

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 9 (DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

1. Informar o lucro líquido do exercício R\$ 170.612
2. Informar o montante global e o valor por ação dos dividendos, incluindo dividendos antecipados e juros sobre capital próprio já declarados

Montante global de R\$ 60.876. Valor por ação: R\$ 0,34 (valor em reais).

3. Informar o percentual do lucro líquido do exercício distribuído 37,56%
4. Informar o montante de global e o valor por ação de dividendos distribuídos com base em lucro de exercícios anteriores.

2008: Montante global de R\$ 20.084. Valor por ação: R\$ 0,14 (valor em reais).

2007: não houve distribuição de dividendos. A Companhia apresentou prejuízo acumulado.

2006: não houve distribuição de dividendos. A Companhia apresentou prejuízo acumulado.

5. Informar, deduzidos os dividendos antecipados e juros sobre capital próprio já declarados:

- a. O valor bruto de dividendo e juros sobre capital próprio, de forma segregada, por ação de cada espécie e classe

Acionista	Quantidade de ações					
	31 de dezembro de 2009			31 de dezembro de 2008		
	Ordinárias	Preferenciais	Total	Ordinárias	Preferenciais	Total
Multiplan Planejamento, Participações e Administração S.A.	57.587.470	-	57.587.470	56.587.470	-	56.587.470
1700480 Ontário Inc.	40.285.133	11.858.345	52.143.478	23.282.704	27.998.510	51.281.214
Jose Isaac Peres	2.247.782	-	2.247.782	2.247.782	-	2.247.782
Maria Helena Kaminitz Peres	650.878	-	650.878	650.878	-	650.878
Ações em circulação	64.665.971	-	64.665.971	36.812.935	-	36.812.935
Conselho de Administração e Diretoria	63.860	2	63.862	71.860	2	71.862
Total de ações em circulação	165.501.094	11.858.347	177.359.441	119.653.629	27.998.512	147.652.141
Ações em tesouraria	340.000	-	340.000	147.300	-	147.300
	165.841.094	11.858.347	177.699.441	119.800.929	27.998.512	147.799.441
Dividendos (valor em milhares de reais):	60.876					
Dividendos por ação (valores em reais):	0,37	5,13	0,34	0,51	2,17	0,41

- b. A forma e o prazo de pagamento dos dividendos e juros sobre capital próprio
- Pagamento à vista e em dinheiro. O prazo será definida em Assembléia.

- c. Eventual incidência de atualização e juros sobre os dividendos e juros sobre capital

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 9 (DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

próprio Não aplicável

- d. Data da declaração de pagamento dos dividendos e juros sobre capital próprio considerada para identificação dos acionistas que terão direito ao seu recebimento

A proposta de distribuição foi aprovada pelo Conselho de Administração em 04 de março de 2010, ainda sujeita à homologação por parte da Assembléia, prevista para 30 de abril de 2010.

6. Caso tenha havido declaração de dividendos ou juros sobre capital próprio com base em lucros apurados em balanços semestrais ou em períodos menores

- a. Informar o montante dos dividendos ou juros sobre capital próprio já declarados

Não aplicável

- b. Informar a data dos respectivos pagamentos Não aplicável

7. Fornecer tabela comparativa indicando os seguintes valores por ação de cada espécie e classe:

- a. Lucro líquido do exercício e dos 3 (três) exercícios anteriores

31/12/2008				
Lucro Líquido do Exercício	Qtde ações ordinárias (excluindo ações em tesouraria)	Qtde ações preferenciais	Qtde ações total	
77.890	165.501.094	11.858.347	177.359.441	
Valor por ação (em reais):	0,47	6,57	0,44	

31/12/2007				
Lucro Líquido do Exercício	Qtde ações ordinárias (excluindo ações em tesouraria)	Qtde ações preferenciais	Qtde ações total	
20.425	119.653.629	27.998.512	147.652.141	
Valor por ação (em reais):	0,17	0,73	0,14	

2006: não houve lucro

- b. Dividendo e juro sobre capital próprio distribuído nos 3 (três) exercícios anteriores Vide item 5 acima. Para os anos de 2007 e 2006 não houve distribuição de dividendos.

8. Havendo destinação de lucros à reserva legal

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 9 (DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

a. Identificar o montante destinado à reserva legal R\$ 8.531

b. Detalhar a forma de cálculo da reserva legal

(5% do lucro líquido do exercício = 5% * R\$ 170.612 = R\$ 8.531.

9. Caso a companhia possua ações preferenciais com direito a dividendos fixos ou mínimos

Não aplicável

a. Descrever a forma de cálculos dos dividendos fixos ou mínimos

b. Informar se o lucro do exercício é suficiente para o pagamento integral dos dividendos fixos ou mínimos

c. Identificar se eventual parcela não paga é cumulativa

d. Identificar o valor global dos dividendos fixos ou mínimos a serem pagos a cada classe de ações preferenciais

e. Identificar os dividendos fixos ou mínimos a serem pagos por ação preferencial de cada classe

10. Em relação ao dividendo obrigatório

a. Descrever a forma de cálculo prevista no estatuto

De acordo com o previsto no Estatuto Social da Companhia, o dividendo mínimo obrigatório é de 25% do lucro líquido, ajustado nos termos da legislação societária.

b. Informar se ele está sendo pago integralmente Sim

c. Informar o montante eventualmente retido Não aplicável

11. Havendo retenção do dividendo obrigatório devido à situação financeira da companhia

Não houve

a. Informar o montante da retenção

b. Descrever, pormenorizadamente, a situação financeira da companhia, abordando, inclusive, aspectos relacionados à análise de liquidez, ao capital de giro e fluxos de caixa positivos

c. Justificar a retenção dos dividendos

12. Havendo destinação de resultado para reserva de contingências Não houve

a. Identificar o montante destinado à reserva

b. Identificar a perda considerada provável e sua causa

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 9 (DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

- c. Explicar porque a perda foi considerada provável
 - d. Justificar a constituição da reserva
13. Havendo destinação de resultado para reserva de lucros a realizar Não houve
- a. Informar o montante destinado à reserva de lucros a realizar
 - b. Informar a natureza dos lucros não-realizados que deram origem à reserva

14. Havendo destinação de resultado para reservas estatutárias

- a. Descrever as cláusulas estatutárias que estabelecem a reserva

Artigo 39 – Juntamente com as demonstrações financeiras do exercício, o Conselho de Administração apresentará à Assembléia Geral, para aprovação, proposta sobre a integral destinação do lucro líquido do exercício que remanescer após as seguintes deduções ou acréscimos, realizadas decrescentemente e nessa ordem:

- (a) 5% para formação da reserva legal, que não excederá a 20% do capital social;
- (b) importância destinada à formação de reservas para contingências e reversão das formadas em exercícios anteriores;
- (c) a parcela correspondente a, no mínimo, 25% do lucro líquido, destinada aos acionistas, como dividendo anual mínimo obrigatório;
- (d) uma parcela correspondente a, no máximo, 100% do lucro líquido que remanescer, após as deduções das parcelas aludidas nos incisos anteriores, destinada à reserva de expansão, com vistas a assegurar recursos que permitam a realização de novos investimentos em capital fixo e circulante e a expansão das atividades sociais; e, se entender cabível;
- (e) a parcela para execução de orçamentos de capital, na forma do que permitem os artigos 176, parágrafo 3º, e 196 da Lei nº 6.404/76, observadas as disposições contidas no Artigo 134, parágrafo 4º da referida Lei.

- b. Identificar o montante destinado à reserva R\$ 101.205
- c. Descrever como o montante foi calculado

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 9 (DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

	<u>2009</u>
Lucro líquido do exercício	170.612
Apropriação à reserva legal (5%)	<u>(8.531)</u>
Lucro líquido ajustado	162.081
Dividendos propostos	<u>(60.876)</u>
Reserva para novos investimentos	101.205

15. Havendo retenção de lucros prevista em orçamento de capital Não houve

- a. Identificar o montante da retenção
- b. Fornecer cópia do orçamento de capital

16. Havendo destinação de resultado para a reserva de incentivos fiscais Não houve

- a. Informar o montante destinado à reserva
- b. Explicar a natureza da destinação

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

10. Comentários dos diretores

10.1. Os diretores devem comentar sobre:

- a. condições financeiras e patrimoniais gerais

2009:

A Companhia possui uma posição de caixa sólida. Em dezembro de 2009 o caixa era de R\$ 828 milhões e a dívida bruta, financiada em longo prazo, de R\$ 462 milhões. Com a geração de renda expressiva nos shopping centers e financiamentos bancários mais acessíveis, a Companhia está em condição vantajosa para investir.

No ano de 2009 a Companhia investiu R\$ 380 milhões em novos projetos e expansão de shopping centers em operação, e a área bruta locável foi acrescida de 49 mil metros quadrados. Em relação aos indicadores financeiros, o lucro líquido foi de R\$ 171,5 milhões, um aumento de 121,5% sobre 2008 e o EBITDA foi de R\$ 303,7 milhões, um incremento de 21,2%. A receita bruta de R\$ 574,7 milhões representou um aumento de 26,9% sobre 2008. Já o resultado operacional líquido (NOI) chegou a R\$ 359,1 milhões, 26,9% a mais do que no ano anterior. As vendas totais dos empreendimentos cresceram 20,5% em 2009 em comparação a 2008.

O ano teve ainda a entrega de três expansões (Shopping Anália Franco – SP; RibeirãoShopping – SP e ParkShopping – DF) e com a inauguração de um novo empreendimento: o Shopping Vila Olímpia, na capital paulistana. A Companhia também inaugurou uma nova área de estacionamento no ParkShopping, em Brasília, com 2.100 vagas. Com a retomada do crescimento econômico, no segundo semestre de 2009, a Companhia acelerou seu plano de expansão e anunciou um novo empreendimento, o ParkShoppingSãoCaetano, na Grande São Paulo. Em 2010, a Companhia anunciou dois novos shoppings em desenvolvimento, o JundiaíShopping, em São Paulo, e o VillageMall, no Rio de Janeiro, além de outros projetos que a Companhia planeja anunciar ao longo do ano em curso.

Os shoppings ParkShoppingSãoCaetano, JundiaíShopping e VillageMall, junto com o ShoppingMaceió, representam um CAPEX total de R\$ 932 milhões e um acréscimo, nos próximos três anos, de aproximadamente 135 mil metros quadrados à ABL total da companhia, que atualmente é de 533.741 metros quadrados. Para o primeiro ano de operação desses quatro shoppings espera-se uma receita operacional líquida da ordem de R\$ 104 milhões apenas no primeiro ano, e, para o terceiro ano, um montante na faixa dos R\$ 129 milhões. Considerando as duas expansões em curso – do BH Shopping, em Belo Horizonte, e do ParkShoppingBarigui, em Curitiba, ambas previstas para inaugurar em 2010, a companhia ganhará mais 20 mil m² de ABL ainda neste ano.

2008:

Apesar do cenário econômico instável observado a partir do segundo semestre do ano de 2008, a Companhia continuou crescendo e teve um ótimo desempenho. A receita bruta foi de R\$ 452,9 milhões contra R\$ 368,8 milhões do ano anterior, um crescimento de 23%. Já a receita líquida foi

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

de R\$ 411,2 milhões, o que representou um aumento de 22% em relação aos R\$ 336,4 milhões de 2007.

Em 2008 a Companhia investiu amplamente em seus ativos. A soma das vendas de todos os shoppings em operação chegou a R\$ 5,1 bilhões, o que significa um aumento de 18,7% em relação a 2007, enquanto o varejo nacional cresceu 9,1% no período, segundo o IBGE. Entre os destaques do ano de 2008 estão a aquisição do Shopping Santa Úrsula, e a inauguração do BarraShoppingSul, em 18 de novembro, em Porto Alegre. O empreendimento 100% da Multiplan já nasceu como o maior shopping center do Sul do país e o segundo maior da empresa em termos de Área Bruta Locável total (ABL total). São 68.187 m², com 215 operações, das quais 35 inéditas na cidade de Porto Alegre.

A Companhia investiu R\$ 333,7 milhões no desenvolvimento de novos shoppings em 2008, um crescimento de 225% em relação a 2007, principalmente por causa do BarraShoppingSul e do Shopping Vila Olímpia, inaugurado em 2009. Também tivemos um aumento substancial do investimento em expansões, devido à forte demanda por novas lojas. Foram R\$ 124,3 milhões, valor 11 vezes superior ao de 2007: R\$ 11,4 milhões. A companhia investiu em sete expansões em cinco shoppings, das quais três foram inauguradas no último trimestre de 2008: ParkShopping (DF), ParkShoppingBarigüi (PR) e RibeirãoShopping (SP). Essas novas áreas, somadas ao novo shopping center da companhia, contribuíram com um aumento de 16% na nossa ABL total – atualmente de 484.373 m² - além de representarem um acréscimo de 23% na ABL pertencente à Multiplan. A Companhia investiu R\$ 47 milhões em revitalizações em 2008 - 104% a mais que em 2007.

2007:

O ano de 2007 foi marcante, na história da Multiplan, pela abertura de capital em 26 de julho de 2007, e que permitiu a Companhia captar R\$666 milhões e acelerar o programa de expansão do grupo. A Companhia iniciou a construção de dois novos shoppings: o BarraShopping Sul, situado em Porto Alegre, e Shopping Vila Olímpia, situado em São Paulo. Adicionalmente, adquiriu o Shopping Pátio Savassi, comprou a participação de minoritários nos shopping centers RibeirãoShopping e no MorumbiShopping, e anunciou a expansão de cinco novos empreendimentos. Por fim, a Companhia adquiriu terrenos em localizações estratégicas visando a projetos futuros.

Em 2007, os shoppings obtiveram vendas expressivas, acima de 4,3 bilhões de reais, um crescimento superior a 20% quando comparado ao ano anterior. A receita bruta da Companhia alcançou os R\$369 milhões, crescendo assim acima de 33%. O lucro líquido ajustado alcançou 176 milhões de reais, 73% superior à 2006. O EBITDA ajustado chegou a 212 milhões de reais, 50% maior do que 2006.

Segue uma breve análise das variações dos principais grupos patrimoniais:

Ativo Circulante

Em 31 de dezembro de 2009, o ativo circulante da empresa era de R\$ 1,1 bilhão, quase três vezes maior que em 31 de dezembro de 2008. Esse acréscimo deve-se principalmente ao aumento da rubrica de disponibilidades e valores equivalentes no montante de R\$ 660,4 milhões em virtude dos recursos obtidos por meio da emissão de ações no segundo semestre de 2009.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Ativo Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2009, o ativo não circulante era de R\$ 2,6 bilhões, 2,3% maior que em 31 de dezembro de 2008. A variação é justificada pelo aumento na rubrica de imobilizado, devido principalmente a: i) investimentos nas expansões e revitalizações no BHShopping, RibeirãoShopping, no Shopping Anália Franco e no ParkShoppingBarigüi; ii) obras no estacionamento e na parte frontal do ParkShopping; iii) desenvolvimento do Shopping Vila Olímpia, em São Paulo e iv) investimentos gerais.

Passivo Circulante

Em 31 de dezembro de 2009, o passivo circulante era de R\$ 394,2 milhões, apresentando um aumento de 27,8% em relação a 31 de dezembro de 2008. Essa variação deve-se principalmente a dívidas decorrentes de aquisições de bens e por adiantamentos para futuro aumento de capital (AFAC), decorrentes de investimentos no projeto Shopping Vila Olímpia.

Passivo Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2009, o passivo não circulante era de R\$ 442,1 milhões, apresentando aumento de 33,9% em relação a 31 de dezembro de 2008 devido, principalmente, aos seguintes fatores: (i) emissão de debêntures no valor de R\$ 100,0 milhões em junho de 2009; (ii) repactuação de uma cédula de crédito bancário com o Banco Bradesco S.A. no valor de R\$ 30,0 milhões em virtude da postergação do prazo de liquidação; (iii) redução de parte da obrigação para aquisição de bens no montante de R\$ 17,3 milhões, em virtude da liquidação parcial dos terrenos adquiridos para expansão do Morumbi Shopping e futuro empreendimento na Barra da Tijuca, Rio de Janeiro, além da liquidação integral de terreno adquirido em Ribeirão Preto.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2008, o patrimônio líquido era de R\$ 1.931,2 milhões e passou para R\$ 2.822,6 milhões em 31 de dezembro de 2009, em razão (i) da oferta pública de ações no valor de R\$ 792,4 milhões, (ii) aprovação de um plano de opção de ações para os administradores, empregados e prestadores de serviços da Companhia ou outras sociedades sob seu controle, no montante de R\$ 3,4 milhão, (iii) reservas de lucro no montante de R\$ 152,1 milhões, e (iv) recompra de ações para manutenção em tesouraria no montante de R\$ 2,7 milhões.

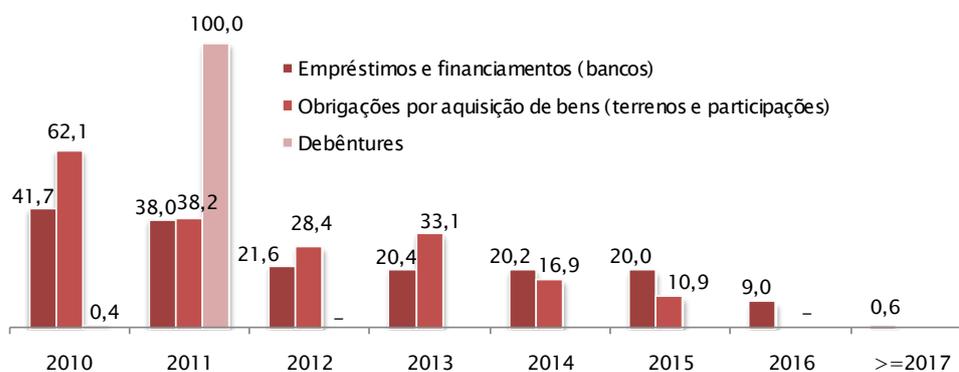
A Multiplan encerrou 2009 com uma dívida líquida negativa (ou uma posição de caixa líquido positivo) de R\$ 366,3 milhões, como resultado principalmente da Oferta Subseqüente realizada em setembro de 2009. Em relação ao trimestre anterior, essa dívida permaneceu praticamente inalterada, com a dívida bruta crescendo menos de 1,0%. O resultado financeiro no 4T09 foi positivo, especialmente devido aos rendimentos da posição de caixa investida, que aumentaram significativamente após a Oferta Subseqüente. Em novembro de 2009 a Multiplan celebrou um financiamento de R\$ 102,4 milhões, prazo de 10 anos e custo de TR+10% a.a para financiamento da expansão do BH Shopping. Em Janeiro de 2010 o valor de R\$ 60,8 milhões do referido contrato foi utilizado.

Em Dezembro de 2009 a Multiplan celebrou um contrato de financiamento no valor de R\$ 38,4 milhões, prazo de quatro anos e meio e custo de TJLP + 3,53% a.a junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para financiamento da expansão “frontal” do Park Shopping, em Brasília. O valor de R\$ 36,6 milhões foi liberado para a empresa em Janeiro de 2010.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Abertura do Endividamento	31/12/2009	30/9/2009	Variação %
Dívidas de Curto Prazo	104.168	100.043	▲ 4,1%
Empréstimos e financiamentos	41.660	43.757	▼ 4,8%
Obrigações por aquisição de bens	62.122	53.398	▲ 16,3%
Debêntures	386	2.888	▼ 86,6%
Dívida de longo prazo	357.516	358.125	▼ 0,2%
Empréstimos e financiamentos	130.035	135.660	▼ 4,1%
Obrigações por aquisição de bens	127.481	122.465	▲ 4,1%
Debêntures	100.000	100.000	▼ 0,0%
Dívida Bruta	461.684	458.168	▲ 0,8%
Caixa	827.967	796.794	▲ 3,9%
Dívida Líquida (Caixa Líquido)	(366.283)	(338.625)	▲ 8,2%



Amortização da dívida em 31 de dezembro de 2009 (R\$ milhões)

A relação Dívida Líquida/EBITDA segue negativa em 1,2x, e a relação Dívida Bruta/EBITDA permanece em 1,5x. A Multiplan possui uma sólida posição de caixa, pronta para sustentar sua estratégia de crescimento e oportunidades de mercado. Com quatro shopping centers, duas expansões e uma torre comercial em desenvolvimento, além de diversos outros projetos sendo avaliados, os indicadores financeiros deverão ser impactados nos próximos trimestres.

Indicadores Financeiros	31/12/2009	30/9/2009*
Dívida Líquida (Caixa Líquido) /EBITDA	-1,2x	-1,2x
Dívida Bruta/EBITDA	1,5x	1,6x
Dívida Líquida (Caixa Líquido) /FFO	-1,3x	-1,3x
Dívida Bruta/FFO	1,6x	1,8x
Dívida Líquida (Caixa Líquido) /Patrimônio Líquido	-13,0%	-12,4%
Passivo/Ativo	22,8%	22,1%
Dívida Bruta/Passivo	55,2%	58,8%

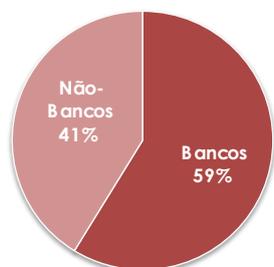
*EBITDA e FFO para os 9M09 equivalem à soma dos 12 meses precedentes.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

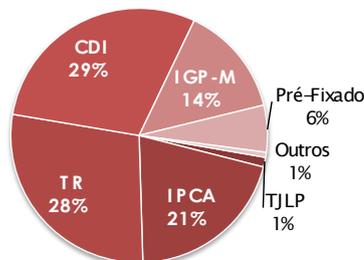
Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Diversificação de Índices

As taxas de juros da dívida da Multiplan são indexadas principalmente pelo CDI e pela TR. A exposição ao IPCA aumentou devido à negociação da aquisição do terreno do JundiaíShopping.



Endividamento da Multiplan no 4T09



Índices de dívida Multiplan no 4T09

Indicadores de endividamento em 31 e dezembro de 2009

	Curto Prazo		Longo Prazo		Total	
	Taxa Média de Juros	(R\$ '000)	Taxa Média de Juros	(R\$'000)	Taxa Média de Juros	(R\$ '000)
TJLP	4,69%	4.262	4,50%	1.448	4,64%	5.710
IPCA	7,40%	31.640	2,55%	63.123	4,17%	94.763
TR	10,00%	20.187	10,00%	109.747	10,00%	129.934
CDI +	0,78%	1.359	0,78%	2.946	0,78%	4.305
% do CDI	128,97%	16.159	118,60%	115.000	119,88%	131.159
IGP-M	2,99%	5.546	2,96%	59.627	2,96%	65.173
Pré-Fixado	12,00%	22.143	12,00%	5.536	12,00%	27.679
Outros	n.d.	2.961	n.d.	1	n.d.	2.961
Dívida Líquida		104.257		357.427		461.684

*Taxa média de juros (ponderada) a.a.

