

Relatório de Valoração

Shopping Villa Lobos

Avenida das Nações Unidas, 4777, bairro Alto de Pinheiros, São Paulo/SP
P.VALEKK.632/23

Relatório elaborado pela CBRE Brasil – Departamento de Valoração e Aconselhamento Geral exclusivamente para
HEDGE BRASIL SHOPPING FII
Representado por HEDGE INVESTMENTS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.

31 de dezembro de 2023



Sumário

Sumário de Valoração..... 2

Sumário Executivo.....3

Bases de Valoração.....5

Aviso Legal e Isenção de Responsabilidade8

Condições e Limitações.....9

Disposições Finais..... 12

Relatório de Valoração..... 13

1. Análise do Imóvel..... 14

1.1 Características do Imóvel 15

1.2 Planejamento Urbano..... 19

1.3 Considerações Legais.....20

1.4 Análise Operacional 21

1.5 Análise de Desempenho..... 24

2. Condições de Mercado37

2.1 Mercado de Shopping Centers.....38

2.2 Mercado de Investimento Imobiliário.....56

3. Análise de Valor 62

3.1 Considerações de Valor..... 63

3.2 Valoração..... 67

Apêndices 68

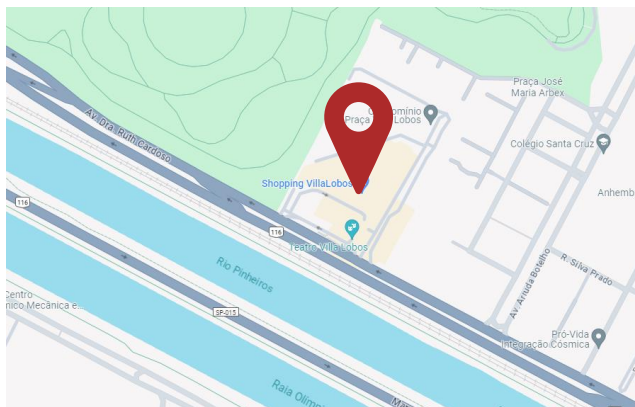
A. Plantas de Localização e Situação 69

B. Fotografias..... 71

C. Fluxo de Caixa Projetado..... 74

Sumário de Valoração

Sumário Executivo



Data do Relatório	31 de dezembro de 2023;
Avaliadora	CBRE Consultoria do Brasil Ltda. A CBRE estabeleceu-se no Brasil em 1979 e se orgulha de ter constituído uma das maiores plataformas de negócios do país e da América Latina. Hoje a CBRE é líder de mercado em serviços imobiliários, no Brasil e mundialmente, com escritórios em São Paulo, Rio de Janeiro, Brasília, Belo Horizonte e Curitiba. O departamento de Valoração e Aconselhamento Geral analisa anualmente cerca de 3,6 milhões de m² em ABL em Shopping Centers, incluindo empreendimentos dos principais players do país.
Destinatário	HEDGE BRASIL SHOPPING FII Representado por HEDGE INVESTMENTS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.;
Objetivo	Determinar o valor de mercado;
Finalidade	Atendimento às resoluções vigentes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
Instrução	Conforme proposta P.VAL.EKK.632/23 de 16/08/2023;
Tipo	Shopping Center;
Objeto	Shopping Villa Lobos;
Localização	Avenida das Nações Unidas, 4777, bairro Alto de Pinheiros, São Paulo/SP;

Áreas	Área de Terreno:	28.704,00 m ²
	Área Construída:	101.382,00 m ²
	Área Bruta Locável (ABL):	28.204,60 m ²
Titulação	Para efeito deste trabalho, assumimos que não há questões relativas à titularidade que possam impedir a venda do imóvel ou influenciar o seu valor de mercado;	
Condições de Valoração	Para a avaliação, o empreendimento foi considerado no estado em que se encontrava e não foi considerado qualquer potencial remanescente de construção que possa existir no imóvel e, tampouco, qualquer plano de expansão do shopping center;	
Data de Valoração Anterior	Não realizamos avaliação no ano anterior deste imóvel para este destinatário;	
Data de Valoração	30 de novembro de 2023;	
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 8,75% a.a.	
	Taxa de capitalização 11º ano: 7,50%	
Opinião de Valor	<u>Considerando 100% de participação no empreendimento:</u> R\$ 990.600.000,00 (NOVECIENTOS E NOVENTA MILHÕES E SEISCENTOS MIL REAIS).	

Bases de Valoração

Conformidade com as Normas de Avaliação

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

Valor de Mercado

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

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

Metodologia

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

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de outubro de 2023;
- Análise do mercado geral e local de shopping centers;
- Análise do histórico do empreendimento e de sua situação atual;
- Análise da perspectiva futura do empreendimento.

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

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

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

Inflação: Para as projeções apontadas nos fluxos de caixa desconsideramos a inflação que possa vir a existir no período analisado de 10 anos.

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

Fluxo de Caixa de Receitas e Despesas Projetadas

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

As projeções são feitas com base no desempenho atual e histórico, assumindo os valores praticados nos aluguéis mínimos, complementares e demais receitas, além de considerar níveis de vacância, inadimplência e despesas do empreendimento. O Fluxo de Caixa projetado foi modelado utilizando-se o software ARGUS Enterprise, versão 13.0.

Entre os principais fatores deste método, podemos salientar:

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

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

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

Todas as transações são equalizadas, formando um banco de dados de transações padronizado. Os ativos avaliados por nós são comparados com este banco de dados para a conclusão das taxas aplicáveis a cada ativo individualmente. Contato com agentes de mercado e análise de transações de venda em andamento ajudam a identificar o pensamento atual e as tendências, tornando possível ajustar as taxas, se necessário, devido a qualquer obsolescência do nosso banco de dados.

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

Crescimento das Receitas: Assumimos taxas de crescimento diferenciadas e cenários variando de acordo com a previsão de desempenho futuro do empreendimento,

eventual situação de concorrência futura e a nossa sensibilidade sobre o potencial do mesmo, entre outros fatores.

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

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

Inadimplência: Utilizamos no fluxo de caixa, percentuais estimados, os quais foram projetados para os próximos anos, de acordo com o desempenho histórico e atual e das negociações com os lojistas visando à diminuição desse encargo para o empreendedor.

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

Aviso Legal e Isenção de Responsabilidade

Este relatório de valoração (o “RELATÓRIO”) foi elaborado pela CBRE Consultoria do Brasil Ltda. (“CBRE”) exclusivamente para HEDGE BRASIL SHOPPING FII (“CLIENTE”), de acordo com os termos da Proposta P.VAL.EKK.632/23 de 16/08/2023, celebrada entre a CBRE e o CLIENTE (“PROPOSTA”). O RELATÓRIO é confidencial e de uso exclusivo pelo CLIENTE e por qualquer outro destinatário identificado neste documento, estando o CLIENTE e os destinatários proibidos de divulgar o RELATÓRIO a quaisquer terceiros, salvo se expressamente autorizados pela CBRE nos termos da PROPOSTA.

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

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

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

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

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

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

Condições e Limitações

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

1. O trabalho realizado não buscou exaurir todos os aspectos referentes ao tema do presente relatório e, portanto, não abrangeu necessariamente todas as questões aplicáveis, seja sobre mercado, ambiente macroeconômico, potencial do imóvel ou do empreendimento ou mesmo apontou possíveis erros nas informações subjacentes, casos de fraude ou atos ilegais, se houver;
2. As análises, opiniões, projeções, premissas, estimativas e declarações futuras constantes no presente relatório têm por embasamento, em grande parte, expectativas atuais, dentro das condições de mercado e conjuntura econômica na data da realização do relatório, além de estimativas sobre eventos futuros e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os negócios, o setor de atuação, a situação financeira e os resultados operacionais e prospectivos do empreendimento. Estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos. Havendo modificações no cenário econômico ou mercadológica, poderá haver alterações significativas nos resultados informados e conclusões do presente relatório;
3. "As palavras "acredita", "pode", "poderá", "estima", "continua", "antecipa", "pretende", "espera" e expressões similares que aparecerem no relatório têm por objetivo identificar projeções, estimativas e declarações futuras e se referem apenas à data em que foram expressas, sendo que não temos a obrigação de atualizar ou rever quaisquer dessas estimativas em razão da ocorrência de nova informação, de eventos futuros ou de quaisquer outros fatores. Essas estimativas envolvem riscos e incertezas e não consistem em garantia de um desempenho futuro. Os reais resultados e projeções podem ser substancialmente diferentes das expectativas descritas nas estimativas e declarações futuras. Tendo em vista os riscos e incertezas envolvidos, as estimativas e declarações acerca do futuro constantes em nosso relatório podem não vir a ocorrer e, ainda, os resultados futuros e desempenho do empreendimento podem diferir substancialmente daquelas previstas no presente relatório;
4. Poderá haver diferenças entre os resultados projetados e os reais porque os eventos e circunstâncias frequentemente não ocorrem como o esperado e essas diferenças podem ser materiais. Por conta dessas incertezas, um potencial vendedor, comprador, investidor ou qualquer parte interessada não deve se basear nessas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de transação ou investimento, sendo que o presente relatório não deve ser considerado como uma recomendação de compra, venda ou investimento. Uma transação efetiva nem sempre reflete tais elementos, podendo incluir outros, e, conseqüentemente, não ocorre necessariamente aos valores estimados apontados no presente relatório;
5. No melhor conhecimento da CBRE, consideraremos que todas as informações e documentos recebidos para análise são verdadeiros, corretos, completos e suficientes para elaboração do relatório. A CBRE não se responsabiliza pela veracidade das informações que serviram de base para a elaboração das premissas adotadas, conforme listadas a seguir:
 - a. Passadas para nós pelo proprietário do imóvel e/ou pelo destinatário do presente relatório;
 - b. Elaboradas por terceiros, inclusive fundações, entidades governamentais e outras pessoas, naturais ou jurídicas, públicas ou privadas;
 - c. Fornecidas por participantes do mercado (corretores, proprietários etc.);
6. O presente relatório foi devidamente revisado pelo destinatário para confirmar se os procedimentos realizados foram consistentes com os objetivos propostos ou quanto a possíveis divergências em relações às informações recebidas;
7. Não faz parte do escopo do nosso trabalho a realização de uma auditoria de tais premissas citadas acima, inclusive de informações e documentos recebidos de nossos clientes ou terceiros. Deste modo, ao adotá-las como base, a CBRE presume sua veracidade e completude. Cabe a um potencial interessado a realização de auditorias para a verificação da veracidade e adequação de todos os documentos e informações utilizados. Recomendamos às partes relacionadas anteriormente que tomem todas as medidas necessárias para mitigar os riscos envolvidos, como no caso de uma transação de compra e venda, investimento ou emissão de dívida relacionadas ao imóvel, inclusive prevendo mecanismos de defesa para as demais partes;

8. Ao realizar este trabalho, a CBRE não está fazendo qualquer tipo de julgamento acerca da capacidade das partes relacionadas ao objeto do presente relatório ou qualquer negócio a ele vinculado, seja um estruturador de veículo de investimento, coordenador, construtora, administrador, auditor etc., em realizar suas funções adequadamente e competentemente e/ou conforme as projeções por nós estimadas. Ressaltamos que a CBRE não tem qualquer tipo de controle ou exerce qualquer tipo de influência sobre as decisões tomadas antes, durante e depois da entrega do presente relatório e, portanto, sua responsabilidade fica limitada apenas à elaboração desse relatório, com base nas informações de mercado disponíveis naquele momento e demais condições aqui informadas;
9. A CBRE declara e garante não ter qualquer controle ou participação, inclusive financeira, nas decisões sobre os contratos ou serviços prestados por terceiros (gestão, administração etc.) relacionados ao objeto do relatório a ser produzido, sejam eles passados, presentes ou futuros, ressaltando que não existe qualquer garantia de que as receitas, despesas, custos e investimentos utilizados nas análises de valor serão efetivamente realizados;
10. Não serão consideradas quaisquer despesas de venda, aquisição ou de tributação que possam surgir em caso de alienação do objeto do presente relatório;
11. Não consideraremos qualquer saldo pendente de hipotecas, garantias, empréstimos ou quaisquer outras dívidas que possam existir para com o objeto do trabalho, sejam em termos de principal ou dos juros relativos ao mesmo;
12. Não consideraremos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos;
13. Não serão considerados quaisquer incentivos fiscais ou de outra natureza por parte dos governos federal, estadual ou municipal. Será assumido que o objeto do presente documento cumpre os requisitos da legislação em vigor quanto à saúde, segurança, encargos trabalhistas e responsabilidade civil;
14. Não serão realizadas quaisquer pesquisas sobre a situação financeira dos ocupantes atuais do imóvel, se houver, sendo considerado que eles cumprem com suas obrigações financeiras, que não há atraso ou inadimplência na quitação de suas obrigações ou que haja quaisquer descumprimentos contratuais ou das leis;
15. Todos os cálculos serão baseados na análise das qualificações físicas do objeto em estudo e de informações diversas levantadas no mercado, que são tratadas adequadamente para serem utilizadas na determinação do valor deste objeto;
16. Se algum dos dados ou hipóteses em que o presente relatório se basear for posteriormente considerado como incorreto, nossas conclusões de valores também podem e devem ser reconsideradas;
17. Foram consideradas as condições gerais do objeto do presente relatório, sendo que todas as medidas citadas são aproximadas;
18. A CBRE não realizou medições in loco, tanto do terreno quanto das benfeitorias do imóvel, se existentes;
19. Na falta de informações precisas, foram adotadas premissas estimadas baseadas na experiência da CBRE, sendo passíveis de revisão e alteração do trabalho, caso tais informações sejam comprovadas ou complementadas com novas evidências;
20. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se que:
 - a. Não existem condições do solo anormais nem vestígios arqueológicos presentes que possam afetar adversamente a ocupação, atual ou futura, e o desenvolvimento ou o valor do objeto em estudo;
 - b. Atualmente não há conhecimento de materiais nocivos, perigosos ou tecnicamente suspeitos, que tenham sido utilizados na construção, nem em posteriores alterações ou adições ao objeto em estudo;
 - c. Os sistemas prediais e outros controles associados ou softwares estão em perfeita ordem e livres de defeitos;
 - d. imóvel possui um título firme e alienável, livre de qualquer ônus ou restrições;
 - e. Todas as edificações foram concebidas antes de qualquer controle de planejamento, ou de acordo com a legislação de uso e ocupação, com as devidas licenças de construção, permanente ou direitos de uso existentes para a sua utilização corrente;

