4%	59%	941%
JHSF Participações S.A.	Brasil	BRL Mi	584	135	1.152	4.760	5.410	1,26	1,09	19,5%	23%	24%
<b>Média</b>									<b>0,58</b>	<b>30,6%</b>	<b>60,7%</b>	<b>203,3%</b>

# Anexo 5. Projeções

---

Avaliação RSM\_Tabelas suportes.xlsx

# Connect with us. Connect with Success.

## TIME DE FINANÇAS CORPORATIVAS

**ROBERTO HENRIQUE SANTINI**  
SÓCIO DE AUDITORIA  
[ROBERTO.SANTINI@RSMBR.COM](mailto:ROBERTO.SANTINI@RSMBR.COM)

**GUILHERME AUGUSTO CARONE**  
GERENTE SÊNIOR DE FINANÇAS CORPORATIVAS  
[GUILHERME.CARONE@RSMBR.COM](mailto:GUILHERME.CARONE@RSMBR.COM)

**EVANDRO SOARES PINTO**  
ENGENHEIRO DE AVALIAÇÕES  
[EVANDRO.SOARES@RSMBR.COM](mailto:EVANDRO.SOARES@RSMBR.COM)

**DANIEL MARCIO PIRES DA SILVA**  
CONSULTOR DE FINANÇAS CORPORATIVAS  
[DANIEL.SILVA@RSMBR.COM](mailto:DANIEL.SILVA@RSMBR.COM)

## RSM Brasil

Rua do Rocio, 350 – 4º andar.

Vila Olímpia

CEP: 04552-000 – São Paulo/SP – Brasil

T + 55 11 2348-1000

[www.rsm.global/brazil](http://www.rsm.global/brazil)

# THE POWER OF BEING UNDERSTOOD

AUDIT | TAX | CONSULTING