(R\$ '000)	Desempenho do Índice em 2009	Taxa Média de Juros	Índice + taxas	Dívida (R\$ '000)
TJLP	6,00%	4,64%	10,64%	5.710
IPCA	4,31%	4,17%	8,48%	94.763
TR	0,71%	10,00%	10,71%	129.934
CDI +	8,75%	0,78%	9,53%	4.305
% do CDI	8,75%	119,88%	10,49%	131.159
IGP-M	-1,72%	2,96%	1,24%	65.173
Pré-Fixado	0,00%	12,00%	12,00%	27.679
Outros	-1,22%	-	-1,22%	2.961
Total	3,48%	5,37%	8,84%	461.684

*Taxa média de juros (ponderada) a.a.

Saldo das principais contas patrimoniais em 31 de dezembro de 2008 comparado com o saldo das contas patrimoniais em 31 de dezembro de 2007

Ativo Circulante

Em 31 de dezembro de 2008, o ativo circulante era de R\$ 344,51 milhões, 35% menor que em 31 de dezembro de 2007. Esse decréscimo deve-se principalmente a redução das disponibilidades e valores equivalentes devidos aos diversos investimentos efetuados em 2008 para

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

desenvolvimento e expansão dos Shoppings Centers e liquidação do saldo a pagar referente à aquisição de ações de emissão da Multishopping detidas pela GSEMREF – Goldman Sachs Emerging Markets Real Estate Fund, em 2006.

Ativo Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2008, o ativo não circulante era de R\$ 2.238,22 milhões, 33,2% maior que em 31 de dezembro de 2007, em decorrência, principalmente, dos principais fatores: (i) aumento dos terrenos e imóveis a comercializar, devido à estratégia de aquisição de terrenos para desenvolvimento imobiliário ao redor dos Shopping Centers em operação; (ii) aquisição de um terreno situado na Barra Tijuca destinada a construção de um Shopping Center e edificações a ele integradas no valor de R\$ 100,0 milhões; (iii) aquisição de 50% do capital da Manatí e, conseqüentemente, 37,5% de participação do Shopping Santa Úrsula e aquisição de 50% da totalidade do capital social da Haleiwa, veículo para o desenvolvimento do ShoppingMaceió; (iv) gastos para desenvolvimento e expansão de diversos shoppings, sendo os principais: BarraShoppingSul, e Shopping Vila Olímpia.

Passivo Circulante

Em 31 de dezembro de 2008, o passivo circulante era de R\$ 308,47 milhões, apresentando um aumento de 99,6% em relação a 31 de dezembro de 2007. Essa variação deve-se, principalmente, ao aumento nas rubricas de: (i) fornecedores em virtude dos gastos de desenvolvimento e expansão dos Shoppings Centers; (ii) provisão para dividendos propostos no exercício de 2008 conforme estabelecido no o estatuto social; (iii) participação nos lucros referente ao exercício de 2008; e (iv) adiantamento de clientes referente ao empreendimento imobiliário Cristal Tower que se encontrava em fase de construção.

Passivo Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2008 o passivo não circulante era de R\$ 330,14 milhões, apresentando um aumento de 82,9% em relação a 31 de dezembro de 2007, decorrente, principalmente, do aumento nas rubricas de empréstimos e financiamentos e obrigações para aquisição de bens descritos a seguir: (i) em 28 de maio de 2008 foi celebrado com o Banco Itaú S.A. um instrumento particular de abertura de crédito com o objetivo de reformar e ampliar o Shopping Anália Franco no montante de R\$ 45,0 milhões, tendo sido liberado, à época, R\$ 25,2 milhões, dos quais 30% eram de nossa responsabilidade; (ii) em junho de 2008 foi firmado com o Banco IBM S.A. um contrato de arrendamento mercantil decorrente da aquisição do licenciamento e manutenção de softwares celebrados junto a SAP Brasil Ltda., tendo sido liberado até o montante de R\$ 5,1 milhões; (iii) em 30 de setembro de 2008 foi firmado um instrumento particular de concessão de financiamento com o Banco ABN AMRO Real S.A. para construção do Shopping Center localizado em Porto Alegre no montante de R\$ 122,0 milhões, dos quais R\$ 119,0 milhões foram liberados; (iv) aquisição de um terreno situado na Barra Tijuca destinado a construção de um Shopping Center e edificações a ele integradas no valor de R\$ 100,0 milhões, restando um saldo a pagar de R\$ 47,2 milhões.

Patrimônio Líquido

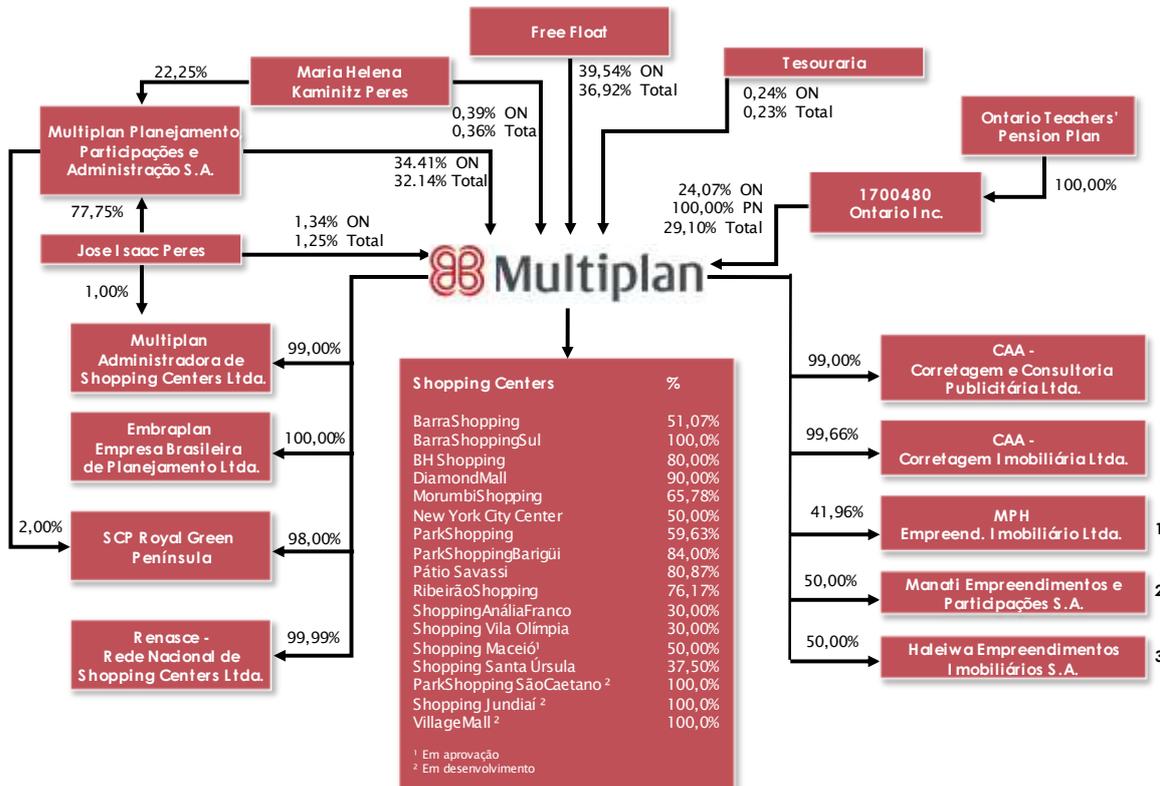
Em 31 de dezembro de 2008, o patrimônio líquido era de R\$ 1.931,2 milhões, ao que correspondeu a um aumento de 3,0% em relação a 31 de dezembro de 2007, em razão da recompra de ações para manutenção em tesouraria no montante de R\$ 1,9 milhão, pela aprovação de um plano de opção de ações para administradores, empregados e prestadores de serviços da Companhia e sociedades sob seu controle, no montante de R\$ 1,2 milhão e provisionamento de dividendos mínimos obrigatórios no montante de R\$ 20,0 milhões.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

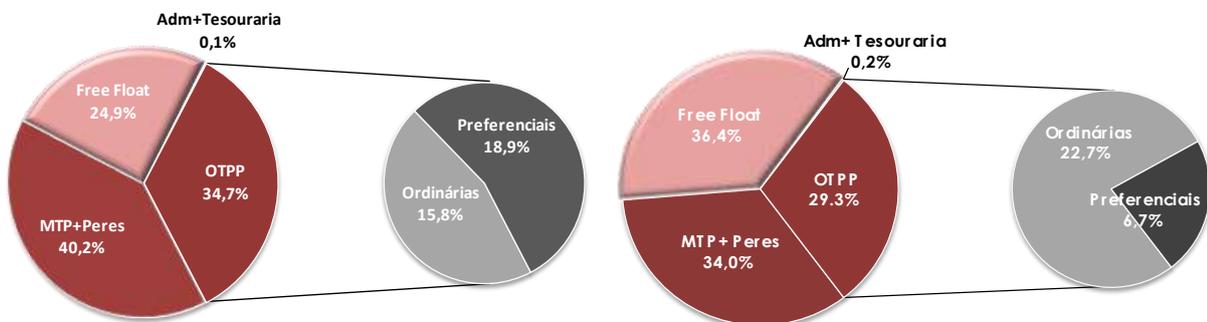
- i. hipóteses de resgate
- ii. fórmula de cálculo do valor de resgate



- 1. MPH Empreendimento Imobiliário: Sociedade de Propósito Específico (SPE) do Shopping Vila Olímpia.
- 2. Manati Empreendimentos e Participações S.A.: Sociedade de Propósito Específico (SPE) do Shopping Santa Úrsula.
- 3. Haleiwa Empreendimentos Imobiliários S.A.: Sociedade de Propósito Específico (SPE) do Shopping Maceió.

Não foram emitidas novas ações no período entre dezembro de 2007 e dezembro de 2008 detendo 147.799.441 ações, mas emitiu novas ações em 2009 afetando sua estrutura acionária da seguinte forma:

Evolução da estrutura acionária da Multiplan de dezembro de 2008 a dezembro de 2009



Programa de recompra de ações

Em 3 de fevereiro de 2010, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a implementação do Programa de Recompra de Ações da Companhia, em substituição ao programa encerrado em novembro de 2009. Este novo programa pretende recomprar até o limite de

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

3.696.023 ações ordinárias equivalentes a 5,6% das ações em circulação (free float) na data da aprovação (3/2/2010). O propósito do programa é utilizar fundos disponíveis da Companhia para maximizar valor para o acionista, em um prazo máximo de 365 dias, ou até 3 de fevereiro de 2011. Nenhuma aquisição de ações dentro deste segundo programa de recompra foi feita até a presente data.

A Companhia adquiriu 340.000 ações ordinárias desde outubro de 2008, durante a vigência do primeiro programa de recompra de ações.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Vide item 10 a. – Indicadores

d. fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Vide item 10 a. – Abertura da Dívida

e. fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

Vide item 10 a. – Índices de cobertura. Até a presente data, a Companhia conta com uma liquidez alta, sem necessitar de novas fontes financeiras para cobertura de deficiências de liquidez.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

- i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes
- ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras
- iii. grau de subordinação entre as dívidas
- iv. eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

Abaixo segue descrição, de forma resumida, dos contratos de financiamento mais relevantes em que figuramos como parte.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

Apresentamos abaixo o histórico e os saldos dos empréstimos e financiamentos remanescentes obtidos junto ao BNDES para desenvolvimento de projetos de Shopping Centers na data de 31 de dezembro de 2009:

Em 20 de dezembro de 2002, a Bozano Simonsen Centros Comerciais (sucetida por Multiplan Empreendimentos Imobiliários S/A) firmou com o BNDES um contrato de abertura de crédito, no montante de R\$ 23,0 milhões para a implantação do ParkShoppingBarigüi. Sobre parte do principal no montante de R\$ 19,6 milhões incide a taxa efetiva de juros de 5,5% ao ano, acima da TJLP, e sobre o restante, no montante de R\$ 3,4 milhões, incide a taxa efetiva de 5,5% ao ano,

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

acima da taxa variável reajustada trimestralmente com base no custo médio ponderado de todas as taxas e despesas incorridas pelo BNDES na captação de recursos em moeda estrangeira, a partir da data de liberação dos recursos. Este montante está sendo amortizado em 60 prestações mensais desde 15 de fevereiro de 2005. Para essa operação foi constituída, pela BSCC, hipoteca em 1º grau sobre a fração ideal de 45% do ParkShoppingBarigüi, pela J. Malucelli Adm. Bens, hipoteca em 1º grau sobre a fração ideal de 5% do ParkShoppingBarigüi e, pela BSCC, hipoteca em 2º grau sobre a fração ideal de 20% correspondente à participação que o BSCC possui no empreendimento denominado RibeirãoShopping. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor deste contrato era de R\$ 0,5 milhão.

Em 20 de dezembro de 2002, a Multishopping (sucédida por Multiplan Empreendimentos Imobiliários S/A) firmou com o BNDES um contrato de abertura de crédito, no montante de R\$ 23,0 milhões, para a implantação do ParkShoppingBarigüi. Sobre parte do principal no montante de R\$ 19,6 milhões incide a taxa efetiva de juros de 5,5% ao ano, acima da TJLP, e sobre o restante, no montante de R\$ 3,4 milhões, incide a taxa efetiva de 5,5% ao ano, acima da taxa variável reajustada trimestralmente com base no custo médio ponderado de todas as taxas e despesas incorridas pelo BNDES na captação de recursos em moeda estrangeira, a partir da data de liberação dos recursos. Este montante está sendo amortizado em 60 prestações mensais desde 15 de fevereiro de 2005. Para essa operação foi constituída, pela Multishopping, hipoteca em 1º grau sobre a fração ideal de 45% do ParkShoppingBarigüi, pela J. Malucelli Adm. Bens, hipoteca em 1º grau sobre a fração ideal de 5% do ParkShoppingBarigüi, e, pela Multishopping hipoteca em 2º grau sobre a fração ideal de 20% correspondente à participação que a Multishopping possui no empreendimento denominado RibeirãoShopping. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor deste contrato era de R\$ 0,5 milhão.

Em 10 de maio de 2005, a Multishopping (sucédida por Multiplan Empreendimentos Imobiliários S/A) firmou com o BNDES um contrato de abertura de crédito, no montante de R\$13,1 milhões, para a realização do projeto de ampliação do MorumbiShopping. Sobre parte do principal no montante de R\$ 13,0 milhões incide a taxa efetiva de juros de 4,5% ao ano, acima da TJLP, e sobre o restante, no montante de R\$ 130 mil, incide apenas a TJLP, a partir da data de liberação dos recursos. Este montante está sendo amortizado em 48 prestações mensais desde 15 de junho de 2007. A Multishopping concedeu como garantia da operação a hipoteca de 25% sobre a sua participação no Parkshopping, avaliada em R\$ 20,1 milhões em 15 de agosto de 2004. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor deste contrato era de R\$ 4,9 milhões.

Em 21 de dezembro de 2009 a Companhia firmou Contrato de Financiamento mediante concessão de crédito pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES com o objetivo de financiar a expansão frontal do ParkShopping. O referido crédito foi subdividido em R\$ 36.624 para o sub-crédito “A” e R\$ 1.755 para o sub-crédito “B”. Sobre o sub-crédito “A” incidirão juros de 2,53% ao ano acima da TJLP acrescida de 1% ao ano, e, sobre o sub-crédito “B” que se destina a aquisição de máquinas e equipamentos, incidirão juros de 4,5% ao ano. Em 18 de janeiro de 2010, a Companhia recebeu R\$ 36.624 referentes ao sub-crédito “A”. A amortização será em 48 parcelas mensais e consecutivas, vencendo a primeira prestação em 15 de agosto de 2010.

Bradesco

Em 9 de Outubro de 2008, firmamos com Banco Bradesco S/A uma cédula de crédito bancário no valor de R\$ 30,0 milhões com vencimento final de principal e juros em 07 de abril de 2009 (180 dias) e taxa de 135,5% do CDI. Através de Instrumento Particular de Aditamento a Cédula de

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Crédito Bancário de 7 de abril de 2009, foram alterados o prazo do contrato, as condições de pagamento e a taxa. O contrato foi prorrogado para 28 de março de 2011, as condições de pagamento passaram para pagamento de juros semestrais (5 de outubro de 2009, 5 de abril de 2010, 29 de setembro de 2010 e 28 de março de 2011); e pagamento de principal em duas parcelas iguais (29 de setembro de 2010 e 28 de março de 2011), e a taxa passou de 135,5% do CDI para 129,2% do CDI. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor deste contrato era de R\$ 30,7 milhões.

Banco Real – Grupo Santander Brasil

Em 30 de setembro de 2008 firmamos com o Banco ABN AMRO Real S.A. um instrumento particular de concessão de financiamento para construção do BarraShopping Sul, no montante de R\$ 122,0 milhões, integralmente liberados pelo Banco ABN AMRO Real S.A. Os encargos incidentes sobre este financiamento são de 10% ao ano acrescido da variação da TR, e a sua amortização está sendo realizada em 84 parcelas mensais e consecutivas desde 10 de julho de 2009. Essa taxa de juros efetiva prevista deverá ser repactuada anualmente com o objetivo de manter o custo do financiamento dentro de uma faixa de 95% a 105% do CDI. Como garantia do empréstimo alienamos, em caráter fiduciário, o imóvel objeto do financiamento incluindo todas as acessões e benfeitorias de que venham a ser acrescidos, e constituímos cessão fiduciária dos créditos referentes aos recebíveis oriundos dos contratos de locação e cessão de direitos do imóvel objeto do financiamento de nossa titularidade, os quais devem representar no mínimo 150% do valor de uma prestação mensal até a liquidação total da dívida. Este contrato possui cláusulas determinando que devemos manter nosso índice de alavancagem igual ou inferior a 1x o patrimônio líquido e a dívida bancária total deve ser menor ou igual a 4x o valor do EBITDA, a serem apurados anualmente com base nas nossas demonstrações financeiras. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor desse contrato era de R\$ 117,0 milhões.

Em 19 de novembro de 2009 a Companhia firmou com o Banco ABN AMRO Real S.A. um Instrumento particular de concessão de financiamento para reforma com ampliação de área do BH Shopping, no montante de R\$ 102.400. Os encargos incidentes sobre este financiamento são de TR acrescida de 10% a.a., e a sua amortização será em 105 parcelas mensais e consecutivas, vencendo a primeira prestação em 15 de dezembro de 2010. Como garantia do empréstimo a Companhia alienou em caráter fiduciário 35,31% do imóvel objeto do financiamento e constituiu cessão fiduciária dos créditos referentes aos recebíveis oriundos dos contratos de locação e cessão de direitos do imóvel objeto do financiamento de direito da Companhia, os quais devem representar no mínimo 120% do valor de uma prestação mensal até a liquidação total da dívida. Em 27 de janeiro de 2010 o Banco ABN AMRO Real S.A. liberou o valor de R\$ 60.780 do referido financiamento.

Banco Itaú

Em 28 de maio de 2008, nós e os demais empreendedores do Shopping Anália Franco firmamos com o Banco Itaú S.A. um instrumento particular de abertura de crédito com o objetivo de reformar e ampliar o respectivo empreendimento. Do total, nossa parte representava R\$13,50 milhões, tendo sido liberados, até 31 de dezembro de 2009, R\$11,9 milhões. Os encargos incidentes sobre este financiamento são TR acrescida de 10% ao ano, e a sua amortização será em 71 parcelas mensais e consecutivas, vencendo a primeira prestação em 15 de janeiro de 2010. Em garantia do pagamento da dívida, alienamos ao Banco Itaú S.A., em caráter fiduciário, o Shopping Anália Franco. Adicionalmente, fornecemos ao Banco Itaú S.A., em cessão fiduciária, os direitos creditórios decorrentes do contrato de aluguel do Shopping Anália Franco

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

correspondentes a 120 % da prestação mensal, vincendos a partir da data do contrato. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor desse contrato era de R\$ 12,9 milhões.

Banco IBM S.A.

A Companhia assinou com a empresa IBM Brasil – Indústria, Máquinas e Serviços Ltda., em 30 de junho de 2008, um contrato de prestação de serviço e celebrou junto à SAP Brasil Ltda., dois contratos de licenciamento e manutenção de software, datados de 24 de junho de 2008. De acordo com o 1º Termo Aditivo dos respectivos contratos, assinados em julho de 2008, o valor dos serviços relacionados a esses contratos foi objeto de arrendamento mercantil firmado pela Companhia com o Banco IBM S.A. Através do referido arrendamento mercantil, cedemos ao Banco IBM S.A. a obrigação de efetuar o pagamento dos serviços nas mesmas condições previstas nos contratos. Em contrapartida, restituímos ao Banco IBM todo o montante gasto na implantação dos serviços em 48 parcelas mensais e sucessivas de aproximadamente 2,1% do custo total, acrescidas da variação do CDI, desde março de 2009. Até a presente data, o montante total contratado foi de R\$ 5,1 milhões e, em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor desse contrato era de R\$ 4,3 milhões.

Debêntures

Em 19 de junho de 2009 a Companhia emitiu 100 debêntures simples não conversíveis em ações, sob a forma escritural e forma nominativa, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública com esforços restritos, em regime de garantia firme, com valor nominal unitário de R\$ 1,0 milhão de reais. A operação tem vencimento em 721 dias e os papéis serão remunerados a taxa equivalente a 117% da variação acumulada do CDI. A amortização do principal das debêntures será integralmente realizada na data de vencimento e o pagamento da remuneração será realizado de acordo com a tabela a seguir a serem contados a partir da data da emissão.

1ª data de pagamento de Remuneração – 181 dias contados da Data de Emissão

2ª data de pagamento de Remuneração – 361 dias contados da Data de Emissão

3ª data de pagamento de Remuneração – 541 dias contados da Data de Emissão

4ª data de pagamento de Remuneração – 721 dias contados da Data de Emissão

Através da Escritura das debêntures a Companhia obrigou-se a manutenção dos seguintes índices financeiros e verificados trimestralmente com base nas informações trimestrais consolidadas da Companhia, Dívida Líquida/EBITDA igual ou inferior a 2,75 vezes e, EBITDA/Despesa Financeira Líquida, relativas aos quatro trimestres imediatamente anteriores, igual ou superior a 2,75 vezes. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor desse contrato era de R\$ 100,4 milhões.