- f. imóvel não é adversamente afetado por propostas de planejamento urbano;
 - g. Todas as edificações cumprem os requisitos estatutários e de autoridades legais, incluindo normas construtivas, de segurança contra incêndio, salubridade e segurança;
 - h. Não há melhorias feitas pelos inquilinos, se houver, que irá afetar materialmente a nossa opinião sobre a renda que seria obtida na revisão ou renovação;
21. A CBRE não foi instruída a fazer investigações em relação à presença ou potencial de contaminação no imóvel ou a presença potencial de outros fatores de risco ambiental. Assim, não realizamos nenhum levantamento topográfico ou avaliação ambiental e não investigamos dados históricos ou de usos anteriores, no imóvel ou quaisquer adjacentes, para poder determinar se o imóvel está ou esteve contaminado. Na falta de qualquer informação em contrário, assumiu-se que:
- a. O imóvel é livre de contaminação e não é adversamente afetado por qualquer lei em vigor ou propostas ambientais;
 - b. Qualquer atividade realizada no imóvel é regulada pela legislação ambiental e devidamente licenciada pelas autoridades competentes;
22. As tendências e riscos a serem identificados no presente relatório não foram considerados restritivos, sendo que poderá haver considerações que não fomos capazes de identificar dentro do prazo para a realização do presente trabalho. Além disso, mudanças nas condições e regulamentos do respectivo mercado podem impactar os riscos identificados e criar outros após a apresentação do presente relatório;
23. Em geral, projeções apresentam graus significativos de subjetividade e incertezas, sendo as premissas baseadas em expectativas futuras, as quais podem ser confirmadas ou não, tendo em vista que os eventos projetados podem não ocorrer devido a uma série de fatores econômicos e operacionais exógenos. Dessa forma, não há garantias de que quaisquer premissas, estimativas, projeções, resultados ou conclusões apresentadas no presente relatório de avaliação serão efetivamente observadas e/ou verificadas, no todo ou em parte. Os números observados no futuro podem ser diferentes e as diferenças podem ser significativas. Essas possibilidades não são um viés ou defeito do processo de avaliação e são reconhecidas como parte de sua natureza. Portanto, a CBRE não é responsável e não pode ser responsabilizada por quaisquer diferenças entre os resultados da avaliação e os resultados observados a posteriori;
24. A CBRE não se pronuncia se as premissas consideradas nas projeções financeiras estão corretas ou em relação à probabilidade de os resultados futuros do empreendimento atingirem os valores projetados. Deve-se enfatizar que a realização real futura da projeção depende da validade contínua das suposições nas quais elas se baseiam. Qualquer conselho, opinião ou recomendação fornecida pela CBRE como parte do trabalho não deve constituir qualquer forma de garantia que a CBRE determinou ou previu eventos ou circunstâncias futuras;
25. Nosso relatório será de uso exclusivo do destinatário a quem se dirige e para a finalidade aqui definida, não aceitando qualquer responsabilidade atribuída a terceiros, seja à totalidade ou parte de seu conteúdo;
26. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, (i) pelas assunções feitas em âmbito do relatório de avaliação, inclusive em hipóteses de cenários ideais exemplificativos de possíveis resultados provenientes de operações com o imóvel avaliado, e (ii) pelo retorno do investimento a ele relacionado;
27. A CBRE não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, civil ou administrativa, por qualquer tipo de perda ou prejuízo resultante da interpretação de informações contidas no relatório de avaliação, efetuada por terceiros, ou mesmo representados por seus administrador e/ou gestores, bem como pelas pessoas responsáveis pela constituição de veículos financeiros, pelo coordenador líder destes e/ou pelos potenciais investidores.
28. A vistoria foi realizada em 31/10/2023.

Disposições Finais

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e a HEDGE BRASIL SHOPPING FII não afeta a independência e a objetividade deste trabalho.

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

Conflito de Interesses

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

Publicação

Nenhuma parte do nosso relatório, nem quaisquer referências, poderá ser incluída em qualquer documento, circular ou declaração nem publicadas em qualquer forma sem a nossa autorização prévia por escrito da forma e contexto em que ele aparecerá.

A publicação desse relatório ou referência a ele não será permitida a menos que contenha referência suficiente às premissas especiais utilizadas e mencionadas neste relatório.

Fica o cliente (HEDGE BRASIL SHOPPING FII) desde já autorizado a publicar este relatório na íntegra.

Atenciosamente,



Responsável Técnico:

Eduardo P. G. Christiano, MRICS, RICS RV
CREA N.º 5069382495
Diretor

Para e em nome de:
CBRE Consultoria do Brasil Ltda.

T: + 55 11 2110 9180

E: eduardo.christiano@cbre.com

Relatório de Valoração

1

Análise do Imóvel

1.1 Características do Imóvel

1.1.1 Localização

O imóvel está localizado na Avenida das Nações Unidas, 4777, bairro Alto de Pinheiros, São Paulo/SP.

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

1.1.2 Situação

O imóvel está localizado na região oeste da cidade, com frente para a Avenida das Nações Unidas, vizinho ao Parque Villa-Lobos e ao Condomínio Praça Villa-Lobos.

Como referência, o imóvel está a cerca de:

- 500 m da Cidade Universitária;
- 1,2 da Praça Panamericana;
- 1,2 km das estações Villa-Lobos/Jaguare e Cidade Universitária da Linha 9 – Esmeralda de trens da CPTM;
- 3,0 km do CEAGESP;
- 9,0 km do centro da cidade;
- 10 km do Aeroporto Internacional de Congonhas;
- 25 km do Aeroporto Internacional de Guarulhos.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

A região do imóvel é caracterizada por uma ocupação diversificada, com destaque ao Parque Villa Lobos, vizinho ao imóvel, edifícios e casas residenciais de médio a alto padrão, torres comerciais e boa oferta de comércios e serviços locais. Vale destacar também a Universidade de São Paulo (USP), localizada na margem oposta da Marginal Pinheiros, de frente para o Shopping Villa Lobos.

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

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

1.1.5 Comunicações

Quanto à malha viária, o imóvel possui frente para a Avenida das Nações Unidas (Marginal do Rio Pinheiros) que liga a região com outros bairros do município e possui interligação com a Marginal Tietê, as quais, juntas, compõem o mini

anel viário circunscrito na cidade, possuindo acesso às principais rodovias que partem tanto em direção ao interior do estado quanto em direção ao litoral e ao Porto de Santos. Entre elas, destaque para as SP-280 – Rodovia Castelo Branco, SP-330 – Rodovia Anhanguera e SP-348 – Rodovia dos Bandeirantes.

Quanto ao transporte público urbano, a região é servida de linhas de ônibus, que ligam a região ao centro e demais bairros da cidade, localizados principalmente nas avenidas das Nações Unidas, Professor Fonseca Rodrigues e Queiroz Filho.

Quanto à malha ferroviária, o imóvel está próximo a aproximadamente 1,3 km da Estação Villa Lobos – Jaguaré e 1,2 km da Estação Cidade Universitária da Linha 9 – Esmeralda da CPTM, além da ligação com as demais linhas da rede e com os trens do Metro.

Quanto ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de São Paulo, em Guarulhos, está localizado a cerca de 40 km, funcionando com voos domésticos e internacionais. Já o Aeroporto de Congonhas está localizado a cerca de 18 km, funcionando com voos domésticos, além da Ponte Aérea Rio de Janeiro/São Paulo.

1.1.6 Descrição

O Shopping Villa Lobos faz parte de um complexo imobiliário de uso misto, composto pelo shopping center e uma torre corporativa. Adicionalmente, destaca-se também o Condomínio Praça Villa Lobos, empreendimento vizinho ao complexo, composto por 9 torres residenciais de alto padrão.

A torre corporativa foi entregue em janeiro de 1998 e conta com 18 pavimentos de escritórios.

O Shopping Villa Lobos foi inaugurado em abril de 2000 e em 2011 passou por uma expansão da ABL.

O empreendimento conta com 5 pisos, com a seguinte distribuição:

- Pisos G2 e G3: estacionamento e áreas técnicas;
- Piso G1: lojas satélite e estacionamento;
- Piso L1: lojas âncora, megalojas, restaurantes e lojas satélites;
- Piso L2: lojas âncora, megalojas e lojas satélites;
- Piso L3: lojas âncora, megalojas, lojas satélites, praça de alimentação e cinema.

As fotografias do imóvel estão anexadas ao Apêndice B.

Características Construtivas

As construções possuem estrutura em concreto armado e fachada mista com pintura texturizada e vidro.

Acabamentos

Com relação ao acabamento, a seguinte tabela mostra os acabamentos dos principais ambientes:

Local	Piso	Paredes	Teto
Sanitários	Cerâmico	Cerâmico/Pintura acrílica	Gesso/Pintura látex
Área de lojas	Granito	Pintura acrílica	Gesso/Pintura latex
Praça de alimentação	Granito	Pintura acrílica	Gesso/Pintura látex

1.1.6.1 Instalações e Equipamentos

Circulação Vertical

- 6 elevadores;
- 22 escadas rolantes.

Sistema de Ar Condicionado

- Ar Condicionado central com torres de resfriamento.

Sistema de Abastecimento de Água e Combate a Incêndio

- Reservatórios de água potável e reserva técnica para hidrantes e sprinklers;
- Sistema sprinklers, extintores e alarme.

Sistema de Segurança

- Automação predial integrada CFTV.

1.1.6.2 Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.503 vagas demarcadas para automóveis, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:18.

1.1.7 Áreas

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

O quadro abaixo apresenta as áreas do imóvel:

Descrição	Área
Terreno:	28.704,00 m ²
Construída:	101.382,00 m ²
Área Bruta Locável (ABL)	28.204,60 m ²

1.1.8 Estado de Conservação

Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel encontra-se em bom estado de conservação, não necessitando de reparos emergenciais.¹

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

1.1.9 Questões Ambientais

Nós não realizamos investigações de usos anteriores, no imóvel ou quaisquer adjacentes, para verificar se existe qualquer possibilidade de contaminação de tais utilizações ou locais, ou outros fatores de risco ambientais e, por isso, assumimos que não haja risco nenhum.¹

1.1.10 Projetos de Expansão

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

¹ A CBRE não foi instruída a fazer investigações em relação à presença ou potencial de contaminação do terreno ou edifício ou a presença potencial de outros fatores de risco ambiental.

1.2 Planejamento Urbano

1.2.1 Uso e Ocupação do Solo

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

1.3 Considerações Legais

1.3.1 Titulação

Recebemos cópia da certidão de matrícula do imóvel. Tal informação foi suprimida deste relatório, a pedido do cliente, conforme previsto pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e relevância estratégica.

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

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

1.3.2 Dispêndios

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

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

1.4 Análise Operacional

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

Os dados aqui expostos referem-se ao período entre agosto de 2018 e julho de 2023.

1.4.1 Administração do Empreendimento

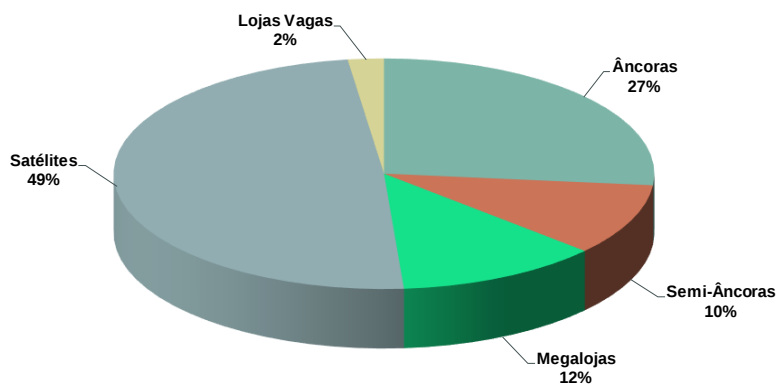
Na data base desta avaliação, a administração do empreendimento estava a cargo da empresa ALLOS.

