



## ESTUDO DE CASO

**Um ano da expansão do Shopping Anália Franco – Criação de valor para os acionistas**

## Um ano da expansão do Shopping Anália Franco – Criação de valor para os acionistas

*Retorno de 23,6% do investimento líquido em 12 meses*

Em 12 de agosto de 2009, o Shopping Anália Franco inaugurou sua primeira expansão, acrescentando 11.663 m<sup>2</sup> de ABL e tornando-se o quarto maior shopping do portfólio da Multiplan.

Ao final do terceiro trimestre de 2010, o shopping aumentou seu fluxo de pessoas e contou com um crescimento nas vendas de 37,1%, contra com o mesmo período do ano anterior.

Em seu primeiro ano de operação, a expansão do shopping aumentou em R\$ 3,7 milhões o NOI da companhia – superando a expectativa em 9.4%.

A expansão ainda apresenta um forte potencial de crescimento, visto que o NOI/m<sup>2</sup> atual do shopping, não considerando a expansão, é 22,2% maior que o NOI/m<sup>2</sup> do 1º ano da expansão.

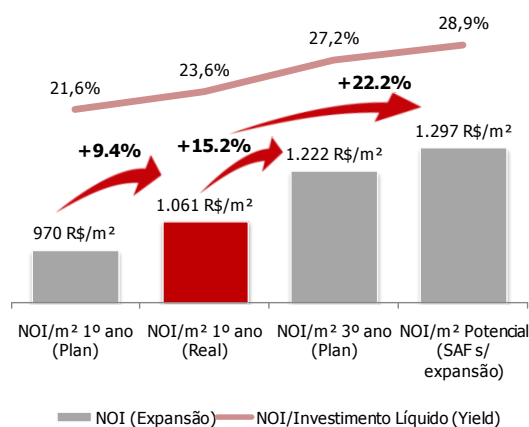
O NOI maior que o planejado e os precisos investimentos possibilitaram que o projeto, em seu primeiro ano de operação, já tenha um retorno equivalente a 23,6% do investimento (líquido de cessão de direitos) – 2% acima do spread planejado. Com base no NOI planejado do terceiro ano, a companhia estima um crescimento de 15,2% no NOI/m<sup>2</sup> da expansão nos próximos dois anos.

### *O valor potencial da nossa expansão*

Para desenvolver a expansão do Shopping Anália Franco, a companhia comprometeu R\$ 15,7 milhões, líquidos de cessão de direitos. Se a companhia tentasse precificar um projeto deste tipo certamente encontraria um valor muito maior. Além do fluxo de caixa direto gerado, a expansão também agrega valor ao shopping como um todo. (\*)

A tabela a seguir mostra: (i) o valor somente da expansão, dado o NOI do 3º ano sobre o intervalo de taxas de *cap-rate* e (ii) como este valor poderá crescer através de um aumento de 1 a 10% no NOI do shopping original, dado o aumento do poder de atração.

Com um *cap-rate* de 9%, a expansão valeria R\$47,6 milhões ou 3 vezes o investimento líquido. Se assumirmos uma taxa de *cap-rate* de 5% e a premissa que o NOI do shopping center original aumentará em 10%, o valor será 7 vezes o valor do investimento líquido. É assim que a companhia pretende criar valor aos seus acionistas.



**NOI/m<sup>2</sup> Expansão e NOI como % do Investimento Líquido**  
 (Capex menos CD)  
 SAF = Shopping Anália Franco

<b>MTE Interest - Real Cap-Rate</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.0%</b>
3rd Year Expansion NOI (R\$4,3M)	85.7M	71.5M	61.2M	53.6M	47.6M
Expansion NOI +1% SAF NOI	88.8M	74.0M	63.4M	55.5M	49.3M
Expansion NOI +2% SAF NOI	91.9M	76.5M	65.6M	57.4M	51.0M
Expansion NOI +5% SAF NOI	101.0M	84.2M	72.2M	63.1M	56.1M
Expansion NOI +10% SAF NOI	116.3M	96.9M	83.1M	72.7M	64.6M
<b>Net Investment (Capex-CD):</b>	<b>15.7M</b>				

(\*) Aumentando o fluxo de pessoas, o que traz aumento de vendas e, conseqüentemente, aumento de NOI.