Obrigações por Aquisição de Bens

Terreno Barra da Tijuca

Através de escritura pública datada de 11 de março de 2008, a Companhia adquiriu um terreno situado na Barra da Tijuca - Rio de Janeiro, destinado ao desenvolvimento de um

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

empreendimento comercial. O valor de aquisição foi de R\$ 100,0 milhões, nas seguintes condições: (a) R\$ 40,0 milhões foram pagos no ato da assinatura da escritura pública de compra e venda; (b) R\$ 60,0 milhões que estão sendo amortizados em 36 parcelas mensais, iguais, acrescidas de juros de 12% ao ano, desde 11 de abril de 2008. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor desse contrato era de R\$ 27,68 milhões.

PSS - Seguridade Social

Em dezembro de 2006, a Companhia adquiriu da PSS a integralidade das quotas de emissão do SC Fundo de Investimento Imobiliário, detentor de 20% de participação no RibeirãoShopping por R\$ 40,0 milhões, sendo R\$ 16,0 milhões pagos à vista e o saldo remanescente está sendo liquidado em 60 parcelas mensais, iguais e consecutivas, acrescidas de juros de 9% a.a. pela tabela Price, e atualizadas pela variação do IPCA desde 20 de janeiro de 2007. Adicionalmente, a Companhia adquiriu diretamente da PSS, em novembro de 2007, 10,1% de participação no MorumbiShopping, por um montante de R\$ 120,0 milhões. Foi pago o valor de R\$ 48,0 milhões a vista, e o saldo remanescente está sendo liquidado em 72 parcelas mensais, iguais e consecutivas, acrescidas de juros de 7% a.a. pela tabela Price, e atualizadas pela variação do IPCA desde 19 de dezembro de 2007. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor de ambos os contratos era de R\$ 68,86 milhões.

Terreno Morumbi

Em dezembro de 2006, a Companhia firmou, com diversas pessoas físicas e jurídicas, um instrumento particular de compromisso irrevogável e irretroatável de venda e compra de dois terrenos em SP pelo valor de R\$ 19,8 milhões, dos quais R\$ 4,0 milhões foram pagos na assinatura do contrato e R\$ 13,2 milhões em 20 de fevereiro de 2007. O valor de R\$ 2,5 milhões remanescente foi pago através de dação em pagamento de imóveis referentes a unidades do “Centro Empresarial MorumbiShopping”.

Terreno São Caetano

Através do compromisso de compra e venda, datado de 9 de julho de 2008, a Companhia adquiriu um terreno situado na cidade de São Caetano do Sul. A conclusão do negócio e aquisição efetiva do imóvel está sujeita a determinadas obrigações contratuais definidas pelas partes. O valor de aquisição foi de R\$81,0 milhões, sendo que R\$10,0 milhões já foram pagos quando da assinatura do contrato. Em 8 de setembro de 2009, através do instrumento particular de repactuação parcial de contrato de compromisso de venda e compra e outras avenças, as partes reconheceram que o saldo pendente era de R\$71,495 milhões, parcialmente reajustável, a ser liquidado da seguinte forma: (i) R\$4,0 milhões no dia 11 de setembro de 2009; (ii) R\$4,0 milhões no dia 10 de dezembro de 2009; (iii) R\$ 0,247 milhões no dia 10 de outubro de 2012 reajustado de acordo com a variação do IGP-M acrescido de juros de 3% ao ano, a contar da data de assinatura do instrumento; (iv) R\$31,748 milhões em 64 parcelas mensais, reajustáveis de acordo com a variação do IGP-M, no valor de R\$ 0,54 milhões, vencendo a primeira em 10 de janeiro de 2010; e (v) R\$31,5 milhões reajustáveis (caso o valor seja pago em pecúnia), que deverá ser pago mediante dação em pagamento de uma área construída de 6.600 m² de área útil integrante de um único edifício, conforme especificado no instrumento.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Caso a Companhia não efetue o lançamento de um Shopping Center no prazo de 36 meses contados da assinatura do instrumento, estará obrigada, a partir do 37º mês, a iniciar o pagamento da parcela de R\$ 31,5 milhões em pecúnia, em 36 parcelas mensais reajustáveis de acordo com a variação do IGP-M, a serem acrescidas de 3% ao ano, a contar da data de assinatura do instrumento. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor desse contrato era de R\$ 64,34 milhões.

Terreno Jundiaí

Através da escritura pública, datada de 16 de dezembro de 2009, a Companhia adquiriu um terreno situado em Jundiaí. O valor de aquisição foi de R\$ 46,5 milhões, sendo que R\$ 0,7 milhão foram pagos em 2008, e R\$ 20,0 milhões foram pagos na data da escritura. O saldo remanescente de R\$ 25,8 milhões será liquidado da seguinte forma: R\$ 1,7 milhão em 11 de fevereiro de 2010, R\$ 1,7 milhão em abril de 2010, R\$ 1,7 milhão em junho de 2010, e 42 parcelas mensais de R\$ 0,5 milhão, vencendo a primeira em 11 de janeiro de 2010 e as demais nos mesmos dias dos meses subsequentes. Todos os pagamentos serão atualizados pela variação do IPCA e acrescidos de juros moratórios de 7,2% a.a., contados a partir da data da escritura. Em 31 de dezembro de 2009, o saldo devedor desse contrato era de R\$25,9 milhões.

- g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Vide item 10.1 f.

- h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Vide item 10.1 f.

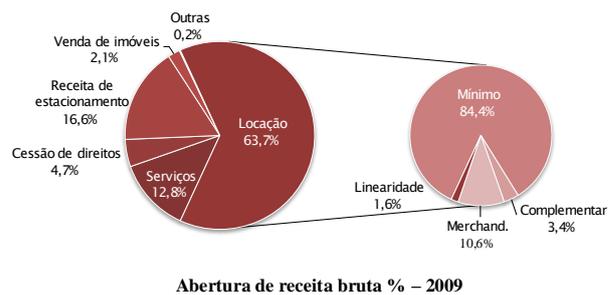
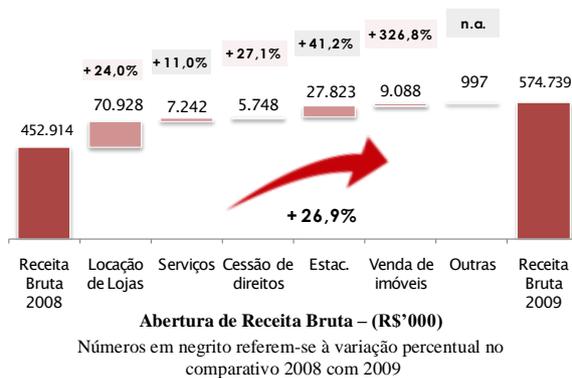
10.2. Os diretores devem comentar:

- a. resultados das operações do emissor, em especial:
 - i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita
 - ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais
- b. variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

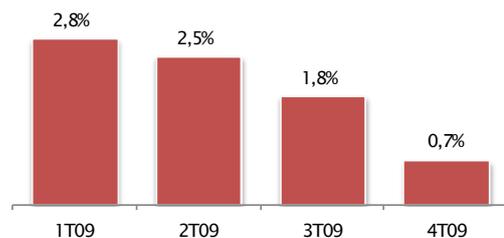
Em 2009 as receitas chegaram a R\$ 574,7 milhões, 26,9% mais elevadas que em 2008, com todas as receitas contribuindo com crescimentos de dois dígitos. A receita de locação, que representou 63,7% da receita da Multiplan em 2009, aumentou 24,0% no ano, seguida pela receita de estacionamento, com participação de 16,6% na receita da Companhia, e um crescimento significativo de 41,2% em 2009.



Receita de Locação

Conforme apresentado no gráfico abaixo à esquerda, a receita de locação da Multiplan (com crescimento de 24,0% em 2009), como resultado do crescimento orgânico e da abertura de novas áreas, teve um desempenho significativamente superior ao índice de inflação IPCA (4,3%) e ao índice de reajuste IGP-DI (7,8%), seguida pelas receitas de Vendas nas Mesmas Lojas e Vendas na Mesma Área, respectivamente, com aumentos de 9,4% e 9,7% em 2009.

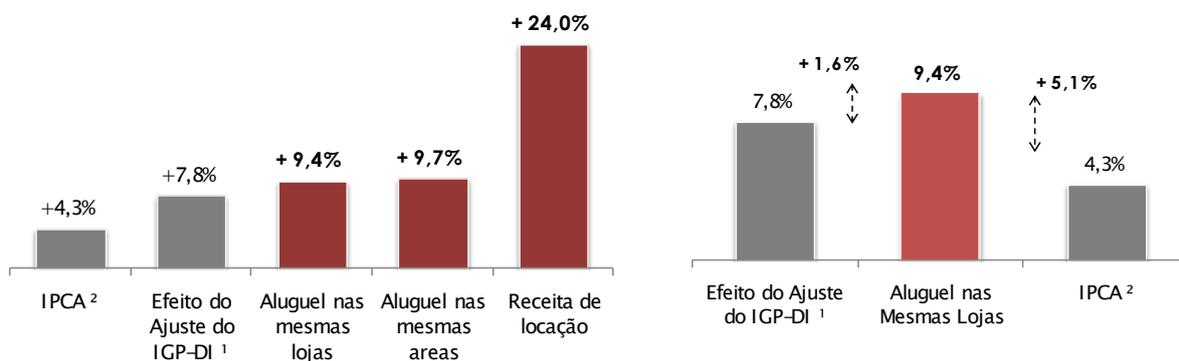
A Companhia reajusta seus contratos de locação com base no índice IGP-DI. Seu efeito no período é medido pela média trimestral da variação do IGP-DI acumulada em 12 meses. O gráfico à direita mostra a contribuição trimestral para o efeito do reajuste do IGP-DI em 2009.



Abertura do efeito do IGP-DI em 2009

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.



Análise dos Aluguéis 2008 x 2009

Crescimento real dos Aluguéis nas Mesmas Lojas (SSR)

¹ Média anual da variação do IGP-DI acumulada nos 12 meses ponderado pela ABL por renovar.

² Variação no ano

O reconhecimento linear da receita de locação beneficiou a rubrica de receitas da Multiplan, com o acréscimo de R\$6,0 milhões em 2009, contribuindo para alcançar um crescimento de 24,0%. Isto demonstra o efeito positivo das faixas dos contratos sobre as receitas da Companhia. As principais razões para esse efeito foram as novas inaugurações, que contaram com diversos contratos de locação com cláusulas de reajuste real de aluguel. Sem considerar o efeito da linearidade, a receita de locação da Multiplan, composta pelo aluguel mínimo, aluguel complementar e receita de merchandising, aumentou 22,0% em 2009, em relação a 2008. O New York City Center, shopping center voltado para entretenimento e integrado ao BarraShopping, passou por uma alteração no mix de lojistas para melhor atrair novos clientes. Apesar de a receita de locação do shopping ter apresentado uma queda de 3,2% em 2009, ele deverá registrar crescimento nos próximos trimestres.

Receita de Locação (R\$ '000)	2009	2008	Var. %
BHShopping	44.080	39.930	▲10,4%
RibeirãoShopping	27.194	22.630	▲20,2%
BarraShopping	62.570	56.545	▲10,7%
MorumbiShopping	72.474	67.518	▲7,3%
ParkShopping	27.239	21.638	▲25,9%
DiamondMall	26.619	24.035	▲10,8%
New York City Center	5.300	5.473	▼3,2%
Shopping AnáliaFranco	15.335	13.341	▲14,9%
ParkShoppingBarigüi	26.112	23.942	▲9,1%
Pátio Savassi	15.329	13.478	▲13,7%
Shopping Santa Úrsula ¹	1.586	1.275	▲24,4%
BarraShoppingSul ²	33.114	5.447	▲508,0%
Shopping Vila Olímpia ³	3.227	0	n.a.
Sub-Total Portfólio	360.180	295.252	▲22,0%
Apropriação de receita de aluguel linear	6.000	0	n.a.
Total	366.180	295.252	▲24,0%

¹ Adquirido em maio de 2008

² Inaugurado em novembro de 2008

³ Inaugurado em novembro de 2009

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

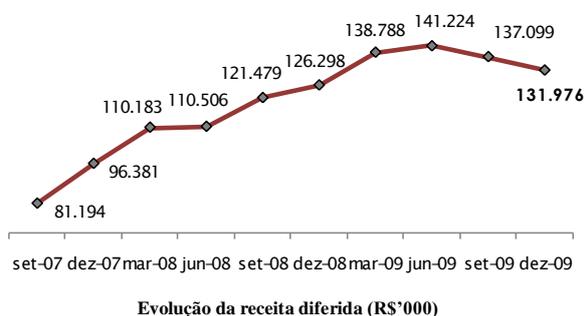
Receita de Serviços

A receita de serviços em 2009 aumentou 11,0% em comparação com 2008, alcançando R\$73,4 milhões. O crescimento da ABL no último trimestre do ano gerou um aumento na área de condomínio administrada pela Multiplan em nome de seus lojistas, e, em consequência, aumentou a receita de serviços de administração do condomínio. Ainda, o aumento da participação em ABL detida pelos sócios da Multiplan com as novas inaugurações, contribuiu para o aumento da receita de serviços.

Receita de Cessão de Direito

A receita da Cessão de Direitos aumentou 27,1% na comparação entre 2009 e 2008. Em 2009, a receita de cessão de direitos da Multiplan foi positivamente impactada pela inauguração de: três expansões (Park-Shopping, Shopping Analia Franco e Ribeirão Shopping) e a inauguração do Shopping Vila Olímpia (que inclui o valor integral da MPH, a companhia que detém uma participação de 71,5% no shopping). O

resultado de exercícios futuros, que registra toda a receita de cessão de direitos a ser reconhecida alcançou R\$132,0 milhões em dezembro de 2009.



Cessão de Direitos recorrentes, relativa à cessão de direitos contabilizada em shopping centers com mais de cinco anos de operação (veja a tabela abaixo), apresentou um forte crescimento no quarto trimestre de 2009, devido às mudanças de mix de lojistas realizadas ao longo do ano, refletindo o esforço da companhia em buscar as melhores operações em seus shopping centers. A taxa de renovação, ou *turnover*, de 6,2% em 2009, mostrou a eficiência do seu resultado através do maior crescimento dos indicadores de ‘Mesmas Áreas’, tanto aluguel quanto vendas, quando comparadas ao critério de ‘Mesmas Lojas’, também de aluguel e vendas. A companhia trouxe novas operações para os shopping centers, que apresentaram um melhor desempenho em vendas, que levou a companhia a atingir uma maior receita de aluguel, assim como cessão de direitos ou taxa de transferência das operações.

Receita de CD/Tipo (R\$ '000)	2009	2008	Var. %
Operacionais (Recorrentes)	12.608	13.228	▼4,7%
Novos projetos abertos nos últimos 5 anos	14.381	8.015	▲79,4%
Total do Portfolio	26.990	21.242	▲27,1%

Receita de Estacionamento

Em 2009, a receita de estacionamento alcançou R\$95,3 milhões, sendo 41,2% mais elevada que no ano anterior. O crescimento foi devido às novas operações de estacionamento no Ribeirão Shopping, Park Shopping, Barra Shopping Sul e Shopping Vila Olímpia, bem como ao crescimento expressivo de todas as operações já existentes. Considerando apenas as operações de estacionamento existentes no início de 2008, a receita de estacionamento ainda teria aumentado em 25,6% em 2009, na comparação ano-a-ano. Atualmente, todos os shopping centers possuem

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

operação de estacionamento. O ano de 2010 será o primeiro a apresentar receita de estacionamento do portfólio completo.

Receita de Estacionamento (R\$'000)	Número de vagas	2009	2008	Var. %
BH Shopping	3.122	8.865	7.644	▲ 16,0%
RibeirãoShopping	2.889	4.286	-	n.a.
BarraShopping	5.097	21.262	18.601	▲ 14,3%
MorumbiShopping	3.108	23.021	18.783	▲ 22,6%
ParkShopping	3.096	1.770	-	n.a.
DiamondMall	1.289	4.851	4.083	▲ 18,8%
New York City Center	1.192	4.738	4.075	▲ 16,3%
Shopping AnáliaFranco	4.134	8.860	5.579	▲ 58,8%
ParkShoppingBarigüi	2.338	7.576	4.152	▲ 82,5%
Shopping Santa Úrsula ¹	824	737	19	n.a.
BarraShoppingSul ²	4.630	3.612	-	n.a.
Shopping Vila Olímpia ³	1.578	127	-	n.a.
Total do Portfólio	34.591	95.332	67.509	▲ 41,2%

¹ Adquirido em maio de 2008 ² Inaugurado em novembro de 2008

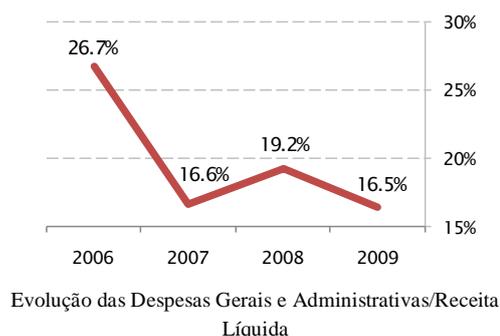
³ Inaugurado em novembro de 2009

Despesas de Shopping Center

As Despesas de Shopping Centers aumentaram 24,7%, em 2009, pela inauguração do Shopping Vila Olímpia, além de três expansões, enquanto a receita bruta cresceu 26,9% no mesmo período. A taxa de vacância superior a 30,0% do Shopping Santa Úrsula, que passa por uma importante reformulação em seu mix de lojas, foi responsável por um significativo crescimento nas despesas de condomínio durante 2009. Os gastos de publicidade com a campanha dos 30 anos do BH Shopping e as melhorias na operação de estacionamento em diversos shopping centers também contribuíram para despesas maiores.

Despesas Gerais e Administrativas

A Multiplan concluiu e entregou quatro projetos no decorrer de 2009 e, desde sua Oferta Subseqüente de ações em setembro de 2009, anunciou o lançamento de três novos shopping centers. A Companhia tem agora sete projetos em desenvolvimento (quatro shopping centers, duas expansões e uma torre comercial), e uma forte equipe de profissionais altamente qualificados para expandir o portfólio de qualidade da Multiplan. Como anunciado em trimestres anteriores, a Companhia possui sede no Rio de Janeiro e uma filial em São Paulo. O investimento em pessoal e a manutenção de um qualificado e experiente grupo de profissionais da



FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

indústria brasileira de shopping centers, é parte importante da estratégia da Multiplan de treinamento e retenção de profissionais de talento. As despesas gerais e administrativas aumentaram 11,5% em 2009, em comparação com o ano anterior. Ainda assim, a Companhia já apresenta economias de escala com a receita bruta crescendo acima deste número, no trimestre e no ano.

Despesas de Estacionamento

A Multiplan implantou em 2009 operações de estacionamento no RibeirãoShopping, ParkShopping, BarraShoppingSul e no Shopping Vila Olímpia. O resultado líquido das operações de estacionamento registrou um crescimento de 46,2% entre 2009 e 2008.

Estacionamento (R\$'000)	2009	2008	Var. %
Receita de estacionamento	95.332	67.509	▲ 41,2%
Despesa de estacionamento	(40.373)	(29.920)	▲ 34,9%
Receita Líquida de Estacionamento	54.959	37.589	▲ 46,2%

Despesas de Projetos

Seguindo a exigência feita pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no pronunciamento CPC 04, as despesas com projetos futuros, tais como estudos de viabilidade e publicidade, são agora reconhecidos à medida que ocorrem. Em 2009, as despesas com projetos totalizaram R\$19.3 milhões, enquanto o ano anterior apurou despesas de R\$7.3 milhões. As principais razões para tais despesas em 2009 foram o Shopping Vila Olímpia e o ParkShoppingSãoCaetano. A Companhia possui atualmente sete projetos em andamento: duas expansões (ParkShoppingBarigüi e BH Shopping), quatro shopping centers (ParkShoppingSãoCaetano, JundiaíShopping, Village Mall e ShoppingMaceió) e uma torre comercial localizada em frente ao Cristal Tower, além de outros projetos ainda não anunciados.

Custos de Imóveis Vendidos

Segundo o método PoC (andamento da obra), os custos são reconhecidos à medida em que avança a construção do Cristal Tower, em Porto Alegre, considerando que mais de ¾ da torre já estão vendidos. Em 2009, a Multiplan reconheceu R\$8,5 milhões em custos relacionados ao desenvolvimento da torre comercial, com entrega programada para maio de 2011.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

2008 e 2007

Total da Receita Bruta

Nossa receita bruta aumentou 22,8%, passando de R\$368,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$452,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008.

Receita de Locação

As receitas de locação de lojas tiveram um aumento de 23,3%, passando de R\$239,4 milhões em 31 de dezembro de 2007 para R\$295,3 milhões em 31 de dezembro de 2008. Este aumento é decorrente dos seguintes fatores:

- ◆ Novo Shopping Center:

Em maio de 2008 a empresa adquiriu o Shopping Santa Úrsula, o qual em 2008 contribuiu com R\$1,3 milhões de receita de locação. Em novembro de 2008, foi inaugurado o BarraShoppingSul, o qual em 2008 contribuiu com R\$5,4 milhões de receita de locação.

- ◆ Expansões de Shopping Centers:

No último trimestre do ano de 2008, foram inauguradas três expansões: A ParkShopping Fashion, a primeira parte da expansão do RibeirãoShopping e a expansão gourmet do ParkShoppingBarigüi. As expansões trouxeram mais de 30 lojas novas, adicionando 10.960 m² de ABL ao nosso portfólio de Shopping Centers. As receitas de locações do ParkShopping, RibeirãoShopping e ParkShoppingBarigüi aumentaram 13,3%, 51,1% e 5,1% respectivamente, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008 em comparação com o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2007.

- ◆ Crescimento orgânico do nosso portfólio:

Além do crescimento associado ao novo Shopping Center (BarraShoppingSul) e às expansões acima mencionadas, o portfólio cresceu organicamente no período. Alguns dos Shopping Centers da carteira tiveram crescimento expressivo em 2008, como o MorumbiShopping, cuja receita de locação cresceu 30,0%, e o DiamondMall, que registrou um crescimento de 15,9%.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

A tabela abaixo demonstra, conforme resumido acima, o aumento das receitas por Shopping Center.