1.4.2 Mix de Lojas

Recebemos da administração do empreendimento as plantas comerciais do empreendimento e a relação dos contratos de locação vigentes e áreas vagas, com data base de julho de 2023. De acordo com essas informações, o empreendimento apresentava o seguinte mix de lojas:

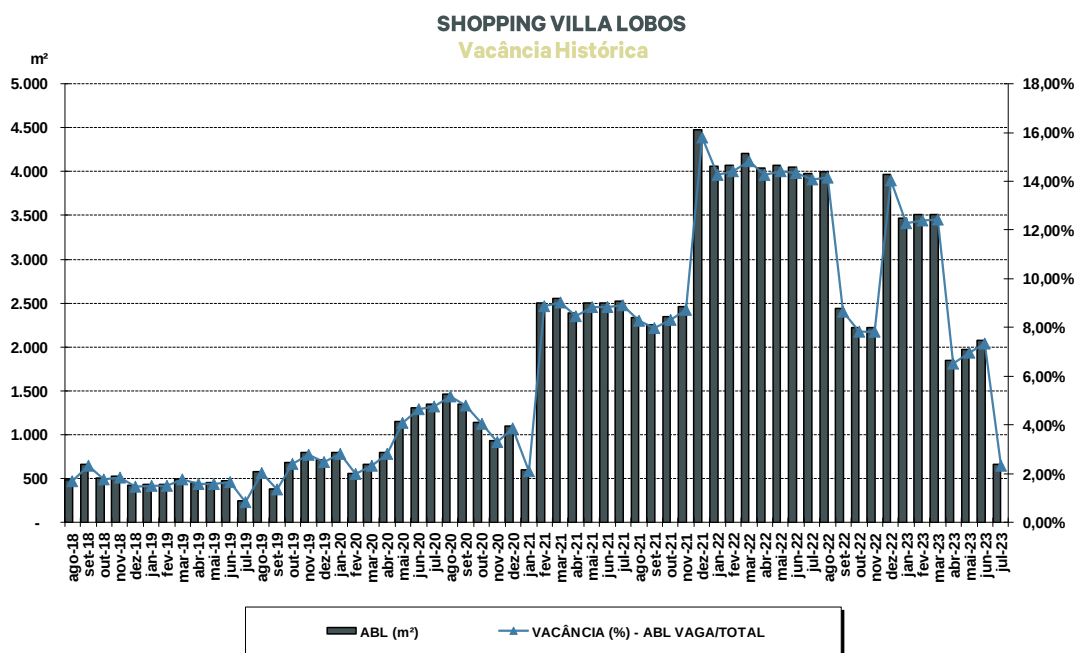
Segmento	# Lojas	ABL	
		m²	%
Âncoras	4	7.506,54	27%
Semi-Âncoras	4	2.841,92	10%
Megalojas	10	3.421,86	12%
Satélites	186	13.826,93	49%
Lojas Vagas	11	607,35	2%
Total	215	28.204,60	100%

SHOPPING VILLA LOBOS Composição do Mix



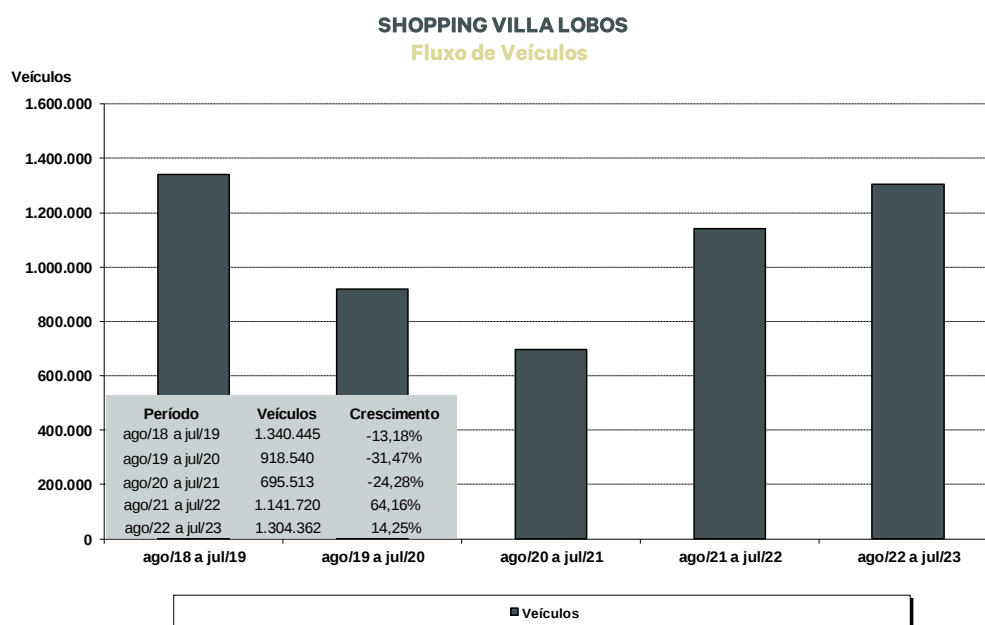
1.4.3 Taxa de Vacância

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



1.4.4 Fluxo de Veículos

O gráfico a seguir ilustra a evolução do fluxo de veículos no empreendimento no período analisado:



1.5 Análise de Desempenho

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

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

Os dados aqui expostos referem-se ao período entre agosto de 2018 e julho de 2023, e provêm do cruzamento das informações prestadas pela administração do Shopping Center e, também, pelo empreendedor do empreendimento.

1.5.1 Vendas Declaradas

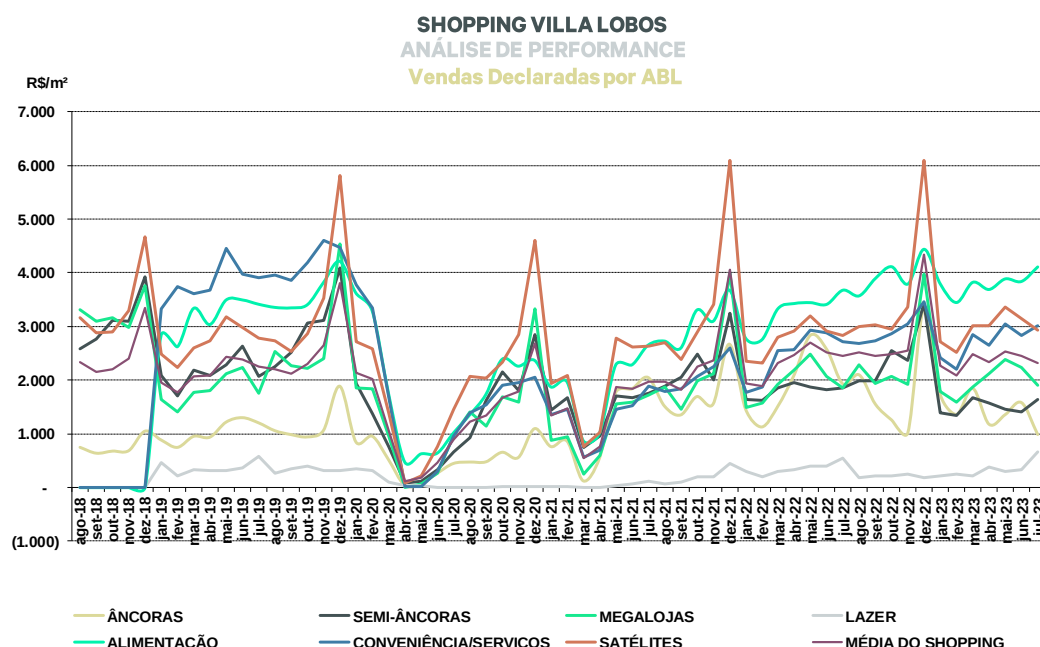
O gráfico a seguir ilustra a evolução das vendas globais declaradas de operação do empreendimento no período analisado:



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

Vendas Declaradas	Média Nominal (R\$)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$)	Média Nominal (R\$/m²)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$/m²)
Âncoras	4.716.640	4.826.344	1.453	1.487
Semi-Âncoras	4.697.291	4.811.955	1.802	1.846
Megalojas	3.308.671	3.386.266	2.122	2.172
Lazer	719.720	732.642	277	282
Alimentação	12.529.151	12.816.951	3.784	3.871
Conveniência/Serviços	6.521.208	6.674.841	2.751	2.816
Satélites	31.555.578	32.300.378	3.184	3.260
TOTAL	64.048.259	65.549.375	2.502	2.560

O gráfico a seguir apresenta a variação das vendas por m² durante o período analisado, atualizadas pelo IPCA:



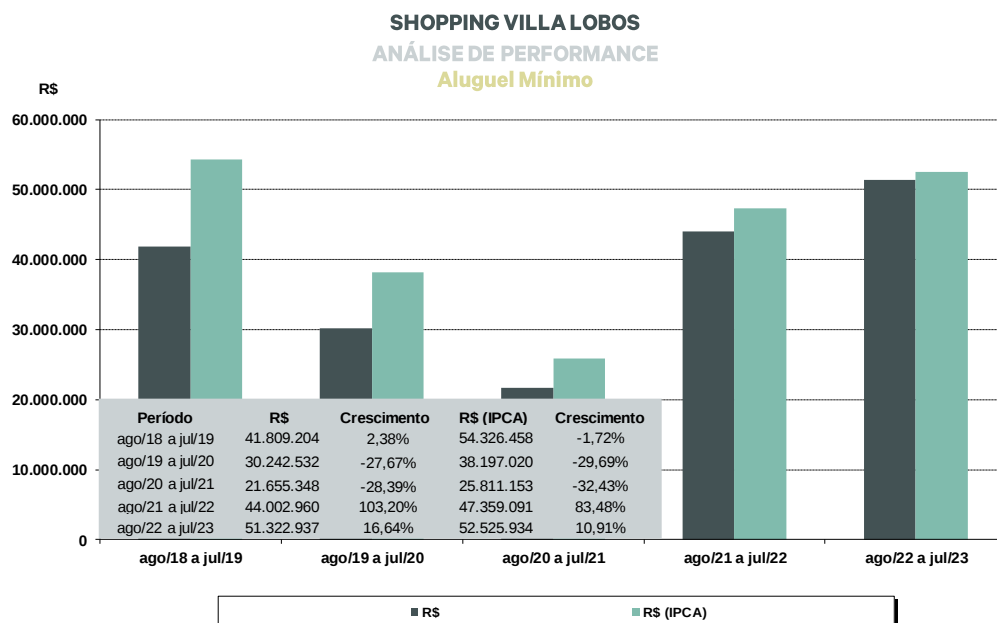
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

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

1.5.2 Receitas dos Proprietários

Aluguel Mínimo

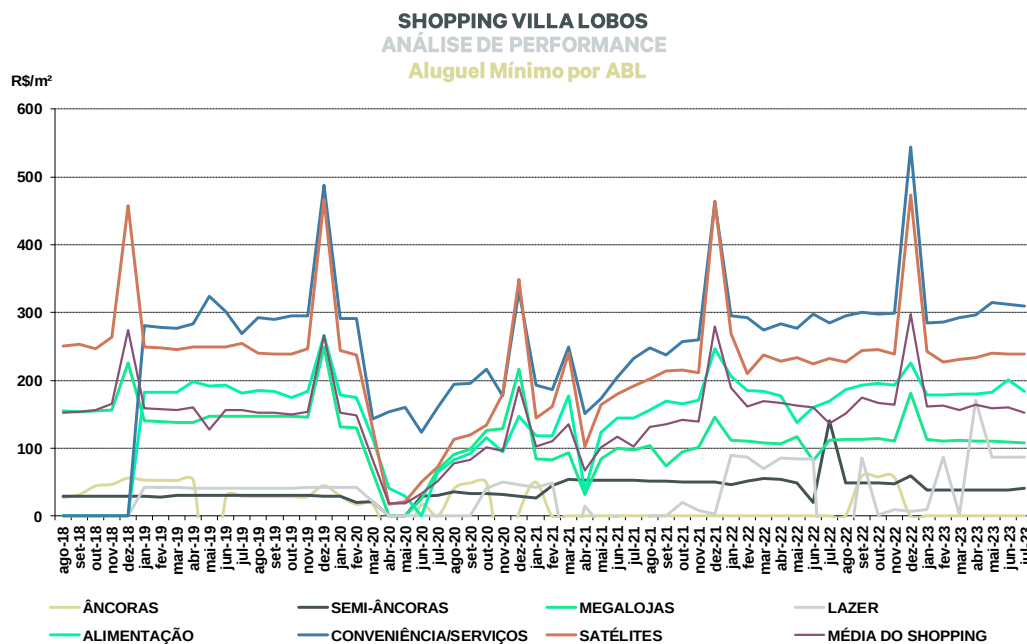
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento no período analisado:



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

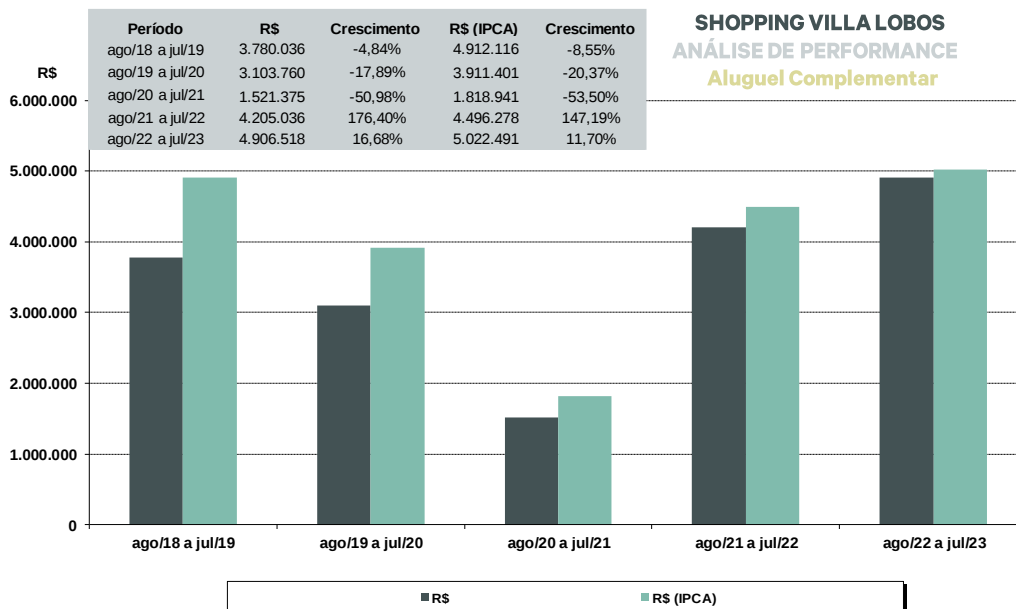
Aluguel Mínimo	Média Nominal (R\$)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$)	Média Nominal (R\$/m²)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R\$/m²)
Âncoras	53.333	55.659	16	17
Semi-Âncoras	109.813	112.361	42	43
Megalojas	178.613	182.829	115	117
Lazer	118.289	119.250	46	46
Alimentação	615.283	629.609	186	190
Conveniência/Serviços	740.802	758.537	313	320
Satélites	2.488.223	2.547.286	251	257
TOTAL	4.304.356	4.405.532	168	172