	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2007	% das Receitas de Locação	2008	% das Receitas de Locação	Variação 2008/2007
	(Em R\$ milhões, exceto porcentagens)				
BH Shopping	36,8	15,4%	39,9	13,5%	8,6%
RibeirãoShopping	15,0	6,3%	22,6	7,7%	51,1%
BarraShopping	50,8	21,2%	56,5	19,2%	11,4%
MorumbiShopping	52,0	21,7%	67,5	22,9%	29,8%
ParkShopping	19,1	8,0%	21,6	7,3%	13,3%
DiamondMall	20,7	8,7%	24,0	8,1%	16,1%
New York City Center	5,1	2,1%	5,5	1,9%	8,0%
Shopping AnáliaFranco	11,9	5,0%	13,3	4,5%	11,8%
ParkShoppingBarigüi	22,8	9,5%	23,9	8,1%	5,1%
Pátio Savassi	5,2	2,2%	13,5	4,6%	na
Shopping SantaÚrsula	0,0	0,0%	1,3	0,4%	na
BarraShopping Sul	0,0	0,0%	5,4	1,8%	na
Receita de Locação	239,4	100,0%	295,3	100,0%	23,3%

Receita de estacionamento

As receitas de estacionamento também tiveram um crescimento relevante devido às novas operações de cobrança no ParkShoppingBarigüi e ShoppingAnáliaFranco implementadas no segundo trimestre de 2008. Essas 2 novas operações adicionaram R\$9,7 milhões à receita do ano.

Receita de serviço

As receitas de serviços tiveram um aumento de 26,4%. Os motivos para esse aumento são maiores receitas com corretagem em função do sucesso da locação dos projetos em construção e maiores receitas com taxa de administração de nossos Shopping Centers, impulsionadas pelo bom desempenho das receitas de locação.

Despesas Administrativas – Sede

As despesas administrativas de sede cresceram 23,2% entre os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2007 e 2008 totalizando R\$74,8 milhões. Este aumento foi decorrente de despesas com a criação de nossa nova filial em São Paulo, da implementação do novo sistema ERP na empresa, a criação do provisionamento de bônus para o exercício social de 2009 e de despesas com nossos novos projetos.

Despesas de Shopping Center

Nas despesas de shopping Center estão inclusas todas as despesas referentes ao condomínio civil dos Shopping Centers e as despesas de estacionamento. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008, essa rubrica totalizou R\$83,0 milhões, um aumento de 24% em relação aos R\$ 67,0 milhões registrados no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2007. Os principais motivos deste aumento foram: i) aquisição de 8,5% de participação adicional no MorumbiShopping; ii) aquisição de 83,8% do Pátio Savassi, nosso terceiro Shopping Center em Belo Horizonte; iii) maiores despesas de corretagem, em função do grande sucesso de locação dos nossos projetos em construção; iv) maiores despesas de estacionamento, decorrente do começo da cobrança de estacionamento no ParkShoppingBarigüi e ShoppingAnáliaFranco.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Receitas (Despesas) Financeiras

As despesas financeiras totalizaram R\$30,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008, representando uma redução de R\$15,2 milhões, ou 33%, comparada ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2007, cujo valor totalizou R\$46,0 milhões. A redução deveu-se, principalmente, à queda dos saldos de operações de financiamento em aberto. Adicionalmente, devido a uma maior disponibilidade de caixa, as receitas de investimentos financeiros aumentaram 46%, passando de R\$23,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$ 34,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008.

10.3 Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:

- a. introdução ou alienação de segmento operacional

Não aplicável

- b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Como parte de programa para a simplificação da estrutura societária da Companhia e suas subsidiárias, em 10 de dezembro de 2009 foi assinado pela Companhia e suas controladas integrais Indústrias Luna S.A., Cilpar - CIL Participações Ltda., JPL Empreendimentos Ltda., Solução Imobiliária Participações e Empreendimentos Ltda. o Protocolo e Justificação de Incorporação destas subsidiárias pela controladora. Em 28 de dezembro de 2009 foi realizada uma Assembléia Geral Extraordinária para deliberar sobre a aprovação da incorporação dessas subsidiárias.

A incorporação foi realizada de forma que a Companhia recebeu os patrimônios das subsidiárias avaliados pelo seu valor contábil, na data-base de 30 de novembro de 2009, de acordo com o laudo de avaliação do patrimônio líquido elaborado pela empresa de avaliação independente Apsis Consultoria Empresarial Ltda. datado de 10 de dezembro de 2009, assumindo todos os direitos e obrigações subsistentes. O capital social da Companhia não sofreu qualquer alteração.

- c. eventos ou operações não usuais

Em 28 de setembro de 2009 a Companhia completou a Oferta de Distribuição Pública Primária, na qual foram emitidas 26.000.000 novas ações. O valor de venda da oferta primária de ações, sem considerar o lote suplementar, foi de R\$ 689.000, que resultou no ingresso de R\$ 665.735 ao caixa da Companhia, depois de descontado os valores estimados de comissões e despesas. Em 09 de outubro de 2009 foram emitidas 3.900.000 ações do lote suplementar pelo valor de R\$ 103.350, resultando no ingresso de R\$ 99.938 ao caixa da Companhia.

De acordo com o Prospecto de Oferta Pública estes recursos serão destinados principalmente a financiar (i) a construção e o desenvolvimento de novos shopping centers, (ii) a expansão dos shopping centers já existentes em nosso portfólio, e (iii) o desenvolvimento da incorporação de novos empreendimentos imobiliários comerciais e residenciais em áreas adjacentes aos shopping centers já existentes.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Adicionalmente, tendo em vista que a estratégia da Companhia está baseada em parte na identificação e aproveitamento de oportunidades de desenvolvimento e aquisições no setor de shopping centers e imobiliário, tais recursos poderão vir a ser utilizados na implementação desta estratégia. Além disso, conforme mencionado no item 10.1.f, em 19 de junho de 2009 a companhia concluiu o processo de emissão de debêntures.

10.4. Os diretores devem comentar:

- a. mudanças significativas nas práticas contábeis
- b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Reconhecimento de receitas - Locação de lojas

A partir do exercício de 2009, a Companhia registra suas operações com locação de lojas como arrendamentos mercantis operacionais. O valor mínimo do aluguel estabelecido, incluindo os aumentos fixos periódicos previstos nos contratos e excluindo os reajustes inflacionários, são reconhecidos na proporção da participação da Companhia em cada empreendimento, em bases lineares durante os prazos dos respectivos contratos, independentemente da forma de recebimento.

A diferença entre o valor mínimo e o montante obtido através da aplicação de percentuais sobre a receita bruta de vendas, são considerados pagamentos contingentes e reconhecidos no resultado quando efetivamente incorridos. Os efeitos dos reajustes inflacionários também são reconhecidos quando incorridos.

Intangível

Ativos intangíveis adquiridos separadamente são mensurados no reconhecimento inicial ao custo de aquisição e, posteriormente, deduzidos da amortização acumulada e perdas do valor recuperável, quando aplicável. Os ágios apurados nas aquisições de investimentos e investimentos que já foram totalmente incorporados, até 31 de dezembro de 2008, que têm como fundamento econômico a rentabilidade futura, foram amortizados até 31 de dezembro de 2008 de forma linear pelo prazo previsto para recuperação, projetada para no máximo, aproximadamente, em 5 anos. A partir de 1º de janeiro de 2009 não são mais amortizados e continuam a ser submetidos a teste anual para análise de perda do seu valor recuperável.

Intangíveis gerados internamente são reconhecidos no resultado do exercício em que surgiram. Os ativos intangíveis com vida útil definida são amortizados de acordo com sua vida útil econômica estimada e, quando são identificadas indicações de perda de seu valor recuperável, submetidos a teste para análise de perda no seu valor recuperável. Os ativos intangíveis com vida útil indefinida não são amortizados, mas são submetidos a teste anual para análise de perda no seu valor recuperável.

Diferido

O diferido é composto por custos incorridos com desenvolvimento de projetos até 31 de dezembro de 2008, amortizáveis no prazo de 5 anos a partir do início da operação de cada projeto.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não Aplicável

10.5 Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros

a) Apuração do resultado

a.1) Reconhecimento de receitas

Locação de lojas

Os locatários das unidades comerciais geralmente pagam um aluguel que corresponde ao maior entre um valor mínimo mensal, reajustado anualmente com base na variação do Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna - IGP-DI, e um montante obtido através da aplicação de um percentual sobre a receita bruta de vendas de cada locatário.

A partir do exercício de 2009, a Companhia registra suas operações com locação de lojas como arrendamentos mercantis operacionais. O valor mínimo do aluguel estabelecido, incluindo os aumentos fixos periódicos previstos nos contratos e excluindo os reajustes inflacionários, são reconhecidos na proporção da participação da Companhia em cada empreendimento, em bases lineares durante os prazos dos respectivos contratos, independentemente da forma de recebimento.

A diferença entre o valor mínimo e o montante obtido através da aplicação de percentuais sobre a receita bruta de vendas, são considerados pagamentos contingentes e reconhecidos no resultado quando efetivamente incorridos.

Os efeitos dos reajustes inflacionários também são reconhecidos quando incorridos.

Cessão de direitos

A receita de cessão de direitos é proveniente da proporção da participação da Companhia nos contratos de cessão de direitos (luvas ou cessão de estrutura técnica dos shoppings) dos shoppings e são contabilizados como receitas diferidas e reconhecidos linearmente no resultado do exercício, com base no prazo de aluguel das respectivas lojas a que se referem.

Venda de imóveis

Nas vendas de unidades em construção, o resultado é apropriado observados os procedimentos e normas estabelecidos pela Resolução CFC nº 963 do Conselho Federal de Contabilidade e Orientação OCPC 01 - Entidades de Incorporação Imobiliária, aprovado pela Deliberação CVM nº 561, quais sejam:

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Os custos incorridos são acumulados na rubrica de estoques (imóveis em construção) e apropriados integralmente ao resultado quando as unidades são vendidas. Após a venda, os custos a incorrer para a conclusão da unidade em construção serão apropriados ao resultado na medida em que ocorrem.

É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas, incluindo o terreno, em relação ao seu custo total orçado e previsto até a conclusão da obra. Este percentual encontrado é aplicado sobre o preço de venda das unidades vendidas, ajustado pelas despesas comerciais e demais condições dos contratos. O resultado encontrado é registrado como receita em contrapartida de contas a receber ou de eventuais adiantamentos que tenham sido recebidos.

A partir deste momento e até que a obra esteja concluída, o preço de venda da unidade, que não foi alocado à receita, será reconhecido no resultado, como receita, proporcionalmente à evolução dos custos que serão incorridos para a conclusão da unidade em construção, em relação ao custo total orçado.

As alterações na execução e nas condições do projeto, bem como na lucratividade estimada, incluindo as mudanças resultantes de cláusulas contratuais de multa e de quitações contratuais, que poderão resultar em revisões de custos e de receitas, são reconhecidas no período em que essas revisões são efetuadas.

Os montantes da receita de venda apurada, incluindo a atualização monetária, líquido das parcelas já recebidas, são contabilizados como contas a receber, ou como adiantamentos de clientes, conforme aplicável.

Estacionamento

Refere-se à receita com a exploração de estacionamentos dos shoppings. Essas receitas são apropriadas ao resultado de acordo com o regime de competência.

a.2) Reconhecimento de despesas

As despesas são reconhecidas no resultado pelo regime de competência.

b) Moeda funcional e de apresentação das demonstrações financeiras

A moeda funcional da Companhia e de suas controladas no Brasil é o Real, mesma moeda de preparação e apresentação das demonstrações financeiras da Companhia e consolidadas.

c) Instrumentos financeiros

Os instrumentos financeiros somente são reconhecidos a partir da data em que a Companhia se torna parte das disposições contratuais dos instrumentos financeiros. Quando reconhecidos, são inicialmente registrados ao seu valor justo acrescido dos custos de transação que sejam diretamente atribuíveis à sua aquisição ou emissão, exceto no caso de ativos e passivos financeiros classificados na categoria ao valor justo por meio do resultado, onde tais custos são diretamente lançados no resultado do exercício. Sua mensuração subsequente ocorre a cada data

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

de balanço de acordo com as regras estabelecidas para cada tipo de classificação de ativos e passivos financeiros.

c.1) Ativos financeiros: São classificados entre as categorias abaixo de acordo com o propósito para os quais foram adquiridos ou emitidos:

- (i) Ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado: incluem ativos financeiros mantidos para negociação e ativos designados no reconhecimento inicial ao valor justo por meio do resultado. São classificados como mantidos para negociação se originados com o propósito de venda ou recompra no curto prazo. A cada data de balanço são mensurados pelo seu valor justo. Os juros, correção monetária, variação cambial e as variações decorrentes da avaliação ao valor justo são reconhecidos no resultado quando incorridos na linha de receitas ou despesas financeiras.
- (ii) Ativos financeiros mantidos até o vencimento: ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis com vencimentos definidos para os quais a Companhia tem intenção positiva e a capacidade de manter até o vencimento. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros. Esse método utiliza uma taxa de desconto que quando aplicada sobre os recebimentos futuros estimados, ao longo da expectativa de vigência do instrumento financeiro, resulta no valor contábil líquido. Os juros, atualização monetária, variação cambial, menos perdas do valor recuperável, quando aplicável, são reconhecidos no resultado quando incorridos na linha de receitas ou despesas financeiras.
- (iii) Empréstimos concedidos e recebíveis: ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis, porém não cotados em mercado ativo. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros. Os juros, atualização monetária, variação cambial, menos perdas do valor recuperável, quando aplicável, são reconhecidos no resultado quando incorridos na linha de receitas ou despesas financeiras.

Os principais ativos financeiros reconhecidos pela Companhia são: disponibilidades e valores equivalentes, contas a receber de clientes e empréstimos e adiantamentos diversos.

(c.2) Passivos financeiros: São classificados entre as categorias abaixo de acordo com a natureza dos instrumentos financeiros contratados ou emitidos:

- (i) Passivos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado: incluem passivos financeiros usualmente negociados antes do vencimento, passivos designados no reconhecimento inicial ao valor justo por meio do resultado. A cada data de balanço são mensurados pelo seu valor justo. Os juros, atualização monetária, variação cambial e as variações decorrentes da avaliação ao valor justo, quando aplicáveis, são reconhecidos no resultado quando incorridos.
- (ii) Passivos financeiros não mensurados ao valor justo: passivos financeiros não derivativos que não são usualmente negociados antes do vencimento. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado pelo método da taxa

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

efetiva de juros. Os juros, atualização monetária e variação cambial, quando aplicáveis, são reconhecidos no resultado quando incorridos.

Os principais passivos financeiros reconhecidos pela Companhia são: empréstimos e financiamentos, debêntures e obrigações por aquisição de bens.

d) Disponibilidades e valores equivalentes

Incluem caixa, saldos positivos em conta movimento, aplicações financeiras resgatáveis a qualquer prazo e com risco insignificante de mudança de seu valor de mercado. As aplicações financeiras incluídas nos equivalentes de caixa são classificadas na categoria “ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado”.

e) Contas a receber

Estão apresentadas a valores de realização. Foi constituída provisão em montante considerado suficiente pela Administração para os créditos cuja recuperação é considerada duvidosa.

f) Terrenos e imóveis a comercializar

Avaliados ao custo médio de aquisição ou construção, que não excede seu valor de mercado.

g) Investimentos

Os investimentos em empresas controladas são avaliados pelo método de equivalência patrimonial, com base no balanço das controladas levantados na mesma data.

h) Imobilizado

O imobilizado é registrado pelo custo de aquisição, formação ou construção, deduzido das respectivas depreciações acumuladas, calculadas pelo método linear à taxas que levam em consideração o tempo de vida útil estimado dos bens. Os gastos incorridos com reparos e manutenção são contabilizados somente se os benefícios econômicos associados a esses itens forem prováveis e os valores mensurados de forma confiável, enquanto que os demais gastos são registrados diretamente no resultado quando incorridas. A recuperação dos ativos imobilizados por meio das operações futuras bem como as respectivas vidas úteis, são acompanhadas periodicamente.

Os juros e encargos financeiros, referentes aos financiamentos obtidos para a aplicação nas obras em andamento, são capitalizados até o momento da entrada em operação dos bens e são depreciados considerando os mesmos critérios e vida útil determinados para o item do imobilizado aos quais foram incorporados.

i) Arrendamento mercantil

Os contratos de arrendamento mercantil financeiro são reconhecidos no ativo imobilizado e no passivo de empréstimos e financiamentos, pelo menor entre o valor presente das parcelas mínimas obrigatórias do contrato ou valor justo do ativo, dos dois o menor. Os montantes registrados no ativo imobilizado são depreciados pelo menor prazo entre a vida útil-econômica estimada dos bens e a duração prevista do contrato de arrendamento. Os juros implícitos no passivo reconhecido de empréstimos e financiamentos são apropriados ao resultado de acordo

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

com a duração do contrato pelo método da taxa efetiva de juros. Os contratos de arrendamento mercantil operacional são reconhecidos como despesa numa base sistemática que represente o período em que o benefício sobre o ativo arrendado é obtido, mesmo que tais pagamentos não sejam feitos nessa base.

j) Intangível

Ativos intangíveis adquiridos separadamente são mensurados no reconhecimento inicial ao custo de aquisição e, posteriormente, deduzidos da amortização acumulada e perdas do valor recuperável, quando aplicável. Os ágios apurados nas aquisições de investimentos e investimentos que já foram totalmente incorporados, até 31 de dezembro de 2008, que têm como fundamento econômico a rentabilidade futura, foram amortizados até 31 de dezembro de 2008 de forma linear pelo prazo previsto para recuperação, projetada para no máximo, aproximadamente, em 5 anos. A partir de 1º de janeiro de 2009 não são mais amortizados e continuam a ser submetidos a teste anual para análise de perda do seu valor recuperável.

Intangíveis gerados internamente são reconhecidos no resultado do exercício em que surgiram. Os ativos intangíveis com vida útil definida são amortizados de acordo com sua vida útil econômica estimada e, quando são identificadas indicações de perda de seu valor recuperável, submetidos a teste para análise de perda no seu valor recuperável. Os ativos intangíveis com vida útil indefinida não são amortizados, porém são submetidos a teste anual para análise de perda no seu valor recuperável.

k) Diferido

O diferido é composto por custos incorridos com desenvolvimento de projetos até 31 de dezembro de 2008, amortizáveis no prazo de 5 anos a partir do início da operação de cada projeto.

l) Provisão para recuperação de ativos

A Administração revisa anualmente o valor contábil líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas, que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Até o momento, nenhuma evidência que indicasse que o valor contábil líquido excede o valor recuperável foi identificada. Sendo assim, não se fez necessária a constituição de provisão.

m) Outros ativos e passivos

Um passivo é reconhecido no balanço quando a Companhia possui uma obrigação legal ou constituída como resultado de um evento passado, sendo provável que um recurso econômico seja requerido para liquidá-la. Alguns passivos envolvem incertezas quanto ao prazo e valor, sendo estimados na medida em que são incorridos e registrados através de provisão. As provisões são registradas tendo como base as melhores estimativas do risco envolvido.

Um ativo é reconhecido no balanço quando for provável que seus benefícios econômicos futuros serão gerados em favor da Companhia e seu custo ou valor puder ser mensurado com segurança.

Os ativos e passivos são classificados como circulantes quando sua realização ou liquidação é provável que ocorra nos próximos doze meses. Caso contrário, são demonstrados como não circulantes.

n) Tributação

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

As receitas de vendas e serviços estão sujeitas aos seguintes impostos e contribuições, pelas seguintes alíquotas básicas:

Nome do tributo	Sigla	Alíquota	
		Controladora	Controladas
Contribuição para o Programa de Integração Social			
	PIS	1,65	0,65
Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social			
	COFINS	7,6	3,0
Imposto sobre serviço de qualquer natureza			
	ISS	2% a 5%	2% a 5%

Esses encargos são apresentados como deduções de vendas na demonstração do resultado. Os créditos decorrentes da não cumulatividade do PIS/COFINS são apresentados dedutivamente das despesas e receitas operacionais na demonstração do resultado. Os débitos decorrentes das receitas financeiras e os créditos decorrentes das despesas financeiras estão apresentados dedutivamente nessas próprias linhas na demonstração do resultado.

A tributação sobre o lucro compreende o imposto de renda e a contribuição social. O imposto de renda é computado sobre o lucro tributável pela alíquota de 25% enquanto que a contribuição social é computada pela alíquota de 9% sobre o lucro tributável, reconhecidos pelo regime de competência, portanto as adições ao lucro contábil de despesas, temporariamente não dedutíveis, ou exclusões de receitas, temporariamente não tributáveis, para apuração do lucro tributável corrente geram créditos ou débitos tributários diferidos.

Conforme facultado pela legislação tributária, todas as empresas integrantes do Grupo Multiplan que tiveram receita bruta anual do exercício imediatamente anterior inferior a R\$ 48.000 optaram pelo regime de lucro presumido. A provisão para imposto de renda é constituída trimestralmente, à alíquota de 15%, acrescido de adicional de 10% (sobre a parcela que exceder R\$ 60 do lucro presumido por trimestre), aplicada sobre a base de 8% das receitas de vendas. A CSLL é calculada à alíquota de 9% sobre a base de 12% das receitas de vendas. As receitas financeiras e demais receitas são tributadas integralmente de acordo com as alíquotas normais de IRPJ e CSLL.

As antecipações ou valores passíveis de compensação são demonstrados no ativo circulante ou não circulante, de acordo com a previsão de sua realização.

Conforme disposto na Lei 9.065 de 20 de junho de 1995, a Companhia compensa os seus prejuízos fiscais e bases negativas com o lucro líquido ajustado pelas adições e exclusões previstas na legislação do imposto de renda e da contribuição social, observados o limite máximo, para a compensação de 30% (trinta por cento) do referido lucro líquido ajustado.

Os créditos tributários diferidos decorrentes de prejuízo fiscal, base negativa da contribuição social e diferenças temporárias são calculados à alíquota de 34% e reconhecidos na extensão em que seja provável que existirá base tributável positiva para que possam ser utilizadas.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

o) Pagamento baseado em ações

A Companhia outorgou aos administradores, empregados e prestadores de serviços da Companhia ou outras sociedades sob seu controle, eleitos como participantes do programa, opções de compras de ações liquidável em ações, às quais somente poderão ser exercidas após prazos específicos de carência. Essas opções são mensuradas ao valor justo, determinados pelo método de avaliação Black-Scholes nas datas em que os programas de remuneração são concedidos, e são reconhecidas no resultado operacional, na rubrica “despesa de remuneração baseada em opção de ações”, linearmente durante os respectivos períodos de carência, em contrapartida à conta de “opções de ações outorgadas” em reservas de capital no patrimônio líquido. Vide maiores detalhes descritos na nota explicativa nº 21.g.

p) Provisão para contingências

A provisão para contingências é constituída com amparo em pareceres de consultores jurídicos por montantes suficientes para cobrir perdas e riscos considerados prováveis. As contingências cujos riscos foram avaliados como possíveis estão divulgadas nas notas explicativas.

q) Ajuste a valor presente de ativos e passivos

Os ativos e passivos monetários de longo prazo são ajustados pelo seu valor presente, e os de curto prazo, quando o efeito é considerado relevante em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto. O ajuste a valor presente é calculado levando em consideração os fluxos de caixa contratuais e a taxa de juros explícita, e em certos casos implícita, dos respectivos ativos e passivos. Dessa forma, os juros embutidos nas receitas, despesas e custos associados a esses ativos e passivos são descontados com o intuito de reconhecê-los em conformidade com o regime de competência.