O gráfico a seguir apresenta a variação do faturamento com aluguel mínimo por m² de ABL durante o período analisado, atualizadas pelo IPCA:



Aluguel Complementar

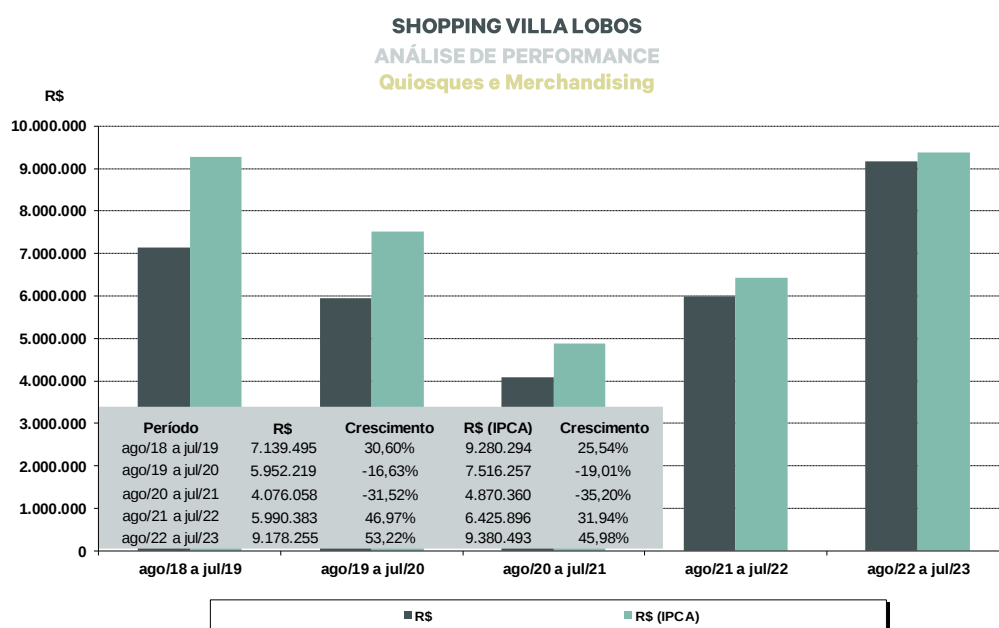
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento no período analisado:



Quiosques & Merchandising

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

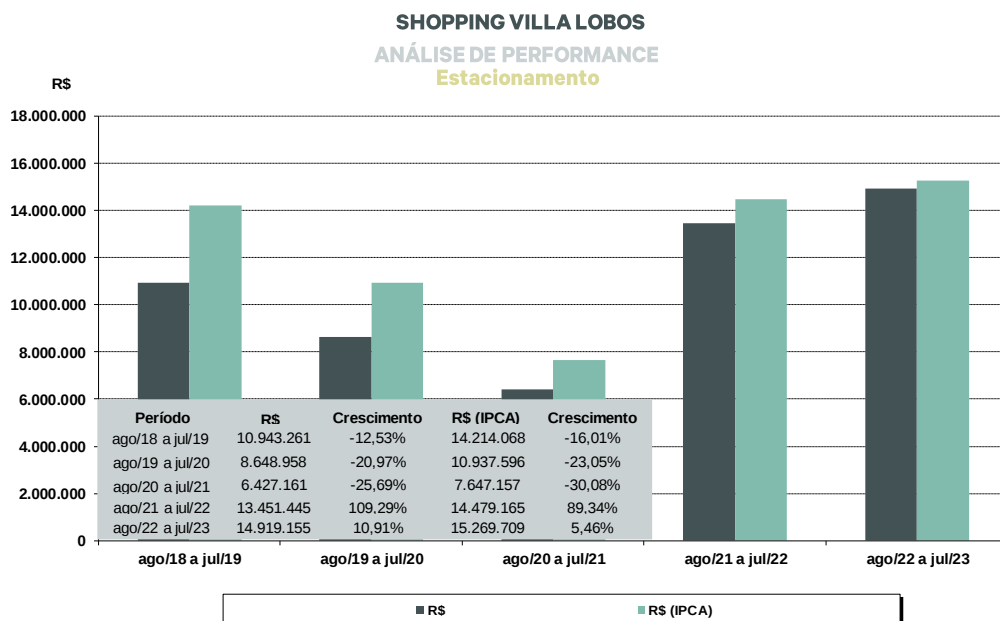
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com Quiosques e Merchandising no empreendimento no período analisado:



Estacionamento

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

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

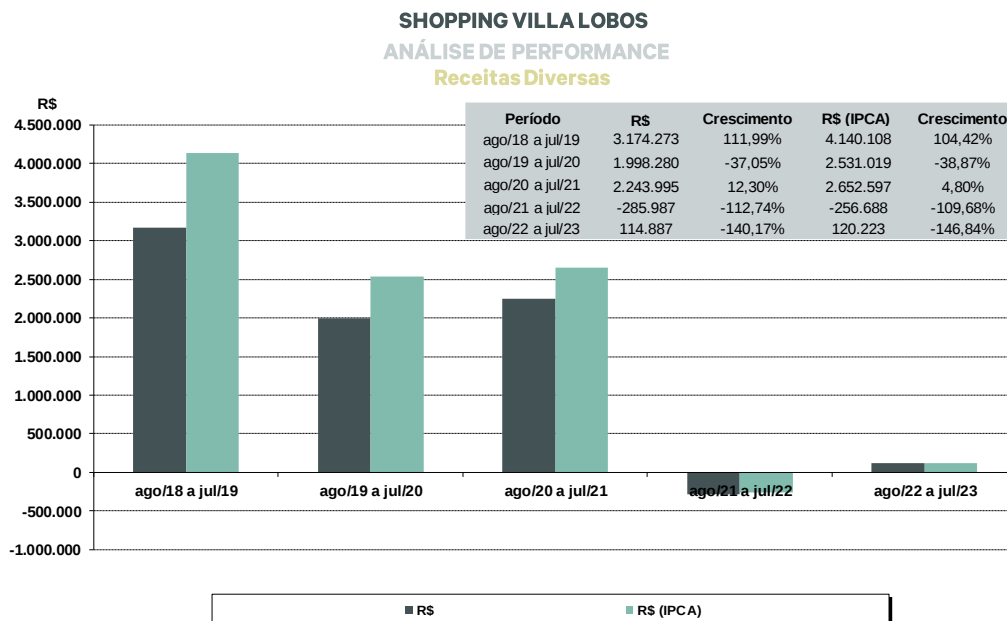


Receitas Diversas

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

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

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

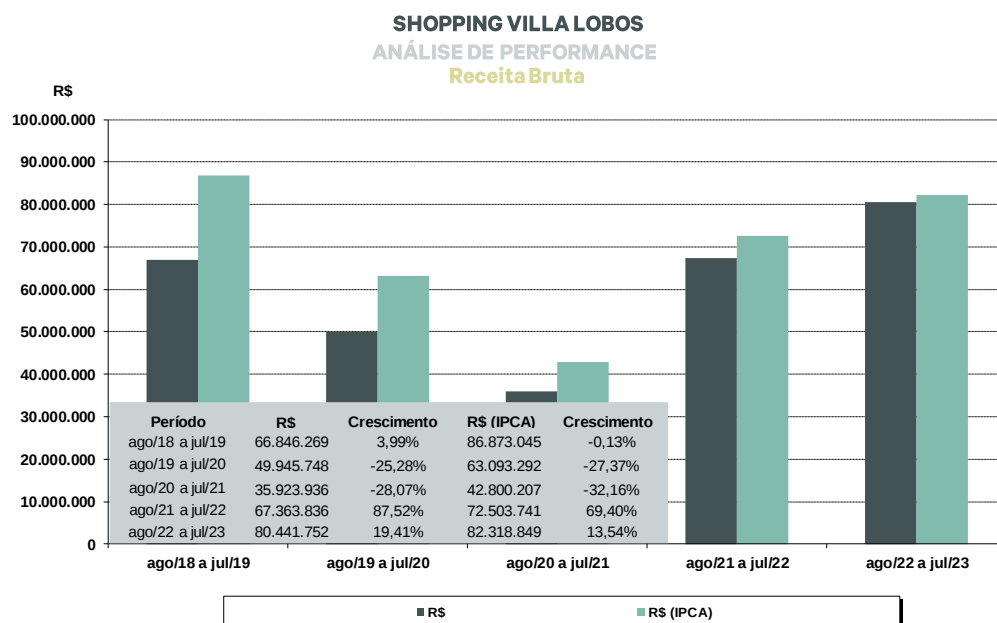


Receita Bruta

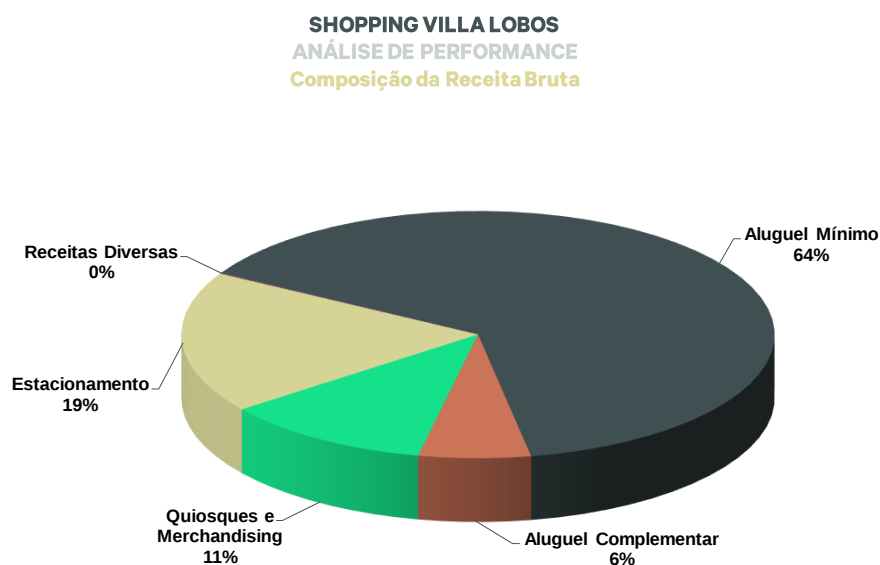
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

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

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



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

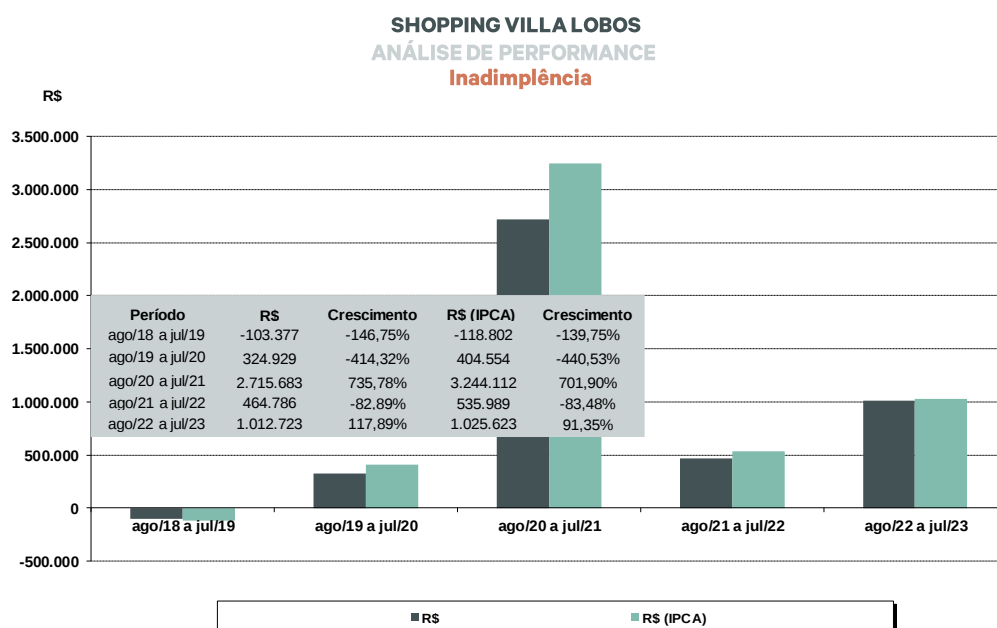


Inadimplência Líquida

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

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

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



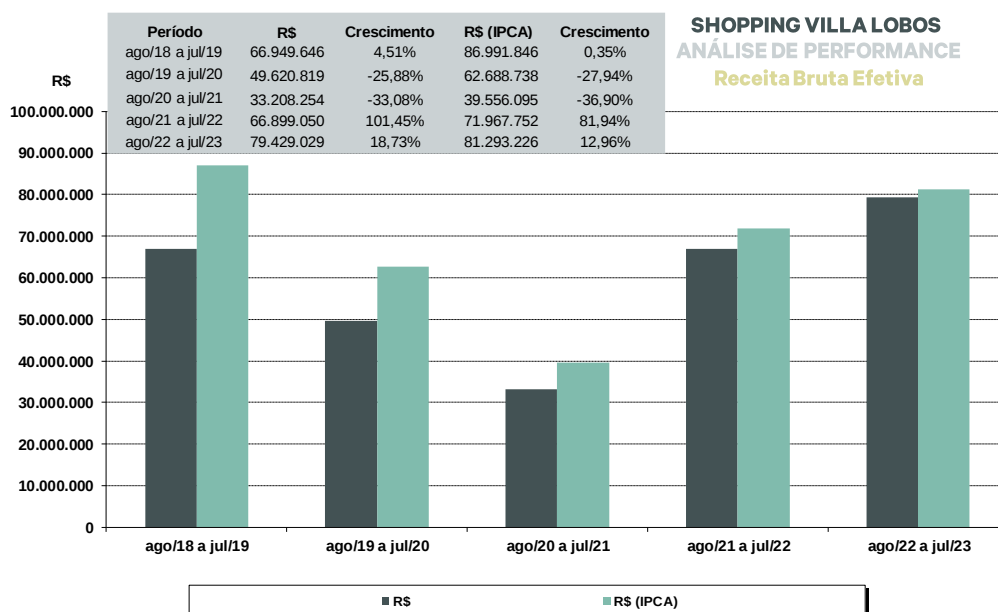
A tabela a seguir apresenta a inadimplência como um percentual das receitas de aluguel (mínimo e complementar) no período analisado:

ago/18 a jul/19	ago/19 a jul/20	ago/20 a jul/21	ago/21 a jul/22	ago/22 a jul/23
-0,23%	0,97%	11,72%	0,96%	1,80%

Receita Bruta Efetiva

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

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

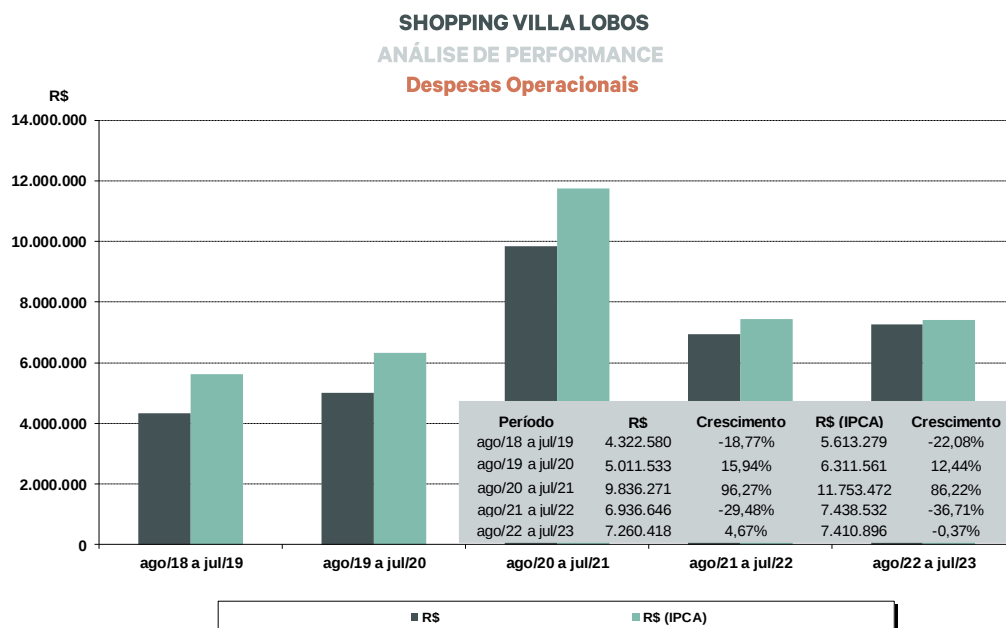


1.5.3 Despesas Operacionais

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

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

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



As despesas operacionais detalhadas foram fornecidas pelo cliente e utilizadas como base para avaliação. Tais informações foram suprimidas deste relatório, a pedido do cliente, conforme previsto pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e relevância estratégica.

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

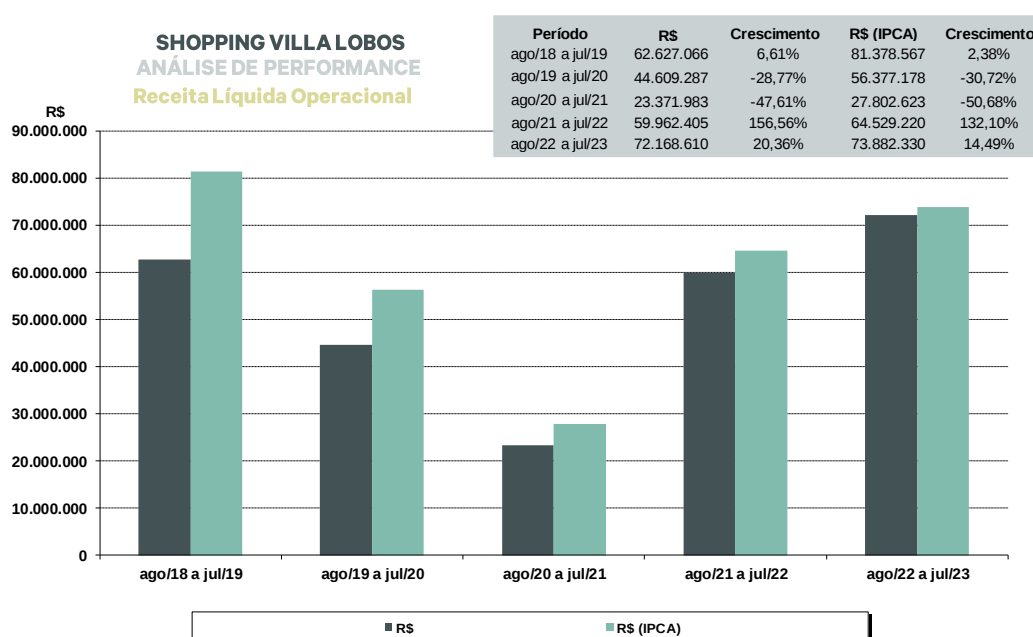


1.5.4 Taxa de Administração

O valor da taxa de administração cobrada dos empreendedores foi fornecido pelo cliente e utilizado como base para avaliação. Tal informação foi suprimida deste relatório, a pedido do cliente, conforme previsto pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e relevância estratégica.

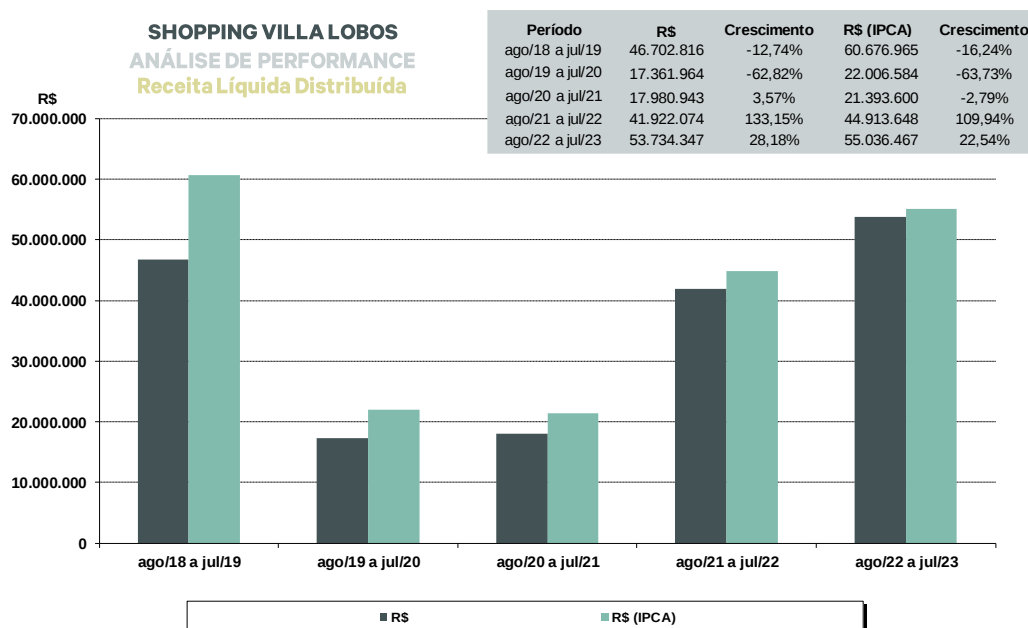
1.5.5 Receita Líquida Operacional e Distribuída

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



Nos últimos 12 meses, a receita líquida mensal média está em torno de R\$ 212,84/m² de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R\$ 217,89/m² de ABL por mês.

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



Nos últimos 12 meses, a receita líquida distribuída mensal média está em torno de R\$ 158,47/m² de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R\$ 162,31/m² de ABL por mês.

2

Condições de Mercado

2.1 Mercado de Shopping Centers

2.1.1 Visão Geral Histórica

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

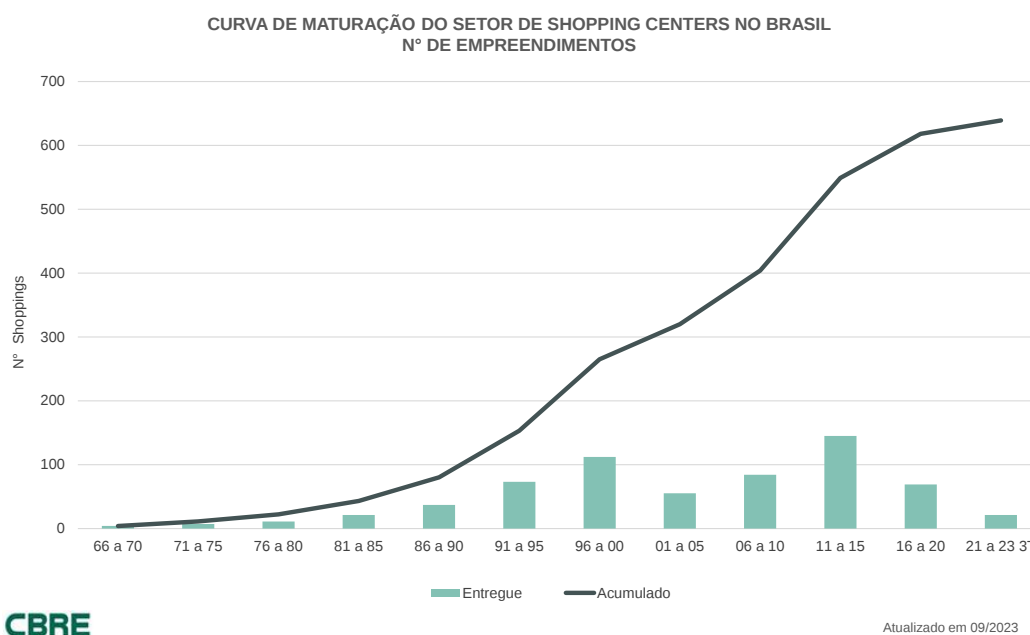
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

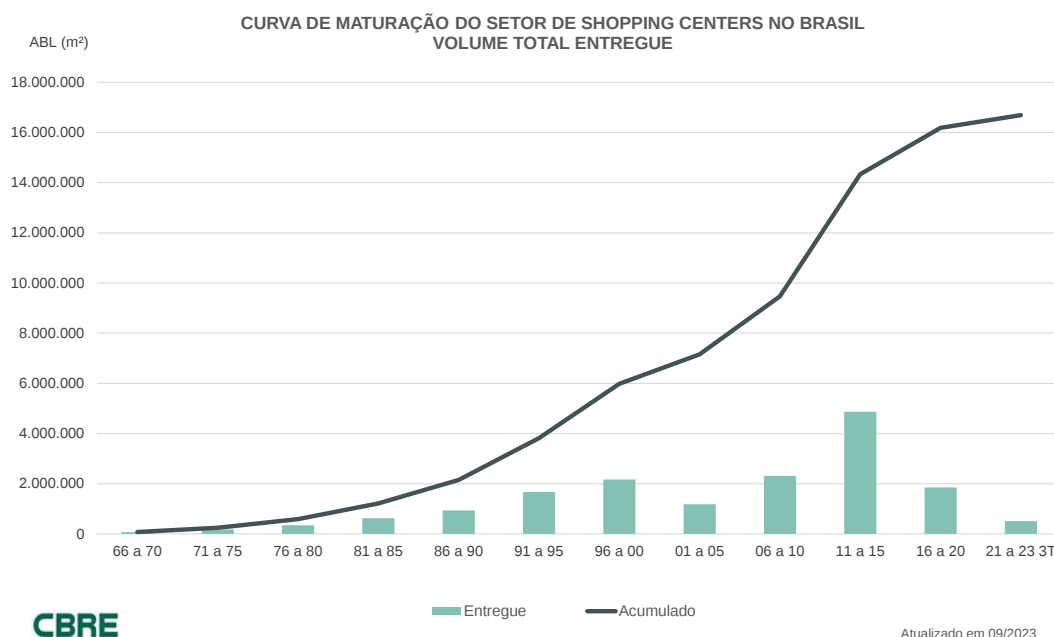
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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

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

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





Obs.: A pesquisa contempla shopping centers com, no mínimo, 5.000 m² ABL, já que os exemplos de área menor, invariavelmente, possuem um mercado distinto, muito parecido com aquele de lojas de rua. Além disso, estes shoppings pequenos muitas vezes não possuem áreas de alimentação ou de lazer, ou ainda uma oferta de serviços e estacionamento que possa diferenciá-los das antigas galerias de centros urbanos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Por este motivo, muitos dos projetos anunciados para 2014 e 2015 foram postergados ou cancelados. Em 2017, a entrega de novos empreendimentos atingiu seu menor valor desde 2006, representando menos de 400.000 m² de ABL. Em 2018, observou-se o início da recuperação do setor, com ABL entregue de 425.000 m².