Posteriormente, esses juros são realocados nas linhas de despesas e receitas financeiras no resultado por meio da utilização do método da taxa efetiva de juros em relação aos fluxos de caixa contratuais. As taxas de juros implícitas aplicadas foram determinadas com base em premissas e são consideradas estimativas contábeis.

r) Estimativas contábeis

São utilizadas para a mensuração e reconhecimento de certos ativos e passivos das demonstrações financeiras da Companhia e de suas controladas. A determinação dessas estimativas levou em consideração experiências de eventos passados e correntes, pressupostos relativos a eventos futuros, e outros fatores objetivos e subjetivos. Itens significativos sujeitos a estimativas incluem: a seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e ativos intangíveis; a provisão para créditos de liquidação duvidosa; a provisão para perdas no estoque; a provisão para perdas nos investimentos; a análise de recuperação dos valores dos ativos imobilizados e intangíveis; a análise de realização do imposto de renda e contribuição social diferidos; as taxas e prazos aplicados na determinação do ajuste a valor presente de certos ativos e passivos; a provisão para contingências; a mensuração do valor justo de remunerações baseadas em ações e de instrumentos financeiros; e as estimativas para divulgação do quadro de análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros derivativos conforme Instrução CVM nº 475/08. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

demonstrações financeiras devido às imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos trimestralmente.

s) Demonstrações dos fluxos de caixa e demonstrações do valor adicionado

As demonstrações dos fluxos de caixa foram preparadas e estão apresentadas de acordo com a Deliberação CVM ° 547, de 13 de agosto de 2008 que aprovou o pronunciamento técnico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). As demonstrações do valor adicionado foram preparadas e estão apresentadas de acordo com a Deliberação CVM ° 557, de 12 de novembro de 2008 que aprovou o pronunciamento técnico CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado, emitido pelo CPC.

10.6. Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:

- a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

A Companhia possui um ambiente de controle interno desenhado para suportar a natureza, risco e complexidade de suas operações.

- b. deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente.

Os relatórios sobre os controles internos emitidos pelos auditores independentes da Companhia são discutidos anualmente com a Administração da Companhia. Não temos conhecimento de relatos ou citações que possam ou pudessem ter afetado de forma significativa os saldos patrimoniais e o resultado da Companhia divulgados nos anos de 2009, 2008 e 2007.

10.7. Caso o emissor tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar:

- a. como os recursos resultantes da oferta foram utilizados
- b. se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição
- c. caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

A empresa teve uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários em 2009.

A tabela a seguir mostra o percentual do valor destinado a cada uma das estratégias apresentadas acima sobre o total dos recursos líquidos obtidos com a Oferta:

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Destinação	Percentual Estimado (%)	Valor Estimado (R\$) (em milhões de Reais)
(i) Desenvolvimento de novos Shopping Centers	70%	466,0
(ii) Expansão dos Shopping Centers já existentes em no portfólio	10%	66,6
(iii) Desenvolvimento da incorporação de novos empreendimentos imobiliários comerciais e residenciais em áreas adjacentes aos Shopping Centers	20%	133,1

Tendo em vista que a estratégia da empresa está baseada na identificação e aproveitamento de oportunidades no setor de Shoppings Centers e no desenvolvimento imobiliário, a Administração está constantemente avaliando oportunidades de negócios que permitirão a implementação da estratégia e o crescimento futuro de Shopping Centers.

Adicionalmente, para atingirmos os objetivos acima descritos, podemos utilizar os recursos provenientes de (i) geração de caixa; (ii) emissão, para distribuição pública ou privada, de ações, debêntures, CRIs, bônus de subscrição e outros valores mobiliários, no Brasil ou no exterior; (iii) empréstimos ou financiamentos, no Brasil ou no exterior; (iv) emissão de novas ações ou (v) outras fontes de financiamento empresarial, no Brasil ou no exterior.

Parte dos recursos da distribuição de valores mobiliários além dos recursos dos financiamentos da empresa foi utilizada em 2009 da seguinte forma:

Capex Econômico (R\$'000)	2009	%
Renovação & Outros	55.862	11,9%
Desenvolvimento de Shopping	275.095	58,4%
Expansão de Shopping	104.937	22,3%
Estacionamento ParkShopping	35.398	7,5%
Total	471.292	100,0%

Adicionalmente a empresa apropriou um custo de imóveis vendidos no montante de R\$ 8,5 milhões.

Com a oferta pública de distribuição de ações em 2009, a Multiplan intensificou os anúncios de novos projetos – todos 100% investimentos da Multiplan. Esses projetos - ParkShoppingSãoCaetano, JundiaíShopping e VillageMall, junto com o ShoppingMaceió, devem contribuir para aumentar a ABL total da Multiplan em 135.430 m² (ou 117.695 m² de ABL própria), com um investimento de R\$ 932 milhões. Mais detalhes desses projetos podem ser encontrados na tabela abaixo.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Shoppings em construção/Aprovação				Participação Multiplan (R\$'000)			
Projeto	Estado	Inaug.	ABL	% Mult.	CAPEX	CAPEX Realizado	Cessão de Direito
ParkShoppingSãoCaetano	SP	Nov-11	38.889 m ²	100,0%	260.000	9%	37.200
VillageMall	RJ	Mai-12	25.653 m ²	100,0%	350.000	25%	37.500
JundiaíShopping	SP	Set-12	35.418 m ²	100,0%	240.000	9%	21.600
ShoppingMaceió	AL	Out-12*	35.470 m ²	50,0%	82.000	17%	5.500
Total			135.430 m²	86,9%	932.000	16%	101.800

* Sujeito a aprovação

A Multiplan inaugurou três expansões em 2009, no Shopping AnáliaFranco, no RibeirãoShopping e no ParkShopping, acrescentando aproximadamente 20.000m² de ABL total. A Empresa planeja abrir mais duas expansões em 2010, no BH Shopping e no ParkShoppingBarigui. O primeiro deve contribuir com 11.015m² de ABL para o shopping center, com um CAPEX total de R\$128,3 milhões – dos quais aproximadamente R\$55 milhões foram destinados para a construção do deck parking no BH Shopping. A segunda expansão, no ParkShoppingBarigui, deve agregar à ABL total da Multiplan 8.110m² a um custo de R\$53,7 milhões para a Empresa. Ambas as expansões têm uma media de 92% de suas lojas já locadas e devem gerar R\$23,7 milhões de direitos de cessão.

Expansões em desenvolvimento			Participação Multiplan (R\$'000)						
Projeto	Inaug.	ABL	% Mult.	CAPEX	CAPEX Realizado	Cessão de Direito	NOI 1º ano	NOI 3º ano	Lojas Locadas
BHShoppingExp.	out/10	11.015m ²	80,0%	128.252	60%	10.870	11.013	12.463	98%
ParkShoppingBariguiExp.II	nov/10	8.110m ²	100,0%*	53.699	19%	12.854	6.669	8.156	85%
Total		19.124m²	88,5%	181.950	48%	23.724	17.682	20.619	92%

* 84% após a inauguração

A Empresa tem quarto projetos de expansão planejados e aguardando serem anunciados. Juntos devem agregar uma ABL total da Multiplan de 33.158m², ou 30.232m² considerando a ABL própria. Isto inclui uma grande expansão no BarraShoppingSul, em Porto Alegre, que deve aumentar a ABL do shopping para quase 90.000m², tornado-se o maior shopping center em ABL total do portfólio da Multiplan. Os projetos estão sujeitos a alterações a qualquer momento, e maiores informações serão divulgadas no momento em que os projetos forem anunciados.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Projetos a serem anunciados			
Projeto	ABL	MTE % (constr.)	ABL próprio
BarraShopping Exp. VII	4,894 m ²	51.1%	2,499 m ²
DiamondMall Exp. II*	5,299 m ²	100.0%	4,769 m ²
ParkShopping Gourmet Exp.	1,327 m ²	60.0%	796 m ²
BarraShoppingSul Exp. I	21,638 m ²	100.0%	21,638 m ²
Total	33,158 m²	91.2%	30,232 m²

* A participação durante a construção será de 100%, passando a 90% após a inauguração.

Mesmo após os anúncios do ParkShoppingSãoCaetano, JundiaíShopping e VillageMall consumindo 170 mil m², a Multiplan ainda possui 802.108 m² em seu banco de terrenos para futuros projetos. Além disso, a participação no terreno de Campo Grande cresceu para 90% após um contrato de permuta com o sócio.

Local	%	Tipo	Área do Terreno
BarraShoppingSul	100%	Residencial, Hotel	12.099 m ²
Campo Grande	90%	Residencial, Comercial	338.913 m ²
Maceió	50%	Residencial, Comercial, Hotel	140.000 m ²
Jundiaí	100%	Comercial	4.500 m ²
MorumbiShopping	100%	Comercial	21.554 m ²
ParkShoppingBarigüi	84%	Apart-Hotel	843 m ²
ParkShoppingBarigüi	94%	Comercial	27.370 m ²
Pátio Savassi	81%	Comercial	1.111 m ²
RibeirãoShopping	100%	Residencial, Comercial, Centro Médico	200.970 m ²
São Caetano	100%	Comercial	24.948 m ²
Shopping AnáliaFranco	36%	Residencial	29.800 m ²
Total	84%		802.108 m²

A empresa pretende, com este banco de terrenos, dar continuidade a sua estratégia de crescimento, alinhada com o uso de recursos mencionado em sua oferta pública de distribuição de valores mobiliários de 2009. A empresa priorizou o desenvolvimento de suas expansões em 2009, captando recursos adicionais para tal e deverá ter maiores investimentos futuros em projetos “Greenfield” e imobiliários.

10.8. Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:

- a. os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*), tais como:
 - i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos
 - ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos
 - iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços
 - iv. contratos de construção não terminada
 - v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Não Aplicável

- b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não Aplicável

10.9 Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, os diretores devem comentar:

- a. como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor
- b. natureza e o propósito da operação
- c. natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Não Aplicável

10.10. Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios do emissor, explorando especificamente os seguintes tópicos:

- a. investimentos, incluindo:
 - i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos
 - ii. fontes de financiamento dos investimentos
 - iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Vide item 10.7.

- b. desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor
- c. novos produtos e serviços, indicando:
 - (i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas
 - (ii) montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços
 - (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados
 - (iv) montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Vide item 10.7.

10.11 Comentar sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.

O investimento em ações pode envolver um alto grau de risco. Antes de tomar uma decisão de investimento em nossas Ações Ordinárias, os potenciais investidores devem considerar cuidadosa e atentamente todas as informações apresentadas pela Empresa e, em especial, os riscos mencionados abaixo. Caso qualquer dos riscos e incertezas aqui descritos efetivamente ocorra, os negócios, situação financeira e resultados das nossas operações podem ser afetados de maneira substancialmente adversa. O preço de mercado de nossas Ações Ordinárias pode cair devido a quaisquer destes riscos ou a outros fatores, sendo que há possibilidade de perda de parte ou de todo o seu investimento. Os riscos descritos abaixo são aqueles que atualmente acreditamos poder ter um efeito adverso para nós. Outros riscos e fatores que não são atualmente do o conhecimento, ou que atualmente são considerados irrelevantes, poderão ter um efeito adverso para nós.

Para os fins da presente seção, a indicação de que um risco pode ter ou terá um “efeito adverso para nós”, “efeito adverso em os resultados” ou outra expressão similar significa que o risco pode ter ou terá um efeito adverso nos negócios, condição financeira, liquidez, resultados operacionais, futuros negócios, ou no valor de mercado das nossas Ações Ordinárias.

RISCOS RELACIONADOS A FATORES MACROECONÔMICOS

Crises econômicas mundiais e, em particular, a desaceleração das economias do Brasil e dos Estados Unidos da América podem ter um impacto negativo em os resultados operacionais e em nossa condição financeira.

Os negócios são influenciados por condições econômicas globais. Uma maior deterioração do ambiente econômico pode ter um efeito adverso sobre a demanda de alguns de os produtos ou serviços. Em condições econômicas adversas, os consumidores podem reduzir despesas. Nessas condições, os lojistas e os clientes podem adiar ou reduzir compras ou execução de serviços. Condições econômicas adversas podem também elevar a taxa de inadimplência dos lojistas e de seus clientes. Se isso vier a acontecer, pode haver um efeito adverso significativo em os resultados e no valor de nossas ações ordinárias.

Instabilidade nos mercados financeiros globais pode afetar esses mercados tendo resultado em condições de extrema volatilidade nos mercados de crédito, ações e renda fixa. Essa volatilidade tem limitado, em alguns casos severamente, o acesso da maioria das empresas aos mercados de crédito, elevando os custos de empréstimos significativamente ou, em muitos casos, causando a incapacidade de algumas empresas de financiar suas operações. Nesse contexto, os maiores clientes, que tendem a ser grandes utilizadores dos os serviços de dados, podem ser forçados a adiar, reduzir ou serem incapazes de financiar compras de os produtos e serviços e podem atrasar pagamento ou não pagar dívidas existentes conosco.

Além disso, temos contrato com grandes instituições financeiras para auxiliar nossas próprias operações de tesouraria, incluindo contratos para minimizar nossa exposição sobre taxas de juros e câmbio, e o financiamento de linhas de crédito e outras obrigações de dívida de curto prazo.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Crises financeiras podem impedir o acesso a mercados de crédito e renda fixa quando necessário, afetando seriamente nossas operações comerciais. Além disso, as instituições bancárias que são o objeto de alienação ou fusão, ou que estão em risco, podem restringir a disponibilidade de capital aos clientes, incluindo os clientes que possuem linhas de crédito existentes. Os bancos podem não estar dispostos a renovar ou estender linhas de crédito nas mesmas condições anteriormente existentes. Em alguns casos, as instituições financeiras podem ser incapazes ou não estar dispostas a honrar seus compromissos.

A inadimplência de os clientes, a alta volatilidade do mercado de capitais e a restrição ao crédito podem afetar adversamente os resultados e o valor de nossas ações ordinárias.

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, poderá vir a causar um efeito adverso relevante nas atividades e no valor de mercado das Ações Ordinárias.

O Governo Federal frequentemente intervém na economia brasileira e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, frequentemente implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Nossas atividades, condição financeira, resultados operacionais, futuros negócios e o valor de mercado das Ações Ordinárias de nossa emissão poderão vir a ser afetados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- ◆ política monetária e cambial;
- ◆ taxas de juros;
- ◆ políticas governamentais aplicáveis às nossas atividades;
- ◆ controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- ◆ inflação;
- ◆ instabilidade social;
- ◆ liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- ◆ política fiscal;
- ◆ racionamento de energia elétrica; e
- ◆ outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras.

Por fim, o desempenho da economia brasileira tem sido historicamente influenciado pelo cenário político nacional. No passado, as crises políticas afetaram a confiança dos investidores e do público em geral, resultando na desaceleração da economia, prejudicando o valor de mercado das ações de companhias listadas para negociação em bolsas de valores.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Modificações nas práticas contábeis adotadas no Brasil em função de sua convergência às práticas contábeis internacionais (IFRS) podem afetar adversamente os resultados o que poderá impactar negativamente a base de distribuição de dividendos.

Em 28 de dezembro de 2007, foi aprovada a Lei nº 11.638, complementada pela Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009 (conversão, em lei, da MP 449/08), que alteraram a Lei das Sociedades por Ações e introduziram novas regras contábeis aplicáveis a esta espécie de sociedade, como nós, com o objetivo de convergência com as práticas contábeis internacionais (IFRS) emitidas pelo IASB. A eficácia de parte das referidas regras depende de regulamentação da CVM e da Receita Federal, ou de alteração legislativa. Parte desta regulamentação ou legislação já foi aprovada.

Com relação ao setor imobiliário, a interpretação IFRIC 15 – Acordos para a Construção de Bens Imóveis (“*Agreements for the Construction of Real Estate*”) trata especificamente das práticas contábeis para o reconhecimento de receitas de vendas de unidades imobiliárias por construtoras antes da conclusão do imóvel e deve ser aplicada para demonstrações financeiras em IFRS para exercícios anuais iniciando em/ou após 1º de janeiro de 2009. Esta interpretação se encontra na agenda de análises do CPC, podendo ter sua aplicação, no Brasil, avaliada ainda durante o exercício de 2009. A principal mudança trazida pela aplicação desta interpretação seria uma potencial postergação do reconhecimento de receitas relacionadas à venda das unidades imobiliárias.

Parte da regulamentação ou legislação para a convergência das regras contábeis no Brasil já foi aprovada, ou institui regime transitório de tributação, e a incerteza quanto ao efetivo impacto desta regulamentação ou legislação poderá prejudicar as nossas atividades e os resultados operacionais, uma vez que reconhecemos receita ao longo do período de construção, ou seja, antes da entrega do imóvel. Além disso, a modificação de referidas práticas contábeis, em especial as relacionadas ao setor imobiliário, pode produzir impactos relevantes nas nossas demonstrações financeiras, com possível efeito em seu resultado contábil, incluindo possíveis impactos nas bases de distribuição de dividendos, bem como na manutenção de índices financeiros assumidos por nós.

Futuras demonstrações contábeis a serem elaboradas por nós poderão eventualmente vir a ser alteradas de forma a afetar a apuração de os resultados de maneira relevante em decorrência de diversos pronunciamentos contábeis previstos para serem emitidos pelo CPC e normatizados pela CVM no decorrer do exercício de 2009.

A Lei 11.638 e a Lei 11.941 (que converteu a MP 449/08 em lei) modificaram e introduziram novos dispositivos à Lei das Sociedades por Ações, com o principal objetivo de atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência do BR GAAP com as práticas contábeis constantes das normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB. A aplicação das alterações introduzidas pela Lei 11.638 e pela Lei 11.941 é obrigatória para as demonstrações financeiras relativas ao exercício social iniciado em 1º de janeiro de 2008.

Em decorrência da promulgação da Lei 11.638 e da Lei 11.941, inclusive por conta das Medidas Provisórias que lhes deram origem, durante 2008 diversos pronunciamentos com aplicação obrigatória para o encerramento das demonstrações contábeis referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008 foram editados pelo CPC.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Adicionalmente e em continuidade desse processo de convergência, novos pronunciamentos contábeis deverão ser editados, os quais podem eventualmente trazer impactos relevantes sobre o resultado das operações da Companhia. Apesar de o CPC divulgar uma agenda para aprovação dos novos pronunciamentos, não temos controle e não podemos prever quais serão os novos pronunciamentos contábeis a serem emitidos ainda em 2009 e nos anos seguintes uma vez que essa agenda já está atrasada.

Futuras demonstrações contábeis a serem elaboradas por nós poderão eventualmente vir a ser alteradas de forma a afetar a apuração de os resultados de maneira relevante em decorrência de diversos pronunciamentos contábeis previstos para serem emitidos pelo CPC e normatizados pela CVM no decorrer do exercício de 2009.

A instabilidade cambial pode prejudicar a economia brasileira.

Em decorrência de diversas pressões, o Real sofreu desvalorizações em relação ao Dólar e outras moedas ao longo das últimas quatro décadas. Durante todo esse período, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, mini-desvalorizações periódicas, durante as quais a frequência dos ajustes variou de forma diária e mensal, sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio duplo. De tempos em tempos, houve flutuações significativas da taxa de câmbio entre o Real e o Dólar e outras moedas. Por exemplo, o Real desvalorizou 15,7% em 2001 e 34,3% em 2002 frente ao Dólar. O Real se valorizou 22,3%, 8,8%, 13,4%, 9,5% e 20,7% em relação ao Dólar em 2003, 2004, 2005, 2006 e 2007, respectivamente. Em 2008, em decorrência do agravamento da crise econômica internacional, o Real se desvalorizou 24% frente ao Dólar, tendo fechado em R\$2,34 por US\$1,00 em 31 de dezembro de 2008. Em 31 de dezembro de 2009, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$1,74 por US\$1,00. Não se pode garantir que o Real não sofrerá depreciação ou apreciação em relação ao Dólar novamente.

As desvalorizações do Real em relação ao Dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo e de forma particular os resultados. Além disso, uma desvalorização significativa do Real pode afetar a nossa capacidade de arcar com os custos denominados em moeda estrangeira e, conseqüentemente, causar um efeito adverso relevante nos resultados operacionais.

As flutuações das taxas de juros podem gerar um efeito negativo nos negócios e no valor de mercado das nossas Ações Ordinárias.

O Banco Central estabelece as taxas básicas de juros para o sistema bancário brasileiro em geral, de acordo com a expansão ou redução da economia brasileira, nível da inflação e outras políticas. Em 2002 e 2003, as taxas básicas de juros oscilaram de 18% a 26,5%. A taxa básica de juros permaneceu em alta até junho de 2003, quando o Banco Central iniciou a trajetória de decréscimo da taxa básica de juros. Posteriormente, ao longo do ano de 2004 e nos primeiros meses de 2005, a taxa de juros básica voltou a sofrer majoração por decisão do Banco Central. Contudo, em 2006 a taxa de juros básica voltou a sofrer uma redução, sendo que, em 31 de dezembro de 2007, a taxa básica de juros era de 11,25%. Em 2008, devido ao cenário externo bastante desfavorável decorrente da crise econômica mundial iniciada nos Estados Unidos e a elevação da renda e de aquecimento da demanda interna, o Banco Central optou por iniciar um período de aperto monetário, elevando a taxa básica de juros para 13,75% em 31 de dezembro de 2008. Em reação

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

ao desaquecimento da atividade econômica, no primeiro semestre de 2009, o Banco Central iniciou a redução da taxa SELIC, que atingiu o patamar de 9,25% a.a em 30 de junho de 2009.

Nossas dívidas estão sujeitas à variação das taxas de juros praticadas no mercado.

Em 30 de dezembro de 2009, significativa parte do o endividamento era denominado em Reais e atrelado a taxas do mercado, especialmente o CDI e o TR. Naquela data, o valor total das nossas dívidas era de R\$461,7 milhões, sendo R\$135,05 milhões corrigidos pelo CDI, correspondentes a 29% do endividamento, e R\$129,9 milhões corrigido pela variação da TR, correspondentes a 28% do endividamento. Portanto, uma elevação das referidas taxas poderá ter impacto negativo nos resultados, na medida em que pode aumentar os custos de nossa dívida.