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

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

2.1.2 Classificação de Shopping Centers

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

Vizinhança:	(2.800 a 13.900 m ² de ABL - população entre 10.000 a 50.000 hab.). É projetado para fornecer conveniência na compra das necessidades do dia-a-dia dos consumidores. Tem como âncora um supermercado apoiado por lojas oferecendo artigos de conveniência. Área primária de 5 minutos;
Comunidade:	(9.300 a 32.500 m ² ABL - população entre 50.000 a 250.000 hab.). O shopping comunitário geralmente oferece um sortimento amplo de vestuário e outras mercadorias. Entre as âncoras mais comuns estão os supermercados e lojas de departamentos e descontos. Entre os lojistas do shopping comunitário algumas vezes encontram-se varejistas de off-price vendendo itens como roupas, objetos e móveis para casa, brinquedos, artigos eletrônicos ou para esporte. Área primária de 5 a 10 minutos;
Regional:	(37.100 a 74.300 m ² ABL – 200.000 a 500.000 habitantes). Este é o mais difundido no Brasil. Prevê a comercialização de uma linha completa de mercadorias, que inclui vestuário, móveis, eletrodomésticos e outras variedades de produtos; É ancorado por uma ou mais lojas de departamento completas (lojas que oferecem linha completa de vestuário, móveis, eletrodomésticos, artigos esportivos, etc.). Área primária de 8 a 24 minutos;

Super Regional: (acima 74.300 m² ABL – acima de 500.000 habitantes). Basicamente possui os mesmos serviços do shopping regional, porém com mais variedade e sortimento e um número maior de lojas âncoras. O empreendimento é aglutinado a outros serviços em um master plan amplo que pode envolver atividades como escritórios, hotéis, centro médico e residencial. Área primária de 8 a 40 minutos;

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

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

Power Center: formado basicamente por lojas âncoras (80%) e demais satélites (20%); tal modalidade surgiu no Brasil a partir de 1996 e não está ainda muito difundida;

Festival Center: voltado para lazer e turismo. Este tipo de empreendimento é o menos encontrado no Brasil, estando quase sempre localizado em áreas turísticas e basicamente voltado para atividades de lazer e de alimentação, tais como, restaurantes, fast-food, cinemas e outras diversões;

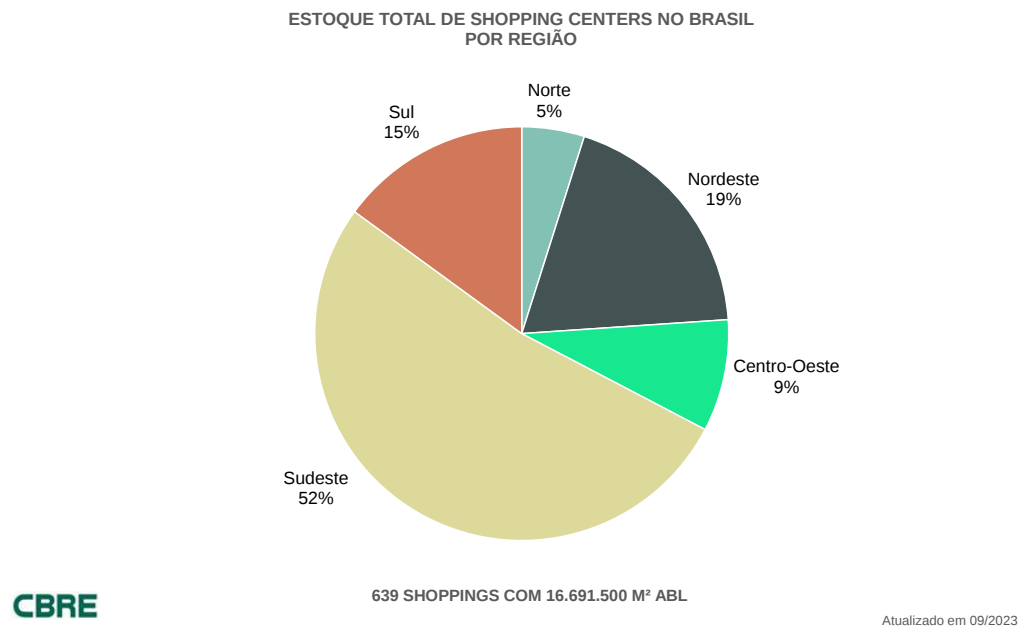
Off Price Center: shopping center de descontos, obtidos geralmente através da redução dos custos operacionais (menor luxo). Tem como lojistas varejistas, os quais vendem itens como roupas, objetos e móveis para casa;

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

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

2.1.3 Estoque

Existem hoje 639 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 16.691.500 m². No entanto, a distribuição do estoque pelo território nacional é bastante heterogênea, como pode ser observado no gráfico a seguir:



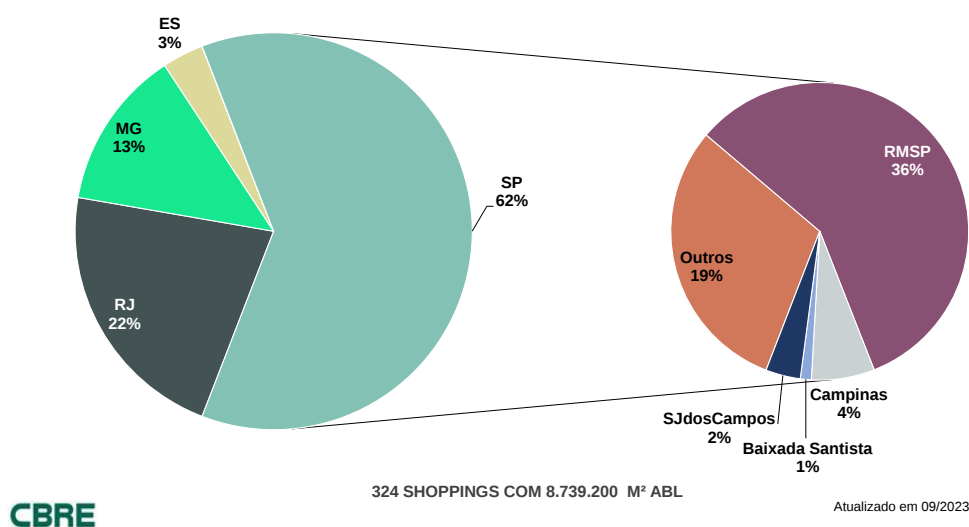
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 87 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a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

Além da relação com a população, se adotarmos como parâmetro o produto interno bruto, veremos que aproximadamente 55% do PIB nacional provém da região Sudeste. Assim encontramos não apenas a região com o maior mercado consumidor como também aquela com maior poder aquisitivo. Ambos os fatores combinados explicam por que o Sudeste concentra aproximadamente 52% da ABL nacional.

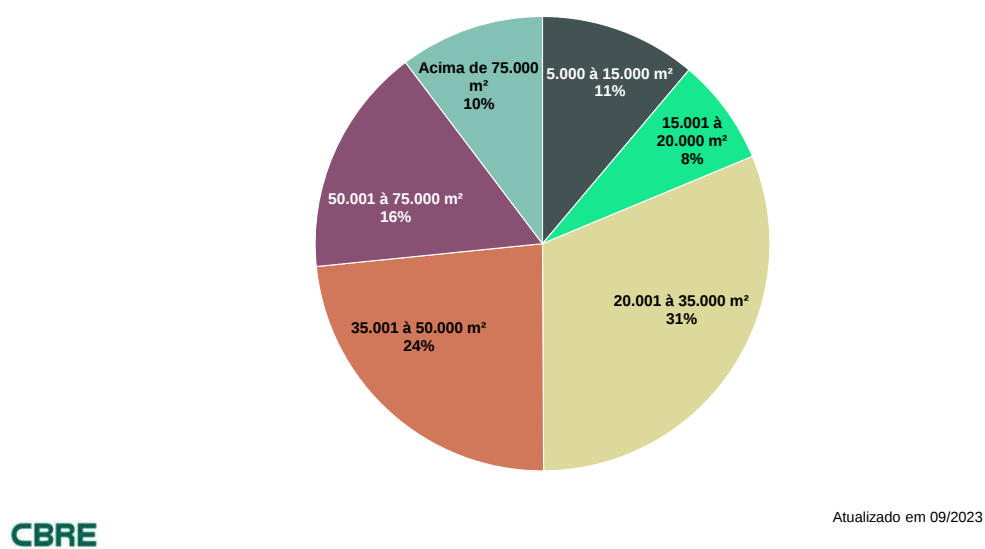
a. Sudeste

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

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



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

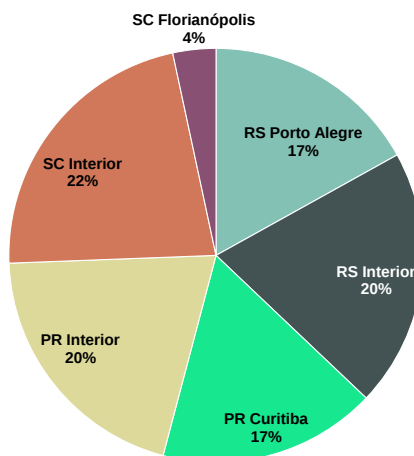


Cerca de 19% dos empreendimentos em operação na região Sudeste possuem ABL inferior a 20.000 m² e metade dos shoppings podem ser considerados regionais, pois possuem área acima de 35.000 m².

b. Sul

A região Sul, segunda em termos de renda per capita, responde hoje por 15% do estoque brasileiro de shopping centers. O estado do Paraná possui cerca de 37% do estoque regional e sua capital, Curitiba, juntamente com Porto Alegre, RS, possuem as maiores concentrações de shopping centers do Sul do país.

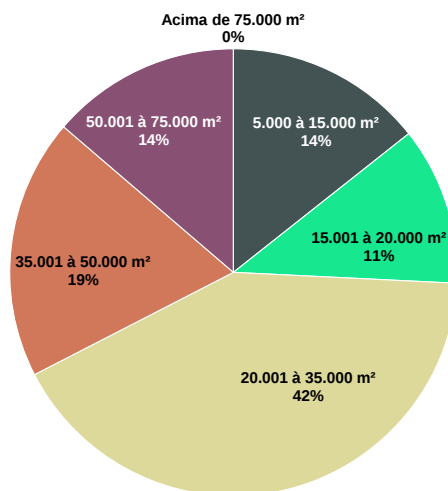
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO SUL



CBRE

Atualizado em 09/2023

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



CBRE

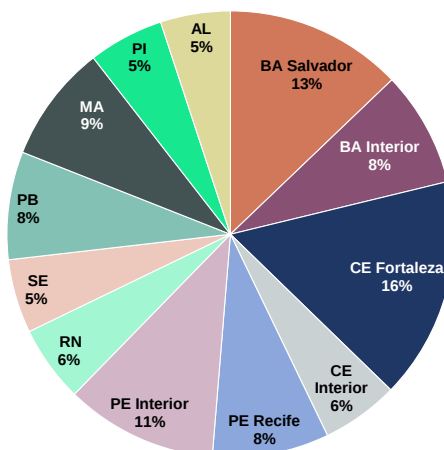
Atualizado em 09/2023

Quanto ao porte, 75% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m² e os empreendimentos de pequeno porte representam 25% do total.

c. Nordeste

A região Nordeste, segunda maior população brasileira em termos absolutos, responde por cerca de 19% da ABL nacional, com empreendimentos concentrados nas capitais dos estados, com destaque para Salvador, Recife e Fortaleza, que possuem juntas 37% da ABL da região, como mostra o gráfico a seguir:

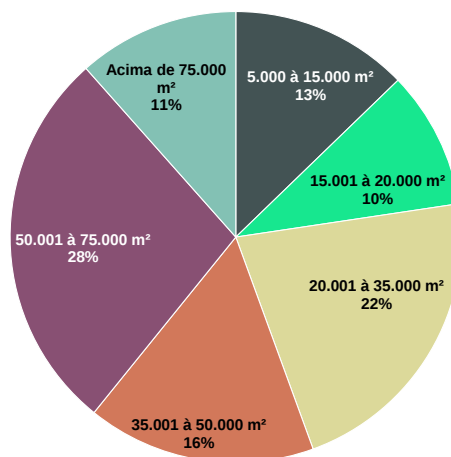
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORDESTE



CBRE

Atualizado em 09/2023

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



CBRE

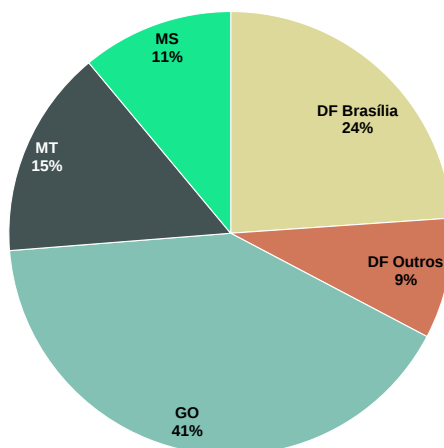
Atualizado em 09/2023

Quanto ao porte, 77% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m² e os empreendimentos de pequeno porte representam apenas 23% do total, demonstrando a grande participação de empreendimentos regionais no Nordeste.

d. Centro-Oeste

A região Centro-Oeste não possui grande estoque, cerca de 9% da ABL nacional, e seu principal mercado é a capital federal, Brasília, que representa cerca de 24% do estoque da região, seguida por Goiânia e Cuiabá.