Acontecimentos e mudanças na percepção de riscos em outros países, sobretudo em economias desenvolvidas, podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários globais, dentre eles o preço de mercado das Ações.

O valor de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, inclusive economias desenvolvidas e emergentes. Embora, a conjuntura econômica desses países seja significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários das companhias brasileiras. Crises em outros países de economia emergente ou políticas econômicas diferenciadas podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, incluindo os valores mobiliários de nossa emissão, o que poderia prejudicar o preço de mercado das nossas Ações Ordinárias.

Adicionalmente, a crise financeira originada pelo mercado hipotecário de créditos *sub prime* nos Estados Unidos afetou a economia mundial, em especial os Estados Unidos, gerando diversos reflexos, que direta ou indiretamente afetam o mercado acionário e a economia do Brasil, tais como oscilações nas cotações de valores mobiliários de companhias abertas, falta de disponibilidade de crédito, desaceleração generalizada da economia mundial, instabilidade cambial e pressão inflacionária, dentre outros, que podem, direta ou indiretamente, ter um efeito adverso sobre nós.

RISCOS RELACIONADOS À COMPANHIA

Podemos não conseguir executar integralmente nossa estratégia de negócio.

O crescimento depende de diversos fatores, alguns fora de o controle como oportunidades de aquisição de terrenos, aprovação de projetos pelas autoridades competentes, acesso a financiamento de instituições financeiras em condições atrativas, disponibilidade de financiamento para aquisição de imóveis, cenário econômico favorável, aumento da capacidade de consumo, variações do custo de obras, bem como os demais riscos relacionados a nós e aos setores nos quais atuamos. Não podemos garantir que quaisquer de os objetivos e estratégias

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

serão integralmente realizados. Em consequência, podemos não ser capazes de expandir nossas atividades e ao mesmo tempo replicar nossa estrutura de negócios, composta pelo mix de lojas, essencial para os empreendimentos e nossa estratégia de crescimento de forma a atender às demandas dos diferentes mercados. Caso não sejamos bem sucedidos no desenvolvimento de os projetos e empreendimentos, nossa condição financeira, resultados operacionais e o valor de mercado das nossas Ações Ordinárias podem ser adversamente afetados.

Adicionalmente, o desempenho futuro dependerá significativamente de nossa capacidade de gerenciar o crescimento rápido e significativo de nossas operações. Não podemos assegurar que a nossa capacidade de gerenciamento de crescimento será bem sucedida ou que não interferirá adversamente na estrutura já existente. Caso não sejamos capazes de gerenciar o crescimento de forma satisfatória, poderemos perder nossa posição no mercado, o que poderá ter um efeito adverso relevante sobre nossa condição financeira, resultados operacionais e o valor de mercado das nossas Ações Ordinárias.

Condições econômicas adversas nos locais onde estão localizados os Shopping Centers podem afetar adversamente os níveis de ocupação e locação e, conseqüentemente, os resultados operacionais.

Os resultados operacionais dependem substancialmente da nossa capacidade de locar os espaços disponíveis em os Shopping Centers. Condições adversas nas regiões nas quais operamos podem reduzir os níveis de locação, assim como restringir a possibilidade de aumentarmos o preço de nossas locações. Se os Shopping Centers não gerarem receita suficiente para que possamos cumprir com nossas obrigações, diversos fatores podem conseqüentemente ser afetados, dentre eles a distribuição de dividendos. Os fatores a seguir, entre outros, podem afetar adversamente o resultado operacional dos Shopping Centers:

- ◆ períodos de recessão, aumento das taxas de juros ou aumento do nível de vacância nos empreendimentos podem resultar na queda dos preços das locações ou no aumento da inadimplência pelos locatários, bem como diminuir nossas receitas de locação e/ou administração que estão atreladas às receitas dos lojistas;
- ◆ percepções negativas dos locatários acerca da segurança, conveniência e atratividade das áreas nas quais os Shopping Centers estão instalados;
- ◆ inadimplência e/ou não cumprimento das obrigações contratuais assumidas pelos locatários;
- ◆ incapacidade de atrairmos e/ou mantermos locatários de primeira linha;
- ◆ aumento dos custos operacionais, incluindo a necessidade para incremento de capital, entre outros;
- ◆ aumento de tributos e encargos que incidem sobre as nossas atividades; e
- ◆ mudanças regulatórias no setor de Shopping Center, inclusive nas leis de zoneamento.

Os resultados operacionais dos Shopping Centers que administramos dependem das vendas geradas pelas lojas neles instaladas, que são vulneráveis a períodos de recessão econômica.

Historicamente, o setor varejista é suscetível a períodos de desaquecimento econômico geral que levam à queda nos gastos do consumidor. O sucesso das nossas operações depende, entre outros, de

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

vários fatores relacionados aos gastos do consumidor e/ou que afetam a renda do consumidor, inclusive a situação geral dos negócios, taxas de juros, inflação, disponibilidade de crédito ao consumidor, tributação, confiança do consumidor nas condições econômicas futuras, níveis de emprego e salários.

O desempenho dos Shopping Centers que administramos e daqueles em que participamos está relacionado com a capacidade dos lojistas de gerar vendas. Os resultados e o movimento em Shopping Centers podem ser adversamente afetados por fatores externos, tais como declínio econômico da área em que o Shopping Center está localizado, a abertura de outros Shopping Centers e o fechamento ou queda de atratividade de lojas nos Shopping Centers que administramos.

Uma redução no movimento dos Shopping Centers como resultado de quaisquer desses fatores ou de qualquer outro pode resultar em um declínio no número de clientes que visitam as lojas dos Shopping Centers e, conseqüentemente, no volume de suas vendas, o que pode afetar adversamente os negócios, condição financeira e resultado operacional, tendo em vista que grande parte das nossas receitas provêm de pagamento de aluguel pelos lojistas e *merchandising* em seus *malls*. A queda no movimento dos Shopping Centers pode gerar dificuldade aos lojistas e, conseqüentemente, inadimplência e uma redução no preço e volume de *merchandising* nos empreendimentos.

Adicionalmente, os aumentos das nossas receitas, e dos lucros operacionais, dependem do constante crescimento da demanda por produtos oferecidos pelas lojas dos Shopping Centers, tais como eletrônicos e linha branca de eletrodomésticos, ou seja, em especial os produtos que tenham alto valor agregado. Somado a isso, o negócio pode ser afetado pelas condições econômicas e comerciais gerais do Brasil e do mundo. Uma queda da demanda, seja em função de mudanças nas preferências do consumidor, redução do poder aquisitivo ou enfraquecimento das economias globais, pode resultar em uma redução das receitas das lojas e, conseqüentemente, das nossas receitas, afetando adversamente os negócios, condição financeira e resultado operacional.

A construção de novos Shopping Centers próximos aos poderá prejudicar nossa capacidade de renovar locações ou de locar para novos lojistas, o que poderá requerer de nós investimentos não programados, prejudicando os negócios.

A construção de um novo Shopping Center nas áreas atendidas pelos Shopping Centers poderá impactar a nossa capacidade de locar nossas lojas em condições favoráveis. O ingresso de novos concorrentes nas regiões em que operamos poderá demandar por nossa parte o aumento não planejado nos investimentos nos Shopping Centers, o que poderá impactar negativamente os negócios e, conseqüentemente, nossa condição financeira.

Poderemos ser adversamente afetados em decorrência do não pagamento de aluguéis pelos inquilinos, da revisão dos valores dos aluguéis pelos inquilinos ou do aumento de vacância nas lojas dos Shopping Centers.

O não pagamento de aluguéis pelos inquilinos; a revisão que implique redução dos valores dos aluguéis pelos inquilinos ou o aumento de vacância nos Shopping Centers, inclusive no caso de

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

decisão unilateral do locatário de deixar o imóvel antes do vencimento do prazo estabelecido no seu respectivo contrato de locação, poderão gerar uma redução em o fluxo de caixa e lucro operacional, tendo em vista a possibilidade de haver expressiva redução do tráfego de consumidores e vacância de espaços nos Shopping Centers, com a proximidade dos concorrentes. A ocorrência de qualquer desses eventos pode causar um efeito adverso para nós.

Na qualidade de proprietários dos imóveis nos quais se encontram os Shopping Centers nos quais temos participação, estaremos eventualmente sujeitos ao pagamento de despesas extraordinárias, as quais podem causar um efeito adverso para nós.

Na qualidade de proprietários dos imóveis nos quais se encontram os Shopping Centers nos quais temos participação, estaremos eventualmente sujeitos ao pagamento de despesas extraordinárias, tais como rateios de obras e reformas, pintura, decoração, conservação, instalação de equipamentos de segurança, indenizações trabalhistas, bem como quaisquer outras despesas que não sejam rotineiras na manutenção dos imóveis e dos condomínios em que se situam. Estamos sujeitos a despesas e custos decorrentes de ações judiciais necessárias para a cobrança de aluguéis inadimplidos, ações judiciais em geral (despejo, renovatória, revisional, entre outras), bem como quaisquer outras despesas inadimplidas pelos locatários dos imóveis, tais como tributos, despesas condominiais, e ainda custos para reforma ou recuperação de imóveis inaptos para locação após despejo ou saída amigável do inquilino. O pagamento de tais despesas pode causar um efeito adverso para nós.

Podemos não obter sucesso nas aquisições de novos Shopping Centers, o que pode afetar adversamente os resultados operacionais.

De acordo com a nossa estratégia, futuras aquisições de Shopping Centers podem ocorrer. Todavia, podemos não ter sucesso em adquirir novos Shopping Centers com a regularidade, preços e em condições razoáveis, o que poderia comprometer nossa estratégia de crescimento inorgânico.

Adicionalmente, após eventual aquisição, será necessário integrar os novos Shopping Centers ao o portfólio existente. Os Shopping Centers adquiridos por nós, seu *mix* de lojas e outras características podem não ser compatíveis com nossa estratégia de crescimento, o que pode requerer tempo e recursos financeiros excessivos na adequação destes Shopping Centers ao o portfólio, ocasionando a perda de foco da nossa administração para outros negócios e impactando de forma adversa a nossa condição financeira e resultados operacionais.

Determinados Shopping Centers de nossa propriedade são constituídos em sociedade com outros grupos ou investidores institucionais, cujos interesses podem diferir dos.

Investidores institucionais (inclusive fundos de pensão) e outros grupos detêm participação em determinados Shopping Centers de nossa propriedade. Nesses empreendimentos, nos quais tais investidores direcionaram seus investimentos, dependemos, para a tomada de certas decisões, da anuência de alguns deles.

Participamos de condomínios de Shopping Center dos quais não somos controladores, de modo que podemos enfrentar dificuldades na aprovação de deliberações condominiais. Além disso, em certos casos, mesmo que detenhamos o controle, a participação dos demais condôminos é

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

indispensável para aprovação de determinadas matérias, que dependem de quorum superior à nossa participação nos respectivos empreendimentos.

Os empreendedores, os sócios nos Shopping Centers, podem ter interesses econômicos diversos dos, podendo agir de forma contrária à nossa política estratégica e aos objetivos. Disputas entre nós e os sócios podem ocasionar litígios judiciais ou arbitrais, o que pode aumentar as nossas despesas e impedir que os administradores mantenham o foco inteiramente direcionado nos negócios, o que poderá causar um efeito adverso na nossa condição financeira e nos resultados operacionais.

Caso não sejamos capazes de atingir quorum suficiente para a aprovação destas deliberações, podemos não conseguir implementar adequadamente nossas estratégias de negócio ou efetuar a distribuição de lucros aos acionistas e sócios dos Shopping Centers e, conseqüentemente, os resultados podem ser adversamente afetados.

Nossa participação em sociedades com terceiros ou outras formas de parcerias (joint ventures), criam riscos adicionais para nós, incluindo potenciais problemas em o relacionamento financeiro e comercial com os sócios.

A nossa participação em sociedades com terceiros ou outras formas de parcerias (*joint ventures*) criam riscos, incluindo potenciais problemas em o relacionamento financeiro e comercial com os sócios. Os riscos envolvendo essas *joint ventures* incluem potenciais dificuldades financeiras ou falência de os parceiros e a possibilidade de haver interesse econômico ou comercial divergente ou inconsistente. Se o parceiro falhar em efetuar ou estiver impossibilitado de manter sua participação nas contribuições de capital necessárias, poderemos ter que realizar investimentos adicionais inesperados e disponibilizar recursos adicionais. De acordo com a legislação brasileira, os sócios de uma sociedade poderão ser responsabilizados por obrigações da sociedade em certas áreas, incluindo, mas não se limitando às áreas fiscal, trabalhista, ambiental e de proteção ao consumidor. Além disso, a sociedade poderá ser responsabilizada pelas contingências trabalhistas de o sócio.

Possíveis dificuldades financeiras de certas Lojas Âncora nos Shopping Centers poderão causar uma diminuição em nossa receita e impactar adversamente os negócios.

Em dezembro de 2009, cerca de 45% da área dos Shopping Centers eram ocupadas por Lojas Âncora, algumas das quais encontram-se na maioria dos Shopping Centers. Eventuais dificuldades financeiras por parte das nossas Lojas Âncoras podem causar a rescisão das atuais locações ou a expiração do prazo das locações destas lojas sem que haja renovação do contrato de locação. Podemos não ser capazes de ocupar novamente esse espaço com facilidade, com a mesma categoria de loja e/ou nas mesmas condições do contrato de locação rescindido ou expirado. Isto poderá afetar adversamente o mix de lojas dos Shopping Centers, diminuindo nossa capacidade de atrair consumidores para os lojistas, o que pode causar efeito adverso para nós.

Decisões judiciais e administrativas desfavoráveis podem afetar adversamente os resultados operacionais.

Somos réus em diversas ações judiciais, nas esferas cível, trabalhista, previdenciária e fiscal. Em 30 de junho de 2009, as perdas prováveis nestas ações envolviam o montante total de R\$ 21,9 milhões, que se encontram plenamente provisionados (R\$ 4,5 milhões de provisão registrada no balanço e

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

R\$ 17,4 milhões em depósitos judiciais). Adicionalmente, somos réus em diversas ações de natureza cível, fiscal e trabalhista, as quais os consultores jurídicos entendem como possíveis e remotas as probabilidades de perda, avaliadas em R\$ 26,5 milhões e em R\$ 55,2 milhões, respectivamente, em 30 de junho de 2009. No caso de decisões judiciais desfavoráveis a nós, quanto às perdas possíveis e remotas não provisionadas por nós, os resultados operacionais podem ser adversamente afetados.

Em relação às participações adquiridas por nós na ocasião da incorporação da Realejo, da BSCC e da Multishopping, estas encontram-se pendentes de regularização, em razão de o requerimento de pleito pelo reconhecimento na não incidência do ITBI. Nos processos nas respectivas Prefeituras Municipais de São Paulo (Capital), Ribeirão Preto/SP, Rio de Janeiro, Brasília e Porto Alegre, houve decisão administrativa deferindo a não incidência de ITBI, sendo que em São Paulo/Capital, o Agente Regional liberou os títulos para registro junto ao Registro de Imóveis, submetendo a decisão à apreciação da Autoridade Superior. Em consequência as incorporações das partes ideais relativas aos shopping centers Morumbishopping, Anália Franco, Ribeirãoshopping, Barrashopping, New York City Center, Parkshopping e BarrashoppingSul foram registrados. No que se refere a Curitiba/PR (Parkshoppingbarigui) houve decisão inicial administrativa contrária, o que ensejou que impetrássemos mandado de segurança, no qual foi deferida medida liminar para registro das incorporações. Em face dessa decisão, a autoridade administrativa reconsiderou seu anterior despacho. Finalmente, no que diz respeito a Belo Horizonte não houve ainda uma decisão autorizativa de registro, tendo em vista que, na oportunidade, dependia de pagamento de ITBI aquisição anterior feita por Multishopping e Bozano da participação da Sistel no BHShopping, já agora regularizada. A comprovação dos pagamentos está sendo feita junto à Prefeitura de BH. Cabe salientar que o despacho administrativo proferido no processo do pedido de reconhecimento de não incidência, o Agente Fiscal não opôs impedimento, alegando apenas que tal dependia da regularização dos ITBI's devidos pela compra da participação da Sistel. Caso a decisão referente aos processos de regularização das aquisições realizadas por nós seja contra os interesses, poderemos sofrer um efeito adverso sobre as nossas atividades e resultados.

A característica primordial dos Shopping Centers de serem espaços públicos pode gerar consequências que fogem do controle da administração, o que poderá acarretar danos materiais à imagem dos Shopping Centers, além de poder gerar eventual responsabilidade civil para nós.

Os Shoppings Centers, por serem espaços de uso público, estão sujeitos a uma série de incidentes que podem ocorrer em seu interior e podem causar danos aos seus consumidores e freqüentadores, sendo que acidentes podem fugir do controle da administração do Shopping Center e de suas políticas de prevenção. No caso da ocorrência de tais incidentes, o Shopping Center envolvido pode enfrentar sérios danos de imagem e materiais, tendo em vista que o movimento dos consumidores pode cair em decorrência da desconfiança e insegurança gerada. Além disso, o Shopping Center pode estar sujeito à imposição de responsabilidade civil e, portanto, ter a obrigação do ressarcimento às vítimas, inclusive por meio do pagamento de indenizações.

Na eventualidade de algum dos Shopping Centers estar envolvido em incidentes desta espécie, poderemos ter um efeito adverso em os negócios, resultados operacionais e financeiros, além de poder sofrer um impacto negativo sobre o valor de mercado das nossas Ações Ordinárias.

Os Shopping Centers são localizados em grandes centros urbanos e podem estar sujeitos a fatores relacionados à violência urbana que fogem do o controle.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Os Shopping Centers se localizam em grandes centros urbanos sujeitos a um alto nível de criminalidade e violência urbana. No caso da ocorrência de eventos de violência generalizada e da consequente redução significativa do tráfego de consumidores em Shopping Centers, podemos nos ver obrigados a fechar os Shopping Centers por determinado período, o que poderá afetar adversamente os negócios e resultados operacionais.

Riscos relacionados à terceirização de parte substancial de nossas atividades podem nos afetar adversamente.

Celebramos contratos com empresas terceirizadas, que nos provêm com uma quantidade significativa de mão-de-obra. Na hipótese de uma ou mais empresas terceirizadas não cumprirem suas obrigações trabalhistas, previdenciárias ou fiscais, poderemos vir a ser considerados subsidiariamente responsáveis e ser obrigados a pagar tais valores aos empregados das empresas terceirizadas. Adicionalmente, não podemos garantir que empregados de empresas terceirizadas não tentarão reconhecer vínculo empregatício conosco, o que poderia afetar negativamente os resultados.

Dependemos fundamentalmente de serviços públicos, em especial os de água e energia elétrica. Qualquer diminuição ou interrupção desses serviços poderá causar dificuldades na operação dos Shopping Centers e, conseqüentemente, nos resultados de os negócios.

Os serviços públicos, em especial os de água e energia elétrica, são fundamentais para a boa condução da operação dos Shopping Centers. A interrupção desses serviços pode gerar como consequência natural o aumento dos custos e determinadas falhas na prestação de serviços. Em caso de interrupção, para que consigamos manter tais serviços em funcionamento, como por exemplo, energia elétrica, é necessária a contratação de empresas terceirizadas e especializadas, o que geralmente representa um gasto excessivo para nós e um aumento significativo em nossas despesas operacionais. Desse modo, qualquer interrupção na prestação dos serviços públicos essenciais a condução dos negócios poderá gerar efeitos adversos nos resultados operacionais.

Perdas não cobertas pelos seguros contratados podem resultar em prejuízos para nós, o que poderá gerar efeitos adversos sobre os negócios.

Mantemos contratados seguros, em sua forma usual de mercado, que protegem os Shopping Centers e empreendimentos imobiliários. Não obstante, certos tipos de perdas não são segurados no mercado. Se qualquer dos eventos não segurados ocorrer, o investimento integralizado por nós poderá ser perdido. Adicionalmente, poderemos ser responsabilizados judicialmente pelo pagamento de indenização a eventuais vítimas geradas pelo sinistro ocorrido, o que poderá ocasionar efeitos adversos sobre os negócios, condição financeira e resultados operacionais.

Os interesses dos Acionistas Controladores podem entrar em conflito com os interesses dos investidores.

Os Acionistas Controladores têm poderes para, entre outras coisas, eleger a maioria dos membros do Conselho de Administração e determinar o resultado de qualquer deliberação que exija aprovação de acionistas, desde que não haja conflito de interesses para o exercício de seu voto,

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

inclusive nas operações com partes relacionadas, reorganizações societárias, alienações, parcerias e a época do pagamento de quaisquer dividendos futuros, observadas as exigências de pagamento do dividendo mínimo obrigatório imposto pela Lei das Sociedades por Ações. Os Acionistas Controladores poderão ter interesses que podem entrar em conflito com os interesses dos os investidores.

RISCOS RELACIONADOS AOS SETORES DE SHOPPING CENTERS E IMOBILIÁRIO

Os contratos de locação no setor de Shopping Center possuem características peculiares e podem gerar riscos à condução dos negócios e impactar de forma adversa os resultados operacionais.

Os contratos de locação com os lojistas nos Shopping Centers são regidos pela Lei de Locação, que, em algumas situações, geram determinados direitos ao locatário, como o direito do locatário à renovação compulsória do contrato de locação no caso de serem preenchidos determinados requisitos previstos em lei. Nesse sentido, uma eventual renovação compulsória do contrato de locação pode apresentar dois riscos principais que, caso efetivamente materializados, podem causar efeito adverso para nós, são eles: (i) caso desejarmos desocupar o espaço ocupado por determinado locatário visando a renovar e/ou adaptar o mix de lojas de os Shopping Centers, esta ação ficará prejudicada, uma vez que o locatário poderá ter obtido ordem judicial que o permita permanecer em os Shopping Centers por um novo período contratual; e (ii) caso desejarmos, além da desocupação do espaço, a revisão do aluguel para valor maior, esta revisão deverá ocorrer no curso da ação judicial de renovação do contrato de locação, hipótese em que a definição do valor final do aluguel ficará a cargo de sentença judicial. Dessa forma, ficamos sujeitos à interpretação a ser adotada e à decisão a ser proferida pelo Poder Judiciário, podendo ocorrer, inclusive, a definição de um aluguel inferior ao pago anteriormente pelo lojista.

A renovação compulsória de contratos de locação e/ou a revisão judicial do aluguel pago por lojistas, se decididos contrariamente aos interesses, podem afetar a condução dos negócios e impactar de forma adversa nos resultados operacionais.