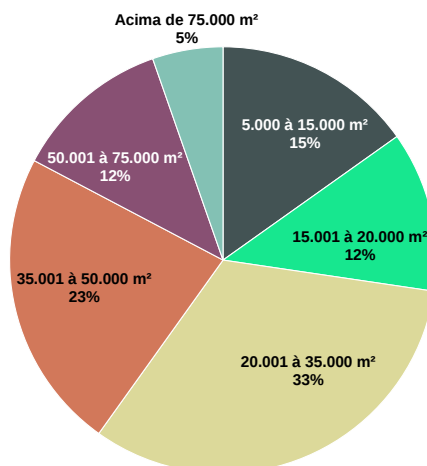
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO CENTRO OESTE



CBRE

Atualizado em 09/2023

ESTOQUE TOTAL POR FAIXA DE ÁREA
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO CENTRO - OESTE



CBRE

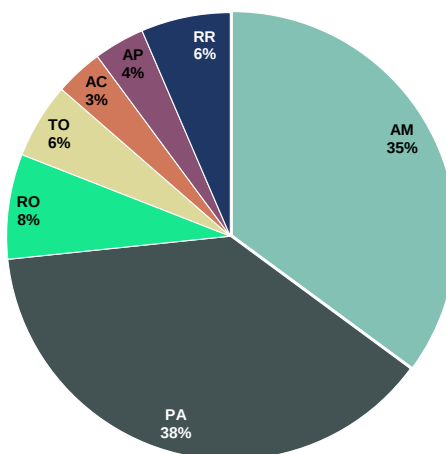
Atualizado em 09/2023

Como nas regiões Sudeste, Nordeste e Sul, grande parte dos empreendimentos possui ABL superior a 20.000 m².

e. Norte

A ABL da região Norte é muito pouco representativa – apenas 5% do estoque nacional – e similar ao estoque de algumas cidades médias, como Campinas, por exemplo.

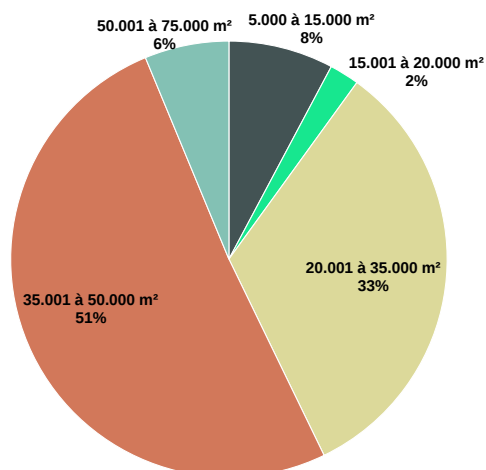
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORTE



CBRE

Atualizado em 09/2023

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

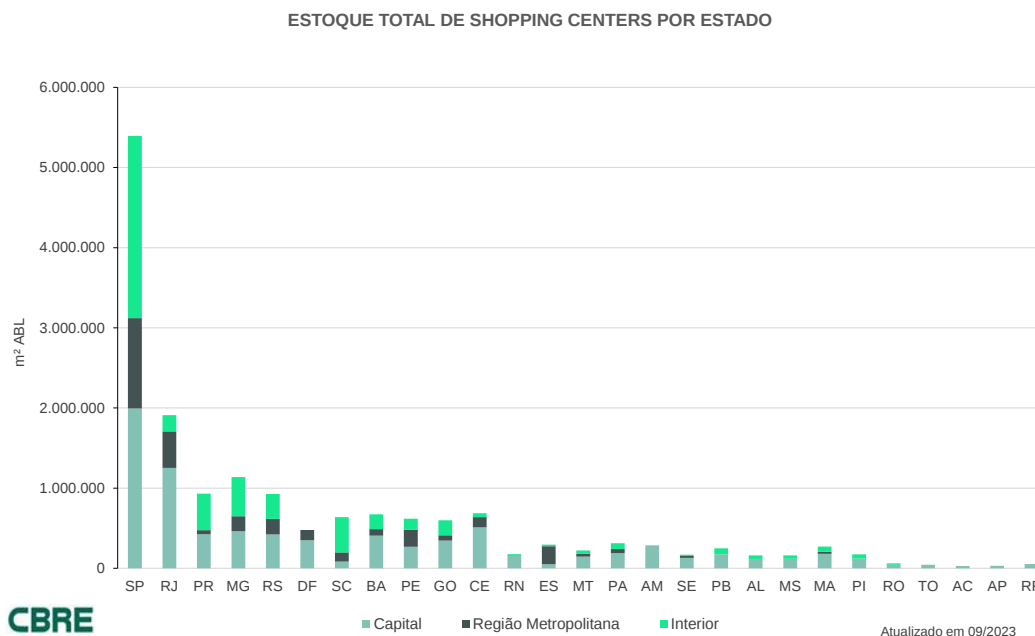


CBRE

Atualizado em 09/2023

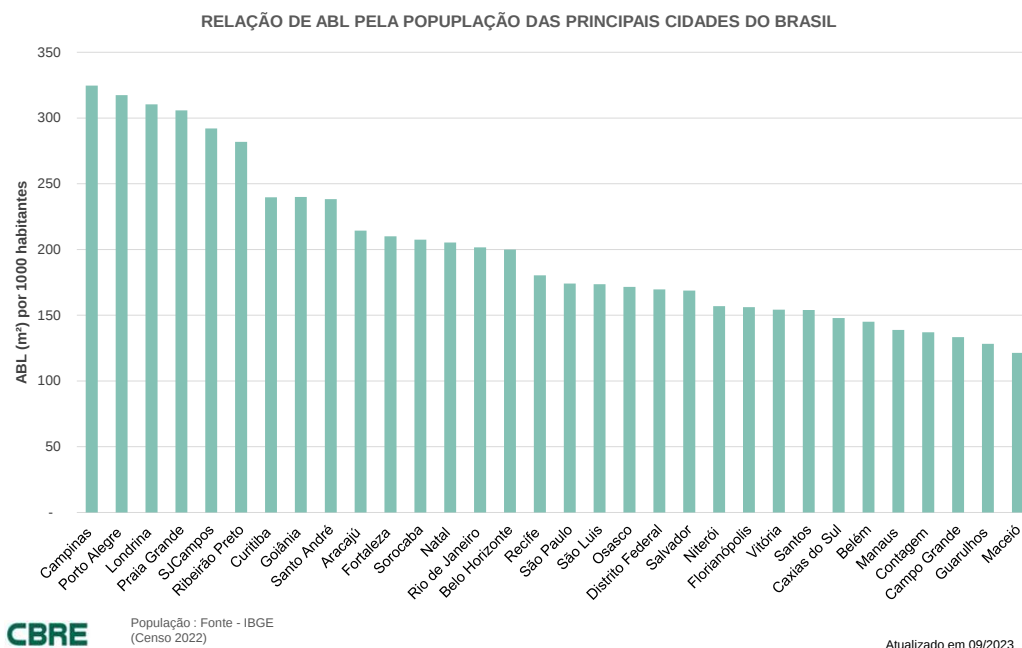
Quanto ao porte, 90% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m², demonstrando a grande participação de empreendimentos regionais no Norte do Brasil.

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



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

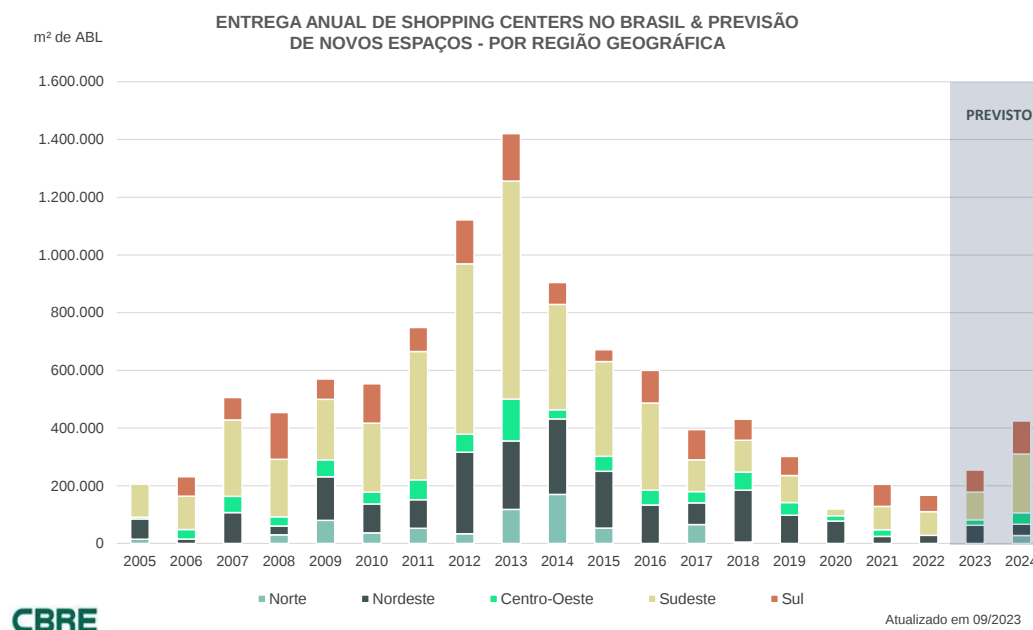
Nota-se que as cidades com os 6 maiores estoques apresentam uma relação bastante próxima, entre 250 e 350 metros quadrados por mil habitantes.



O gráfico mostra também algumas grandes discrepâncias, como Londrina, no Paraná além de Praia Grande e Campinas, em São Paulo, cujos coeficientes são bem elevados, indicando grande concorrência no setor ou até mesmo uma superestimava do potencial local.

2.1.4 Novo Estoque

O gráfico a seguir apresenta as entregas de novos shoppings nos anos seguintes.



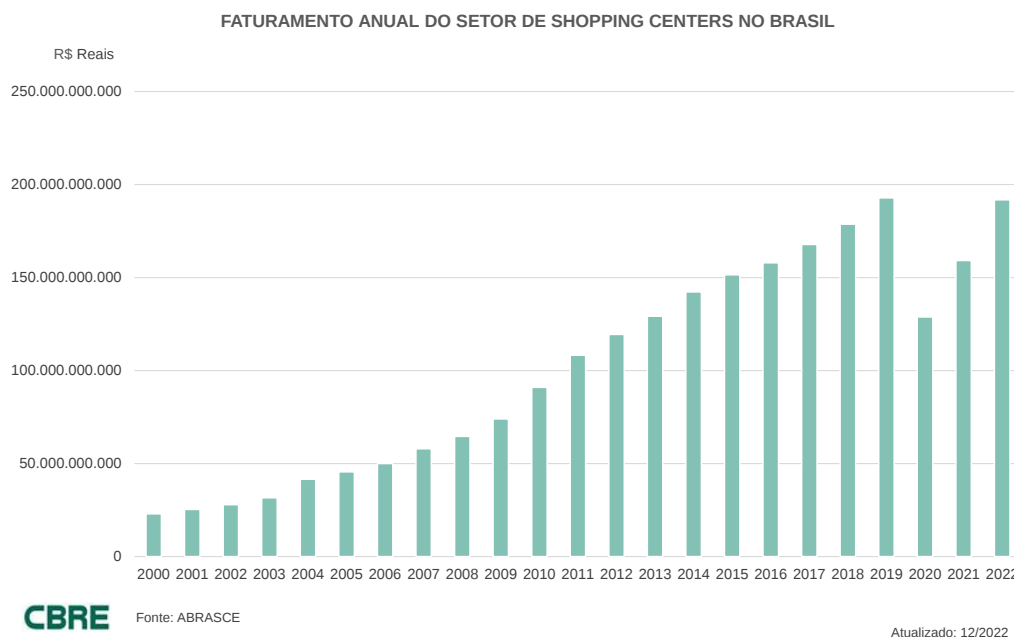
2.1.5 Desempenho

a. Faturamento

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

Entretanto, a pandemia de COVID-19 causou forte impacto nos anos de 2020 e 2021 não só devido aos fechamentos temporários dos shopping centers, mas também devido ao fluxo reduzido nos empreendimentos quando estes estavam abertos devido a restrições de acesso ou simplesmente pelo medo da população em frequentar estes estabelecimentos.

Já em 2023 é possível notar que os empreendimentos mais resilientes e maturados tem conseguido retomar e/ou superar o faturamento do período pré pandemia.



b. Aluguéis

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

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

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

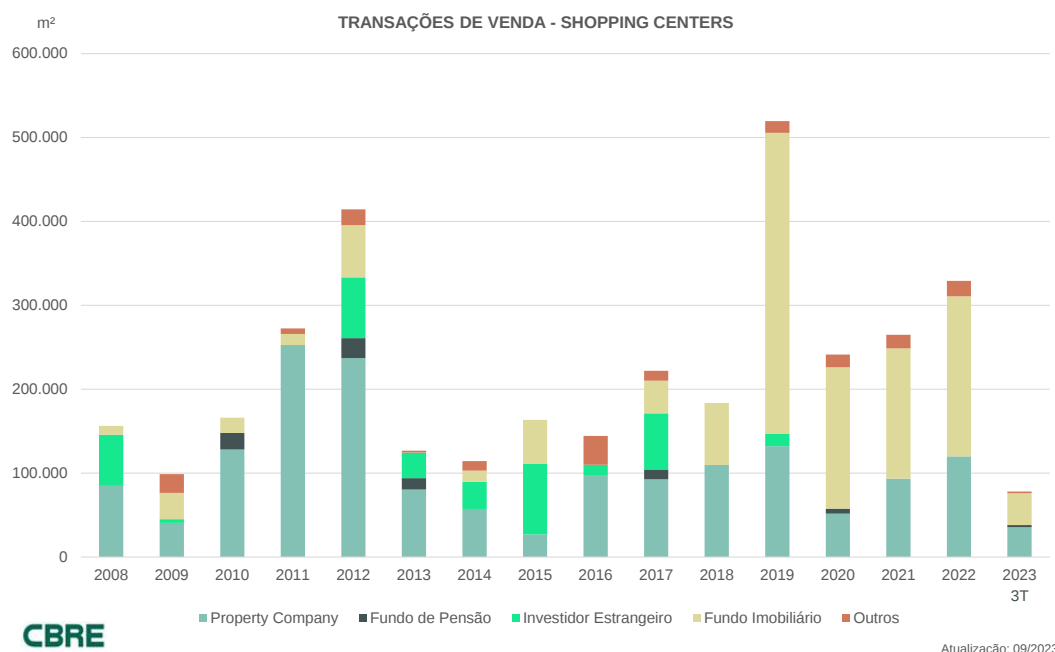
A partir de 2015, com a chegada da crise político-financeira no Brasil, principalmente em empreendimentos localizados em regiões descentralizadas e em fase de maturação, houve uma queda significativa nos valores de aluguéis, chegando em alguns casos ao pagamento apenas do custo de ocupação. Notou-se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

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

Atualmente as concessões de descontos estão diminuindo drasticamente ou até mesmo não existindo e o valores dos aluguéis estão voltando a apresentar reajustes e crescimentos.