Adicionalmente, os contratos de locação do setor de Shopping Centers, normalmente, possuem uma cláusula de exclusividade territorial, conhecida como *cláusula de raio* que impede que um determinado lojista se instaure em outro local dentro de um determinado raio fixado no contrato. Caso as autoridades concorrenciais brasileiras e/ou os tribunais brasileiros entendam que esse tipo de cláusula configure restrição excessiva à livre iniciativa e à livre concorrência, poderemos vir a ser obrigados a retirar esse tipo de cláusulas de os contratos de locação e/ou a ter que pagar multas, o que poderia afetar a condução dos negócios e impactar de forma adversa os resultados operacionais.

Os setores de Shopping Center e imobiliário no Brasil são altamente competitivos, o que poderá ocasionar uma redução do volume de nossas operações.

Os setores de Shopping Center e imobiliário no Brasil são altamente competitivos e fragmentados. Os principais fatores competitivos no ramo de Shopping Center e de incorporações imobiliárias incluem visão empreendedora, disponibilidade e localização de terrenos, preços, financiamento, projetos, qualidade e reputação. Uma série de empreendedores dos setores de Shopping Center e de incorporação imobiliária concorrem conosco na aquisição de terrenos, na

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

tomada de recursos financeiros para incorporação e na busca de compradores e locatários potenciais.

Outras companhias, inclusive estrangeiras em alianças com parceiros locais, podem passar a atuar ainda mais ativamente nos segmentos de Shopping Center e de incorporação imobiliária no Brasil nos próximos anos, aumentando a concorrência nos setores. Na medida em que um ou mais de os concorrentes iniciem uma campanha de *marketing* ou venda bem sucedida e, em decorrência disso, suas vendas aumentem de maneira significativa, as nossas atividades podem vir a ser afetadas adversamente de maneira relevante. Se não formos capazes de responder a tais pressões de modo tão imediato e adequado quanto os concorrentes, nossa situação financeira e os resultados operacionais podem vir a ser prejudicados de maneira relevante. Assim, na hipótese de agravamento desses fatores, uma diminuição do volume de nossas operações poderá vir a ocorrer, influenciando negativamente os resultados.

As atividades das empresas dos setores de Shopping Center e imobiliário estão sujeitas a extensa regulamentação, o que poderá implicar maiores despesas ou obstrução do desenvolvimento de determinados empreendimentos, de modo a afetar negativamente os resultados.

As nossas atividades estão sujeitas às leis federais, estaduais e municipais, assim como a regulamentos, autorizações e licenças exigidas no que diz respeito à construção, zoneamento, uso do solo, proteção do meio-ambiente e do patrimônio histórico, locação, condomínio, proteção ao consumidor, tributação, dentre outros, que afetam as atividades de aquisição de terrenos, incorporação e construção e certas negociações com clientes. Somos obrigados a obter licenças e autorizações de diversas autoridades governamentais para desenvolver e operar os empreendimentos. Na hipótese de violação ou não cumprimento de tais leis, regulamentos, licenças e autorizações, a Empresa poderá vir a sofrer sanções administrativas, tais como imposição de multas, embargo de obras, cancelamento de licenças e revogação de autorizações, além de outras penalidades civis e criminais.

Adicionalmente, as empresas dos setores estão sujeitas ao aumento de alíquotas existentes, à criação de novos tributos e à modificação do regime de tributação.

A natureza dos negócios é sensível a fortes intervenções governamentais ou legislativas que podem restringir as atividades comerciais de um Shopping Center, tais como: proibição de cobrança de estacionamento, aumento excessivo das alíquotas do IPTU e edição de novas normas e de legislação proibitiva de determinadas cláusulas contratuais acordadas com os lojistas locatários.

Adicionalmente, o poder público pode editar novas normas mais rigorosas, adotar ou buscar interpretações mais restritivas das leis e regulamentos existentes, o que pode obrigar as empresas dos setores, inclusive nós, a gastar recursos adicionais para se adequar a estas novas regras ou interpretações. Qualquer ação nesse sentido por parte do poder público poderá afetar de maneira negativa os negócios do setor e ter um efeito adverso sobre os resultados.

O setor imobiliário está sujeito a diversos riscos, tais como riscos normalmente associados (i) às atividades de incorporação, (ii) à escassez de recursos, (iii) à diminuição nas demandas por imóveis, e (iv) ao êxito na conclusão das obras.

Os riscos associados às atividades de incorporação e construção desenvolvidas por empresas dos setores de incorporação imobiliária, inclusive por nós, incluem, mas não se limitam aos seguintes: (i) longo período compreendido entre o início da realização de um empreendimento e a sua

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 10 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

conclusão; (ii) custos operacionais, que podem exceder a estimativa original e a inflação; (iii) a incorporadora/construtora pode ser impedida de indexar custos a determinados índices setoriais de inflação, ou de indexar os seus recebíveis; (iv) o nível de interesse do comprador por um empreendimento recentemente lançado; (v) o preço unitário de venda necessário para a venda de todas as unidades pode não ser suficiente para tornar o projeto lucrativo; (vi) a possibilidade de interrupção de fornecimento de materiais de construção e equipamentos; (vii) construções e vendas podem não ser finalizadas de acordo com o cronograma estipulado; (viii) eventual dificuldade na aquisição de terrenos; e (ix) indisponibilidade de mão-de-obra.

Além disso, a nossa reputação e a qualidade técnica das obras dos empreendimentos imobiliários realizados por nós, individualmente ou em associação com sócios e parceiros, são fatores determinantes em nossas vendas e crescimento. O prazo de cumprimento dos contratos e a qualidade dos empreendimentos imobiliários dos quais participamos, no entanto, dependem de certos fatores que estão fora de o controle completo, incluindo a qualidade e a tempestividade na entrega do material fornecido para obras e a capacitação técnica dos profissionais e colaboradores terceirizados (empreiteiros). A ocorrência de um ou mais eventos envolvendo problemas nos empreendimentos imobiliários dos quais participamos pode afetar adversamente nossa reputação e vendas futuras, além de sujeitar-nos a eventual imposição de responsabilidade civil e custos adicionais.

Ademais, as empresas do setor imobiliário, incluindo nós, dependem de uma série de fatores que fogem ao seu controle para o desenvolvimento das atividades de construção e incorporação imobiliária, dentre os quais se destacam: (i) a disponibilidade de recursos no mercado para a concessão de financiamentos a clientes para aquisição de imóveis, e às empresas do setor imobiliário, para o desenvolvimento de novos empreendimentos imobiliários; e (ii) a pontualidade dos clientes no cumprimento das suas obrigações financeiras relativas à aquisição de um imóvel.

Portanto, uma possível escassez de recursos no mercado poderá diminuir a capacidade de vendas, seja pela dificuldade dos clientes na obtenção de crédito para a aquisição de um imóvel, seja em razão da necessidade de redução na velocidade de desenvolvimento e lançamento de os empreendimentos. Adicionalmente, concedemos financiamentos na aquisição de determinados imóveis a alguns de os clientes e, portanto, estamos sujeitos a riscos de inadimplência e de descasamento de taxas. A combinação destes fatores poderá cominar na diminuição de nossas receitas e na redução de os resultados, podendo vir a causar um efeito adverso relevante em nossa situação financeira.

Aumentos no preço de matérias-primas poderão elevar o o custo de vendas e reduzir os lucros.

As matérias-primas básicas utilizadas na construção de os empreendimentos residenciais e comerciais incluem concreto, blocos de concreto, aço, tijolos, janelas, portas, telhas e tubulações. Aumentos no preço dessas e de outras matérias-primas, inclusive aumentos que possam ocorrer em consequência de escassez, impostos, restrições ou flutuações das taxas de câmbio, poderão aumentar o custo de vendas, afetarem adversamente os negócios e o valor das Ações de nossa emissão.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 12 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

12.6. Administradores e membros do conselho fiscal.

Nome (a)	Idade (b)	Profissão (c)	CPF ou número do passaporte (d)	Cargo eletivo ocupado (e)	Data de eleição (f)	Data da posse (g)	Prazo do mandato (h)	Outros cargos ou funções exercidas no emissor (i)	Indicação se foi eleito pelo controlador ou não (j)
José Isaac Peres	69	Economista	001.778.577-49	Presidente do Conselho e Diretor Presidente	10.09.2009	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim
Eduardo Kaminitz Peres	39	Administrador	013.893.857-10	Vice-Presidente do Conselho e Diretor Vice-Presidente	10.09.2009	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim
Leonard Peter Sharpe	62	Economista	060.184.007-07	Membro do Conselho	10.09.2009	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim
Andrea Mary Stephen	45	Administrador	060.184.027-50	Membro do Conselho	10.09.2009	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim
Edson de Godoy Bueno	66	Médico	242.392.247-72	Membro do Conselho	10.09.2009	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim
José Carlos de A. S. Barata	69	Engenheiro Civil	009.618.507-44	Membro do Conselho	10.09.2009	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim
Manoel Joaquim R. Mendes	71	Engenheiro Civil	025.004.347-53	Membro do Conselho	10.09.2009	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim
Armando D'Almeida Neto	47	Administrador	757.797.307-68	Diretor Vice-Presidente e de Relações com Investidores	29.04.2008	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim
Alberto José dos Santos	58	Contador	267.678.487-00	Diretor	29.04.2008	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim
Marcello Kaminitz Barnes	43	Engenheiro Civil	966.447.707-97	Diretor Vice-Presidente de Desenvolvimento	04.06.2008	28.04.2008	29.04.2010	Não há	Sim

12.7. Membros dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários.

Atualmente a companhia não possui um Conselho Fiscal pois não foi solicitado a sua instalação.

12.8. Currículos resumidos e cargos de administração em companhias abertas

12.8.a.i Currículos resumidos dos membros do nosso Conselho de Administração e Diretoria:

José Isaac Peres. Nascido em 18/07/1940, o Sr. José Isaac Peres é Presidente do nosso Conselho de Administração e nosso Diretor Presidente desde 15 de março de 2006. Graduou-se em economia pela Faculdade Nacional de Economia da Universidade do Brasil, participou e executou mais de 350 empreendimentos imobiliários e 35 mil unidades comercializadas. Foi fundador e idealizador da ABRASCE, assim como da Ademi – Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário.

Eduardo Kaminitz Peres. Nascido em 15/08/1970, o Sr. Eduardo Kaminitz Peres é vice-presidente do nosso Conselho de Administração desde 15 de março de 2006 e nosso Diretor Vice-Presidente desde 1 de agosto de 2007. cursou administração pela Universidade Cândido Mendes. Ingressou na Companhia em 1988, ocupando diversas posições desde seu ingresso. Foi responsável pela criação da CAA Merchandising.

Leonard Peter Sharpe. Nascido em 10/02/1947, o Sr. Sharpe é membro do nosso Conselho de Administração desde de 22 de junho de 2006. Graduou-se em Economia e Administração pela *Waterloo Lutheram University*, no Canadá. É membro do *International Council of Shopping*

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 12 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Centers e do Building Owners and Managers Association. Juntou-se ao Cadillac Fairview e, antes de se tornar *Chief Executive Officer* em 2000, foi Vice-Presidente Executivo, responsável por todas as operações imobiliárias em cada uma das cinco carteiras de terrenos. Nessa função de *Chief Executive Officer*, é responsável pela estratégia de crescimento do Cadillac Fairview de manter os investimentos de longo prazo do único acionista do Cadillac Fairview, o Ontario Teachers' Pension Plan.

Andrea Mary Stephen. Nascida em 14/06/1964, a Sra. Stephen é membro do nosso Conselho de Administração desde 22 de junho de 2006. Graduiu-se em Administração *pela St. Francis Xavier University.* Outrora diretora do ramo imobiliário do Ontario Teachers' Pension Plan, atualmente é Vice-Presidente de Investimentos do Cadillac Fairview, responsável pelas aquisições e alienações realizadas pelo Cadillac Fairview em benefício do único acionista do Cadillac Fairview, o Ontario Teachers' Pension Plan.

Edson de Godoy Bueno. Nascido em 21/08/1943, o Sr. Bueno é membro do nosso Conselho de Administração desde 8 de junho de 2007. Graduiu-se em Medicina, em 1971, pela antiga Faculdade Nacional de Medicina da Praia Vermelha, no Rio de Janeiro. Especializou-se em Administração de Empresas, em 1975, pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, e em Programas de Gestão Empresarial, em 1977, pela Harvard Business School, em Boston, Estados Unidos. Exerceu a medicina, como cirurgião geral até 1978, quando fundou o Grupo Amil, sendo atualmente seu Diretor-Presidente e tendo se juntado a nós em 14 de junho de 2007.

José Carlos de Araújo Sarmiento Barata. Nascido em 24/04/1940, o Sr. Barata é membro do nosso Conselho de Administração desde 8 de junho de 2007, como Conselheiro Independente. Graduiu-se em Engenharia Civil pela Universidade do Brasil, em 1963, concluído a especialização em Engenharia Econômica, em 1962, pela mesma universidade. Participou de diversos cursos e programas de treinamento para executivos nos Estados Unidos, destacando-se os realizados no: Banco Mundial, Banco Interamericano de Desenvolvimento, Arthur Andersen, American Management Association e Rensselaer Polytechnic Institution. O Sr. Barata trabalhou em Furnas Centrais Elétricas S.A., de 1963 a 1974, tendo exercido o cargo de Diretor-Financeiro de 1972 a 1974. Trabalhou no Grupo Bozano, de maio de 1974 a junho de 2004, tendo exercido as funções de Diretor Executivo da Bozano, Simonsen, de Diretor-Presidente da BSCC e das empresas Agrícolas do Grupo Bozano. Foi também membro do Conselho de Administração de diversas empresas do Grupo Bozano (Banco Bozano, Simonsen, Anglo American e Berneck Aglomerados, entre outras), tendo se juntado a nós em junho de 2007.

Manoel Joaquim Rodrigues Mendes. Nascido em 02/09/1937, o Sr. Mendes é membro do nosso Conselho de Administração desde 8 de junho de 2007. Graduiu-se em engenharia civil pela Escola Nacional de Engenharia do Rio de Janeiro. Atuou com diretor técnico da Veplan Residência Empreendimentos e Construções S.A. Posteriormente foi diretor técnico da Iod-Bauen de São Paulo Construções S.A. Ingressou na Companhia em 1976 e atualmente é o responsável pela coordenação das áreas de engenharia, projetos e planejamento.

Armando d'Almeida Neto. Nascido em 18/06/1962, o Sr. d'Almeida é nosso Diretor Vice-Presidente e de Relações com Investidores desde 8 de fevereiro de 2008. Tem 25 anos de experiência no mercado financeiro com grande parte dedicada ao mercado internacional. Até Janeiro de 2008 foi diretor presidente da BullTick Brasil Consultoria e membro do Comitê Executivo da BullTick Capital Markets. De 2000 até 2005 Sr. d'Almeida foi diretor do Santander Investment Securities em Nova York (Grupo Santander). De 1997 até 2000 foi diretor do Banco Bozano Simonsen. cursou administração na Faculdade Cândido Mendes e possui certificações pela National Association of Securities Dealer - NASD. Foi também instrutor e diretor do Forex Club do Brasil.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 12 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Alberto José dos Santos. Nascido em 20/07/1951 o Sr. Santos é nosso Diretor desde 2 de julho de 2007. Graduou-se em ciências contábeis pela Universidade Cândido Mendes do Rio de Janeiro. Concluiu a pós-graduação em administração de recursos humanos pelo ISEP - Instituto Superior de Estudos Pedagógicos. Atualmente, é responsável pelas nossas áreas contábil, administrativa, de tecnologia da informação e recursos humanos.

Marcello Kaminitz Barnes. Nascido em 04/03/1967 o Sr. Barnes é nosso Diretor desde 2 de julho de 2007, tendo sido nomeado Diretor Vice-Presidente de Desenvolvimento em 4 de junho de 2008. Graduou-se em engenharia civil pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro em 1990. Atuou como engenheiro das nossas obras de expansão, assumindo posteriormente a área de operações do BarraShopping. Foi responsável pelo desenvolvimento dos projetos em Miami, Estados Unidos. Atualmente, é responsável pela nossa área de desenvolvimento e novos negócios.

12.8.a.ii Indicação de todos os cargos de administração que ocupe ou que tenha ocupado em companhias abertas.

O Sr. José Isaac Peres é membro do Conselho de Administração da Amil Participações S.A.
O Sr. Edson de Godoy Bueno é Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente da Amil Participações S.A.

12.8.b. Descrição de qualquer dos seguintes eventos que tenham ocorrido durante os últimos 5 anos:

i. qualquer condenação criminal:

Não Aplicável

ii. qualquer condenação em processo administrativo da CVM e as penas aplicadas

Não Aplicável

iii. qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer

Não Aplicável

12.9. Relação conjugal, união estável ou parentesco até o segundo grau

a. relação conjugal, união estável ou parentesco até o segundo grau entre administradores do emissor.

O Sr. José Isaac Peres (Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente da Companhia) é pai do Sr. Eduardo Kaminitz Peres (membro do Conselho de Administração e Diretor Vice Presidente da Companhia) e tio do Sr. Marcello Kaminitz Barnes (Diretor Vice Presidente da Companhia).

b. relação conjugal, união estável ou parentesco até o segundo grau entre (i) administradores do emissor e (ii) administradores de controladas, diretas ou indiretas, do emissor .

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 12 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Os Srs. Eduardo Kaminitz Peres e Manasses Wilson Peres, filho e irmão do Sr. José Isaac Peres, respectivamente, são diretores das seguintes sociedades controladas pela Companhia:

RENASCE – Rede Nacional de Shopping Centers Ltda.

Multiplan Admiistradora de Shopping Centers Ltda.

CAA – Corretagem e Consultoria Publicitária S/C Ltda.

CAA – Corretagem Imobiliária Ltda.

c. relação conjugal, união estável ou parentesco até o segundo grau entre (i) administradores do emissor ou de suas controladas, diretas ou indiretas e (ii) controladores diretos ou indiretos do emissor

Vide informações apresentadas nos itens “a” e “b” acima, tendo em vista que o Sr. José Isaac Peres é o acionista controlador da Multiplan Planejamento, Participações e Administração S.A., a qual detém o controle da Companhia.

d. relação conjugal, união estável ou parentesco até o segundo grau entre (i) administradores do emissor e (ii) administradores das sociedades controladoras diretas e indiretas do emissor

O Sr. José Isaac Peres; seu filho, Eduardo Kaminitz Peres; e seu irmão, Manasses Wilson Peres, são diretores da Multiplan Planejamento, Participações e Administração S.A., controladora direta da Companhia.

12.10. Informar sobre relações de subordinação, prestação de serviço ou controle mantidas, nos 3 últimos exercícios sociais, entre administradores do emissor e:

a. sociedade controlada, direta ou indiretamente, pelo emissor

Vide item 12.9 acima.

b. controlador direto ou indireto do emissor

Vide item 12.9 acima.

c. caso seja relevante, fornecedor, cliente, devedor ou credor do emissor, de sua controlada ou controladoras ou controladas de alguma dessas pessoas

Não Aplicável

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

13.1. Descrever a política ou prática de remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e não estatutária, do conselho fiscal, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, abordando os seguintes aspectos¹:

- a. objetivos da política ou prática de remuneração

Temos um compromisso estratégico de longo prazo com a seleção de profissionais e seu treinamento, com planos de remuneração visando atrair novos profissionais, motivá-los e mantê-los na Companhia. Nossa política tem como principal aspecto incentivar o alcance de metas previamente estabelecidas.

Além da remuneração fixa e variável, possuímos um Plano de Opções de Compra de Ações, no qual buscamos incentivar nossos profissionais, alinhando os nossos interesses com os dos acionistas e investidores.

Esclarecemos que o Conselho Fiscal não foi instalado até a presente data e que a Companhia não possui os comitês listados no item acima.

- b. composição da remuneração, indicando:

- i. descrição dos elementos da remuneração e os objetivos de cada um deles

A remuneração de nossos Administradores é composta pelos seguintes elementos, sendo os dois últimos diretamente vinculados a metas previamente estabelecidas e avaliações individuais:

(i) salário fixo mensal;

(ii) remuneração variável; e

(iii) opções de compra de ações.

O objetivo da remuneração é a retenção de talentos através de incentivos de curto prazo (remuneração variável) e de longo prazo (opções de compra de ações).

Além dos elementos acima descritos, nossos Diretores fazem jus a planos de saúde e seguro de vida em grupo.

- ii. qual a proporção de cada elemento na remuneração total

¹ As informações sobre a política de remuneração devem abranger comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, bem como estruturas organizacionais assemelhadas, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários, desde que tais comitês ou estruturas participem do processo de decisão dos órgãos de administração ou de gestão do emissor como consultores ou fiscais.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Percentuais referentes a 2009, podem variar a cada ano.

- (i) salário fixo mensal: 47 %
- (ii) remuneração variável: 40 %
- (iii) opções de compra de ações: 13%

Para efeito de cálculo da opção, foi utilizado o valor justo das mesmas.

Cabe ressaltar que os percentuais acima tiveram como base o ano 2009, podendo variar a cada ano.

iii. metodologia de cálculo e de reajuste de cada um dos elementos da remuneração

(i) Salário fixo: baseia-se em referências de mercado e interna, que são reavaliadas periodicamente. Buscamos reajustar os valores pagos tendo como referência os índices de inflação;

(ii) Remuneração variável e opções de compra de ações: múltiplos de salário baseados no atingimento de metas e avaliação individual;

iv. razões que justificam a composição da remuneração

Alinhar os interesses de nossos administradores e profissionais com os interesses dos nossos acionistas e investidores; nos possibilitar a atrair e manter profissionais com vistas ao alcance de nossos objetivos e criar incentivos de curto e longo prazo vinculados aos resultados da Companhia e ao desempenho individual de cada administrador.

- c. principais indicadores de desempenho que são levados em consideração na determinação de cada elemento da remuneração

Metas previamente determinadas, resultado da companhia, faturamento, performance dos empreendimentos de nossa propriedade e por nós administrados, redução de custos, e desempenho individual, entre outros.

- d. como a remuneração é estruturada para refletir a evolução dos indicadores de desempenho

Mediante o atingimento de metas pré-estabelecidas e avaliações individuais.

- e. como a política ou prática de remuneração se alinha aos interesses do emissor de curto, médio e longo prazo

As políticas de curto e médio prazo se alinham através da remuneração fixa e bônus atrelado à performance. As de longo e médio prazo se alinham ao nosso plano de opção de compra de ações.

- f. existência de remuneração suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Não aplicável.

- g. existência de qualquer remuneração ou benefício vinculado à ocorrência de determinado evento societário, tal como a alienação do controle societário do emissor

Até o presente momento, não existe política de remuneração ou benefício vinculada à ocorrência de eventos societários. Não obstante, podemos conceder benefício extraordinário vinculado a eventos específicos.

13.2. Em relação à remuneração reconhecida no resultado dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal, elaborar tabela com o seguinte conteúdo²:

	Conselho de	
	2009	Administração Diretoria
Número de membros	3	5
Remuneração Fixa Anual		
Salário ou pró-labore	962	4.657
Benefícios diretos e indiretos	16	239
Remuneração por participação em comitês	N/A	N/A
Outros	N/A	N/A
Remuneração Variável		
Bônus	589	4.306
Participação nos resultados	N/A	N/A
Remuneração por participação em reuniões	120	N/A
Comissões	N/A	N/A
Outros	N/A	N/A
Benefícios pós-emprego	N/A	N/A
Benefícios motivados pela cassação do exercício do cargo	N/A	N/A
Remuneração baseada em ações- Valor Justo dos Stock Options outorgados	169	1.439
Valor, por órgão, da remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal	1.856	10.641
Total da remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal		12.497

² Para evitar a duplicidade, os valores computados como remuneração dos membros do conselho de administração devem ser descontados da remuneração dos diretores que também façam parte daquele órgão.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

2010	Conselho de Administração	Diretoria
Número de membros	3	5
Remuneração Fixa Anual		
Salário ou pró-labore	1.178	5.472
Benefícios diretos e indiretos	17	256
Remuneração por participação em comitês	N/A	N/A
Outros	N/A	N/A
Remuneração Variável		
Bônus	550	5.680
Participação nos resultados	N/A	N/A
Remuneração por participação em reuniões	120	N/A
Comissões	N/A	N/A
Outros	N/A	N/A
Benefícios pós-emprego	N/A	N/A
Benefícios motivados pela cassação do exercício do cargo	N/A	N/A
Remuneração baseada em ações – Valor Justo dos Stock Options outorgados	210	1.751
Valor, por órgão, da remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal	2.075	13.159
Total da remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal	13.366	

Não foi ainda computado no cálculo do Valor Justo dos Stock Options as outorgas feitas em 2010 referente ao programa 5.

Os valores referentes a 2010 ainda serão aprovados em Assembléia Geral Ordinária.

13.3. Em relação à remuneração variável dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal, elaborar tabela com o seguinte conteúdo³:

³ Para evitar a duplicidade, os valores computados como remuneração dos membros do conselho de administração devem ser descontados da remuneração dos diretores que também façam parte daquele órgão.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

2009	Conselho de Administração	Diretoria
número de membros	1	5
em relação ao bônus:		
valor mínimo previsto no plano de remuneração	0	0
valor máximo previsto no plano de remuneração	653	3.791
valor previsto no plano de remuneração, caso as metas estabelecidas fossem atingidas	560	2.819
valor efetivamente reconhecido no resultado	589	4.306
em relação à participação no resultado		
valor mínimo previsto no plano de remuneração	N/A	N/A
valor máximo previsto no plano de remuneração	N/A	N/A
valor previsto no plano de remuneração, caso as metas estabelecidas fossem atingidas	N/A	N/A
valor efetivamente reconhecido no resultado	N/A	N/A

2010	Conselho de Administração	Diretoria
número de membros	1	5
em relação ao bônus:		
valor mínimo previsto no plano de remuneração	-	-
valor máximo previsto no plano de remuneração	689	6.230
valor previsto no plano de remuneração, caso as metas estabelecidas fossem atingidas	590	4.574
valor efetivamente reconhecido no resultado	550	6.230
em relação à participação no resultado		
valor mínimo previsto no plano de remuneração	N/A	N/A
valor máximo previsto no plano de remuneração	N/A	N/A
valor previsto no plano de remuneração, caso as metas estabelecidas fossem atingidas	N/A	N/A
valor efetivamente reconhecido no resultado	N/A	N/A

13.4. Em relação ao plano de remuneração baseado em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, em vigor no último exercício social e previsto para o exercício social corrente, descrever:

- a. termos e condições gerais

O Plano de Opção de Ações é administrado pelo nosso Conselho de Administração, cabendo ao nosso Diretor Presidente determinar os beneficiários a quem as opções de compra de ações de nossa emissão serão outorgadas e submeter à aprovação do Conselho de Administração tais beneficiários e a quantidade de Opções a serem outorgadas.

A outorga de Opções, no âmbito do Plano de Opção de Ações, não poderá conferir direitos de aquisição sobre um número de ações que exceda, a qualquer tempo, 7% do nosso capital social, observado que o número total de ações emitidas ou passíveis de serem emitidas nos termos do Plano de Opção de Ações deve estar sempre dentro do limite do nosso capital autorizado.

- b. principais objetivos do plano

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

O Plano tem por objetivo permitir que administradores e empregados e nossos prestadores de serviços e de outras sociedades sob nosso controle, observadas determinadas condições, adquiram ações de nossa emissão, com vistas a: (a) estimular a expansão, o êxito e a realização de nossos objetivos sociais; (b) alinhar os interesses dos beneficiários das opções de compra com os interesses de nossos acionistas; e (c) possibilitar a nos ou outras sociedades sob o nosso controle a atrair e reter administradores, empregados e prestadores de serviços.

- c. forma como o plano contribui para esses objetivos

Ao outorgar aos beneficiários opções de compra de ações de nossa emissão, entendemos que estimulamos os beneficiários do plano a dedicar-se integralmente para a realização de nossos objetivos, contribuindo para o crescimento da Companhia e, conseqüentemente, para a valorização das ações de nossa emissão. A remuneração em ações atrai e retém administradores, empregados e prestadores de serviços.

- d. como o plano se insere na política de remuneração do emissor

Se insere como remuneração variável de longo prazo e complementar ao bônus e remuneração fixa.

- e. como o plano alinha os interesses dos administradores e do emissor a curto, médio e longo prazo

Alinha os interesses dos administradores ao do emissor a médio e longo prazo, uma vez que as opções outorgadas somente podem ser exercidas totalmente após 4 anos contados de sua outorga. (i) Um total de até 33,4% das ações objeto da Opção poderá ser adquirido ou subscrito após dois anos da data da outorga, (ii) um adicional de até 33,3% das ações objeto da Opção poderá ser adquirido ou subscrito após três anos da data da outorga e (iii) os demais 33,3% das ações objeto da Opção poderão ser adquiridos ou subscritos após quatro anos da data da outorga.

- f. número máximo de ações abrangidas

7% do capital social da Companhia

- g. número máximo de opções a serem outorgadas

Não há restrições.

- h. condições de aquisição de ações

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

Poderão ser selecionados como beneficiários das Opções outorgadas nos termos do Plano, os administradores, empregados e prestadores de serviços da Companhia ou outras sociedades sob o seu controle.

As ações poderão ser adquiridas conforme descrito no item e acima.

O Conselho de Administração poderá impor termos e/ou condições precedentes para o exercício da Opção, e impor restrições à transferência das ações adquiridas com o exercício das Opções, podendo também reservar para nós opções de recompra ou direitos de preferência em caso de alienação pelo Beneficiário dessas mesmas ações, até o término do prazo e/ou cumprimento das condições fixadas.

Para melhor entendimento ver também o item 13.4.K.

i. critérios para fixação do preço de aquisição ou exercício

Caberá ao nosso Conselho de Administração fixar o preço de exercício das Opções outorgadas nos termos do Plano, o qual deverá ser baseado na média da cotação das ações de nossa emissão da mesma classe e tipo nos últimos 20 (vinte) pregões na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) imediatamente anteriores à data da outorga da Opção, ponderada pelo volume de negociação. Para efeito de exercício o preço será corrigido monetariamente de acordo com o Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (“IPCA”), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (“IBGE”), ou por outro índice que venha a ser determinado pelo Conselho de Administração, até a data do efetivo exercício da Opção.

Na data de 06 de julho de 2007 o Conselho de Administração da Companhia aprovou o 1º Programa de Opção de Compra de Ações e a outorga de opções de 1.497.773 ações, exercíveis após 180 dias contados da realização da Primeira Oferta Pública das Ações pela Companhia. Não obstante a previsão geral ao Plano, conforme descrito anteriormente, o preço de exercício dessas opções é de R\$ 9,80, atualizado pela inflação de acordo com o IPCA, publicado pelo IBGE, ou por outro índice que venha a ser escolhido pelo Conselho de Administração.

j. critérios para fixação do prazo de exercício

(i) Um total de até 33,4% das ações objeto da Opção poderá ser adquirido ou subscrito após dois anos da data da outorga, (ii) um adicional de até 33,3% das ações objeto da Opção poderá ser adquirido ou subscrito após três anos da data da outorga e (iii) os demais 33,3% das ações objeto da Opção poderão ser adquiridos ou subscritos após quatro anos da data da outorga. As opções são válidas em até 6 anos após a outorga.

As opções outorgadas ao nosso Diretor Presidente tornaram-se exequíveis 180 dias após a realização de nossa primeira oferta pública de ações, em julho de 2007.

k. forma de liquidação

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

As Opções outorgadas nos termos do Plano poderão ser exercidas, total ou parcialmente, observados os termos e condições estipulados pelo Conselho de Administração, e os termos e condições previstos nos respectivos Contratos de Opção.

O prazo máximo para o exercício das Opções deverá ser determinado pelo Conselho de Administração, mas em nenhuma hipótese o período de exercício de uma Opção deverá exceder seis (6) anos da data de sua outorga.

O Beneficiário que desejar exercer a sua Opção deverá nos comunicar, por escrito, a sua intenção de fazê-lo e indicar a quantidade das ações que deseja adquirir. A Companhia informará ao Beneficiário, no prazo de 2 dias úteis a contar do recebimento da comunicação acima referida, o preço de exercício a ser pago e a forma de pagamento, com base na quantidade de ações informada pelo Beneficiário, cabendo à administração da Companhia tomar todas as providências necessárias para formalizar a aquisição das ações objeto do exercício.

O preço de exercício será pago à Companhia, de uma única vez, com recursos próprios do beneficiário, no prazo de 10 dias úteis após o registro das respectivas ações em nome do beneficiário nos livros da instituição financeira depositária.

l. restrições à transferência das ações

Enquanto o preço de exercício não for pago integralmente pelos Beneficiários, as ações adquiridas com o exercício da Opção nos termos do Plano não poderão ser alienadas a terceiros ou ser dadas em garantia ou caução, salvo na hipótese em que o resultado da venda a um terceiro for destinado primeiramente à quitação do débito do Beneficiário para com a Companhia.

O Conselho de Administração poderá impor termos e/ou condições precedentes para o exercício da Opção, e impor restrições à transferência das ações adquiridas com o exercício das Opções, podendo também reservar para a Companhia opções de recompra ou direitos de preferência em caso de alienação pelo Beneficiário dessas mesmas ações, até o término do prazo e/ou cumprimento das condições fixadas.

m. critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano

As Opções outorgadas nos termos do Plano extinguir-se-ão automaticamente, cessando todos os seus efeitos de pleno direito, nos seguintes casos:

- (a) mediante o seu exercício integral;
- (b) após o decurso do prazo de vigência da Opção;
- (c) em caso de violação, pelo Beneficiário, das regras do Plano ou das disposições do Contrato de Opção;
- (d) mediante o distrato do Contrato de Opção; ou
- (e) se a Companhia for dissolvida, liquidada ou tiver sua falência decretada.

n. efeitos da saída do administrador dos órgãos do emissor sobre seus direitos previstos no plano de remuneração baseado em ações

Nas hipóteses de desligamento do Beneficiário por demissão ou rescisão do contrato de prestação de serviços, com ou sem justa causa, renúncia ou destituição ao cargo, aposentadoria, invalidez permanente ou falecimento, os direitos a ele conferidos de acordo com o Plano poderão ser extintos ou modificados, observado o disposto abaixo.

Se, a qualquer tempo durante a vigência do Plano, o Beneficiário:

- (a) desligar-se da Companhia por vontade própria, pedindo demissão do seu emprego, rescindindo o seu

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

contrato de prestação de serviços, ou renunciando ao seu cargo de administrador: (i) os direitos ainda não possam ser exercidos de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização; e (ii) os direitos que já possam ser exercidos de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, poderão ser exercidos, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de desligamento, após o que tais direitos restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização;

(b) for desligado da Companhia por vontade desta, mediante rescisão do seu contrato de trabalho ou do contrato de prestação de serviços por justa causa ou destituição do seu cargo por violar seus deveres e atribuições, todos os direitos já possam ser exercidos ou que ainda não possam ser exercidos de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização;

(c) for desligado da Companhia por vontade desta, mediante rescisão do contrato de prestação de serviços sem justa causa ou destituição do seu cargo sem violação dos seus deveres e atribuições: (i) os direitos que ainda não possam ser exercidos de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização; e (ii) os direitos que já possam ser exercidos de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, poderão ser exercidos, em até 30 (trinta) dias após a data do desligamento do Beneficiário, de acordo com as instruções estabelecidas pela Companhia, após o que tais direitos restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização;

(d) desligar-se da Companhia por aposentadoria ou invalidez permanente: (i) o Conselho de Administração da Companhia deliberará sobre a possibilidade dos direitos que ainda não possam ser exercidos de acordo com o Contrato de Opção, na data do seu desligamento, passarem a ser automaticamente passíveis de exercício, antecipando-se o prazo de carência ou sobre a extinção, de pleno direito, de tais direitos, independentemente de aviso prévio ou indenização; e (ii) os direitos que já possam ser exercidos de acordo com o Contrato de Opção na data do seu desligamento poderão ser exercidos em até 1 (um) ano contado da data do desligamento, após o que tais direitos restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização;

(e) vier a falecer: (i) o Conselho de Administração da Companhia deliberará sobre a possibilidade dos direitos que ainda não possam ser exercidos de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu falecimento, passarem a ser automaticamente exercidos, antecipando-se o prazo de carência, podendo os herdeiros e sucessores legais do Beneficiário exercer a respectiva Opção, desde que o façam no prazo de 1 (um) ano, a contar da data do falecimento, após o que tais direitos restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização, ou sobre a extinção, de pleno direito, de tais direitos; e (ii) os direitos que já possam ser exercidos de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu falecimento, poderão ser exercidos pelos os herdeiros e sucessores legais do Beneficiário, desde que o façam no prazo de 1 (um) ano, a contar da data do falecimento, após o que tais direitos restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização.

13.5. Informar a quantidade de ações ou cotas direta ou indiretamente detidas, no Brasil ou no exterior, e outros valores mobiliários conversíveis em ações ou cotas, emitidos pelo emissor, seus controladores diretos ou indiretos, sociedades controladas ou sob controle comum, por membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal, agrupados por órgão, na data de encerramento do último exercício social⁴

órgão	Conselho de Administração	Diretoria	Total
Quantidade de ações	50.162	13.700	63.862

⁴ Para evitar a duplicidade, quando uma mesma pessoa for membro do conselho de administração e da diretoria, os valores mobiliários por ela detidos devem ser divulgados exclusivamente no montante de valores mobiliários detidos pelos membros do conselho de administração.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

13.6. Em relação à remuneração baseada em ações reconhecida no resultado dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente, do conselho de administração e da diretoria estatutária, elaborar tabela com o seguinte conteúdo⁵:

2009	Conselho de Administração	Diretoria
número de membros	1	5
em relação a cada outorga de opções de compra de ações		
data de outorga	13/04/2009	13/04/2009
quantidade de opções outorgadas	64.100	492.500
prazo para que as opções se tornem exercíveis	13/04/2011 – 33,34%	13/04/2011 – 33,34%
	13/04/2012 – 33,33%	13/04/2012 – 33,33%
	13/04/2013 – 33,33%	13/04/2013 – 33,33%
prazo máximo para exercício das opções	13/04/2015	13/04/2015
prazo de restrição à transferência das ações	N/A	N/A
preço médio ponderado de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções: <i>(vide item 13.4.I)</i>	R\$ 20,25	R\$ 12,36
em aberto no início do exercício social	-	-
perdas durante o exercício social	-	-
exercidas durante o exercício social	-	-
expiradas durante o exercício social	-	-
valor justo das opções na data de outorga	R\$ 7,15	R\$ 7,15
diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas	0,0358%	0,2748%

⁵ Para evitar a duplicidade, os valores computados como remuneração dos membros do conselho de administração devem ser descontados da remuneração dos diretores que também façam parte daquele órgão.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

2010	Conselho de Administração	Diretoria
número de membros	1	5
em relação a cada outorga de opções de compra de ações		
data de outorga	04/03/2010	04/03/2010
quantidade de opções outorgadas	48.490	372.130
prazo para que as opções se tornem exercíveis	04/03/2012 – 33,34%	04/03/2012 – 33,34%
	04/03/2013 – 33,33%	04/03/2013 – 33,33%
	04/03/2014 – 33,33%	04/03/2014 – 33,33%
prazo máximo para exercício das opções	04/03/2016	04/03/2016
prazo de restrição à transferência das ações	N/A	N/A
preço médio ponderado de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções: <i>(vide item 13.4.i)</i>	R\$ 17,38	R\$ 12,92
em aberto no início do exercício social	-	-
perdas durante o exercício social	-	-
exercidas durante o exercício social- <i>(vide item 1(vide item 13.4.i)</i>	-	R\$ 9,80
expiradas durante o exercício social	-	-
valor justo das opções na data de outorga	ND	ND
diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas	0,0271%	0,2077%

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

13.7. Em relação às opções em aberto do conselho de administração e da diretoria estatutária ao final do último exercício social, elaborar tabela com o seguinte conteúdo⁶:

2009	Conselho de Administração	Diretoria
número de membros em relação às opções ainda não exercíveis	1	5
Quantidade	114.400	917.527
	<u>Programa 3:</u>	<u>Programa 2:</u>
	04/06/2010 – 33,34%	21/11/2010 – 33,33%
	04/06/2011 – 33,33%	21/11/2011 – 33,33%
	04/06/2012 – 33,33%	
	<u>Programa 4:</u>	<u>Programa 3:</u>
	13/04/2011 – 33,34%	04/06/2010 – 33,34%
	13/04/2012 – 33,33%	04/06/2011 – 33,33%
	13/04/2013 – 33,33%	04/06/2012 – 33,33%
		<u>Programa 4:</u>
		13/04/2011 – 33,34%
		13/04/2012 – 33,33%
		13/04/2013 – 33,33%
		<u>Programa 2:</u>
		21/11/2013
	<u>Programa 3:</u>	<u>Programa 3:</u>
	04/06/2014	04/06/2014
	<u>Programa 4:</u>	<u>Programa 4:</u>
	13/04/2015	13/04/2015
prazo máximo para exercício das opções		
prazo de restrição à transferência das ações	N/A	N/A
preço médio ponderado de exercício (<i>vide item 13.4.i</i>)	R\$ 17,57	R\$ 17,85
valor justo das opções no último dia do exercício social em relação às opções exercíveis	N/D	N/D
Quantidade	-	1.528.446
prazo máximo para exercício das opções		21/11/2013
prazo de restrição à transferência das ações	N/A	N/A
preço médio ponderado de exercício (<i>vide item 13.4.i</i>)	-	10,06
valor justo das opções no último dia do exercício social	N/D	N/D
valor justo do total das opções no último dia do exercício social	N/D	N/D

13.8. Em relação às opções exercidas e ações entregues relativas à remuneração baseada em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, nos 3 últimos exercícios sociais, elaborar tabela com o seguinte conteúdo:

Não houve nenhuma opção exercida até 31 de dezembro de 2009. O primeiro exercício de opção ocorreu em janeiro de 2010.

13.9. Descrição sumária das informações necessárias para a compreensão dos dados divulgados nos itens 13.6 a 13.8, tal como a explicação do método de precificação do valor das ações e das opções, indicando, no mínimo:

- a. modelo de precificação

Black and Scholes

⁶ Para evitar a duplicidade, os valores computados como remuneração dos membros do conselho de administração devem ser descontados da remuneração dos diretores que também façam parte daquele órgão.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

- b. dados e premissas utilizadas no modelo de precificação, incluindo o preço médio ponderado das ações, preço de exercício, volatilidade esperada, prazo de vida da opção, dividendos esperados e a taxa de juros livre de risco

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações, as opções devem ser avaliadas na data da outorga respectiva (no caso, a data de aprovação do Programa correspondente). O modelo de precificação utilizado pela Companhia para o Programa 4 assumiu uma volatilidade estimada de 48,79%, uma taxa livre de risco média ponderada de 11,71%, um período esperado de exercício de 4,5 anos, um preço de exercício de R\$ 15,13, e um dividend yield de 0,8%.

- c. método utilizado e as premissas assumidas para incorporar os efeitos esperados de exercício antecipado

Não foi considerado o efeito de exercício antecipado.

- d. forma de determinação da volatilidade esperada

Anual, baseada nas cotações mensais de julho/2007 a abril/2009

- e. se alguma outra característica da opção foi incorporada na mensuração de seu valor justo

Não Aplicável

13.10. Em relação aos planos de previdência em vigor conferidos aos membros do conselho de administração e aos diretores estatutários, fornecer as seguintes informações em forma de tabela:

Não Aplicável

13.11. Em forma de tabela, indicar, para os 3 últimos exercícios sociais, em relação ao conselho de administração, à diretoria estatutária e ao conselho fiscal⁷:

2009	Conselho de Administração	Diretoria
número de membros	3	5
valor da maior remuneração individual	1.219	2.121
valor da menor remuneração individual	120	1.485
valor médio de remuneração individual	557	1.792

Os valores acima incluem remuneração fixa e variável. Não incluem remuneração em opções de compra de ações

13.12. Descrever arranjos contratuais, apólices de seguros ou outros instrumentos que estruturam mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria, indicando quais as consequências financeiras para o emissor

Não Aplicável

13.13. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicar o percentual da remuneração total de cada órgão reconhecida no resultado do emissor referente a membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal que sejam partes relacionadas aos controladores, diretos ou indiretos, conforme definido pelas regras contábeis que tratam desse assunto

	Conselho de Administração	Diretoria
Reconhecido no resultado do emissor	0%	38,34%

⁷ Para averiguação dos valores a serem inseridos neste item, utilizar os critérios estabelecidos no item 13.2.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA – ITEM 13 (COMENTÁRIOS DOS DIRETORES)

Conforme Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.

13.14. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicar os valores reconhecidos no resultado do emissor como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal, agrupados por órgão, por qualquer razão que não a função que ocupam, como por exemplo, comissões e serviços de consultoria ou assessoria prestados

Não Aplicável

13.15. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicar os valores reconhecidos no resultado de controladores, diretos ou indiretos, de sociedades sob controle comum e de controladas do emissor, como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal do emissor, agrupados por órgão, especificando a que título tais valores foram atribuídos a tais indivíduos

Não Aplicável

13.16. Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes

Não há.