2.1.6 Oferta e Demanda

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



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

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

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

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

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

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

A partir de 2022, o segmento de shopping centers experimentou um aumento em sua receita, impulsionado pela retomada do fluxo de visitantes, pelo crescimento das vendas e redução da vacância.

As projeções para o ano de 2023 são positivas. Levantamentos indicam que a maioria dos shoppings passaram a apresentar resultados nominais superiores em comparação ao mesmo período de 2019, o que fomenta um panorama de recuperação do mercado, mesmo que ainda de forma contida.

2.1.7 Transações de Shopping Centers

A seguir listamos as principais transações de Shopping Center ocorridas a partir de 2021.

Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Part. %	Cap Rate Estimado	Data da Transação
Shopping Praça da Moça	Diadema	SP	29.800	23,06%	7,60%	mar-21
Shopping Leblon	Rio de Janeiro	RJ	26.547	21,00%	6,25% - 6,75%	mar-21
Boulevard Shopping Feira de Santana	Feira de Santana	BA	19.996	1,80%	9,70%	mar-21
Shopping Center 3 Américas	Cuiabá	MT	26.000	100,00%	n/i	mai-21
Pantanal Shopping	Cuiabá	MT	46.349	21,50%	8,00%	ago-21
Porto Velho Shopping	Porto Velho	RO	44.000	49,00%		
Shopping Boulevard	Rio de Janeiro	RJ	28.870	40,00%		
North Shopping Maracanaú	Maracanaú	CE	20.000	100,00%		
Shopping Paralela	Salvador	BA	40.200	51,00%	8,00%	out-21
Shopping Paralela - Universidade	Salvador	BA	17.592	100,00%		
Estação BH *	Belo Horizonte	MG	37.330	40,00%	8,00% - 8,50%	dez-21
Madureira Shopping	Rio de Janeiro	RJ	37.188	100,00%	8,74%	dez-21
Shopping da Bahia	Salvador	BA	68.013	9,05%	7,00% - 7,50%	fev-22
Center Shopping Uberlândia	Uberlândia	MG	52.686	30,00%	6,70%	mar-22
Pantanal Shopping	Cuiabá	MT	46.349	1,60%	8,10%	mar-22
Shopping Center Uberaba	Uberaba	MG	25.111	100,00%	8,75%	mai-22
Uberlândia Shopping	Uberlândia	MG	52.436	100,00%	8,20%	jul-22
Boulevard Londrina	Londrina	PR	48.104	88,60%	8,00% - 8,50%	ago-22
Boulevard Vila Velha	Vila Velha	ES	37.828	25,00%		
Shopping da Bahia **	Salvador	BA	70.633	5,50%	7,00% - 7,50%	ago-22
Plaza Sul Shopping **	São Paulo	SP	24.039	17,50%		
Passeio das Águas Shopping **	Goiânia	GO	77.581	27,50%		
Shopping JK Iguatemi	São Paulo	SP	34.358	36,00%	7,75% - 8,25%	set-22

Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Part. %	Cap Rate Estimado	Data da Transação
Campinas Shopping	Campinas	SP	36.302	100,00%	9,50%	set-22
Minas Shopping	Belo Horizonte	MG	45.873	9,14%	7,00% - 7,50%	set-22
Shopping Nova Iguaçu	Nova Iguaçu	RJ	45.585	44,00%	8,00% - 8,50%	dez-22
Shopping da Bahia	Salvador	BA	68.013	3,05%	7,00% - 7,50%	fev-23
Catarina Fashion Outlet	São Roque	SP	29.529	10,00%	8,00 - 8,50%	mar-23
Shopping Jardim Sul	São Paulo	SP	28.700	40,00%	8,00 - 8,50%	abr-23
Shopping Cidade Jardim	São Paulo	SP	39.011	33,00%	8,00 - 8,50%	jun-23
Vila Romana	Florianópolis	SC	30.093	10,00%		
Iguatemi Bosque	Fortaleza	CE	93.000	9,00%	7,3% (Sobre o NOI dos últimos 12 meses)	ago-23
Ribeirão Shopping	Ribeirão Preto	SP	71.066	5,00%		
I Fashion Outlet Novo Hamburgo	Novo Hamburgo	RS	20.055	20,63%	7,2% (Sobre o NOI dos últimos 12 meses)	ago-23
Shopping Capim Dourado	Palmas	TO	39.200	60,00%	9,25% (Considerando o NOI estimado para 2023)	ago-23
Shopping Conjnto Nacional	Brasília	DF	43.280	6,00%		
Natal Shopping	Natal	RN	28.363	29,99%	8,90%	ago-23
Via Sul Shopping	Fortaleza	CE	25.562	45,00%		
Plaza Sul Shopping	São Paulo	SP	23.500	20,00%	8,00%	set-23
Shopping Jardim Sul	São Paulo	SP	28.700	60,00%	8,25%	out-23
Boulevard Shopping Bauru	Bauru	SP	34.700	43,00%	9,00%	out-23
Boulevard Shopping Campos	Campos dos Goytacazes	RJ	27.447	75,00%	8,35%	out-23
Santana Parque Shopping	São Paulo	SP	26.538	36,70%		
Praia De Belas Shopping Center	Porto Alegre	SP	44.675	8,00%	n/i	nov-23
Shopping Eldorado	São Paulo	SP	75.460	4,32%	7,50%	nov-23

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

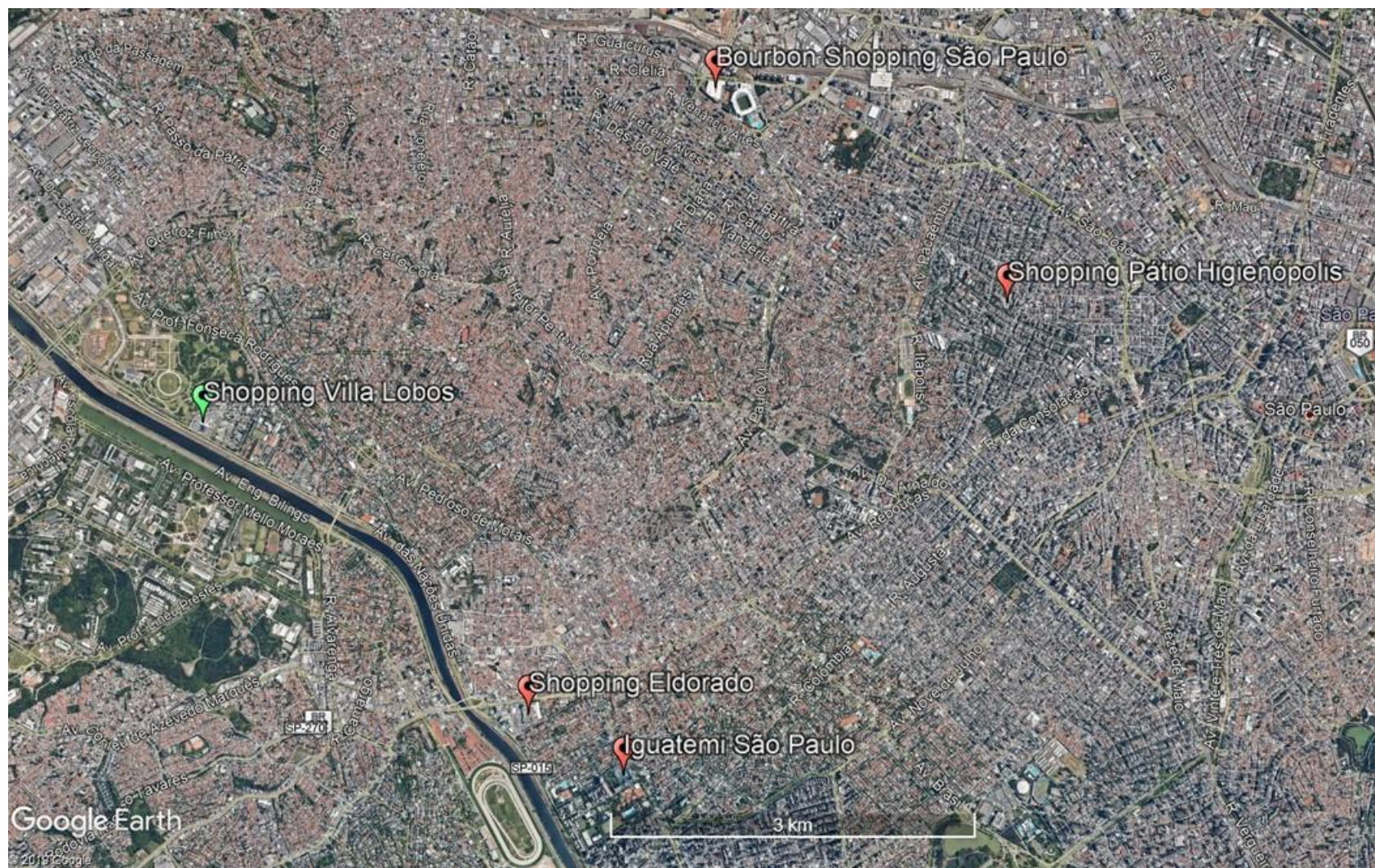
** Transação potencial.

2.1.8 Principais Concorrentes

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

Nome	Inauguração	ABL (m²)	Lojas		Total de Pisos	Vagas de Estacionamento	Administradora	Perfil dos Frequentadores			
			Total	Âncoras				A	B	C	D
Villa-Lobos	abr-00	28.305	209	2	5	1.450	Aliansce Sonae + brMalls	54%	39%	6%	1%
Iguatemi Sao Paulo	nov-66	49.260	276	-	3	2.603	Iguatemi Empresa de Shopping Centers	23%	63%	11%	3%
Patio Higienópolis	out-99	33.490	290	-	6	1.425	Iguatemi Empresa de Shopping Centers	51%	22%	21%	6%
Eldorado	set-81	75.460	304	7	6	3.500	Aliansce Sonae + brMalls	30%	50%	19%	1%
Bourbon São Paulo	mar-08	50.242	188	6	4	3.402	Airaz Administradora	26%	56%	15%	3%

Fonte: ABRASCE



MAPA DE LOCALIZAÇÃO DOS SHOPPINGS CONCORRENTES

2.2 Mercado de Investimento Imobiliário

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

2.2.1 Investidores Nacionais

a. Property Companies

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

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

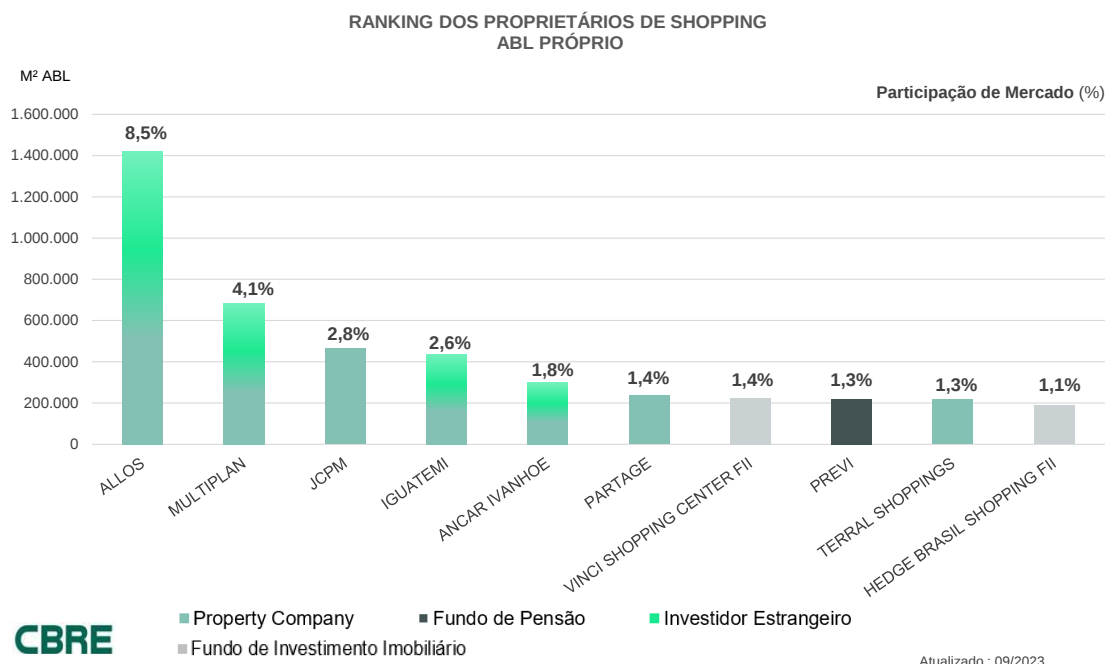
Além das estratégias de investimento listados acima, as empresas também apresentam portfólios diversificados em termos do tipo de imóvel em que investem (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers). A seguir são listadas as principais empresas, conforme seus respectivos mercados imobiliários:

PRINCIPAIS INVESTIDORES POR SEGMENTO DE MERCADO IMOBILIÁRIO	
Varejo:	Grupo Pão de Açúcar, Grupo Big e Carrefour.
Escritórios:	BR Properties, São Carlos e Barzel.
Logístico:	GLP e Prologis.
Shopping Centers:	ALLOS, Iguatemi Empresa de Shopping Centers, Multiplan, General Shopping, JCPM e Ancar Ivanhoe Shopping Centers.
Híbridos:	CCP, Hines, Partage, Savoy, Brookfield, VBI e HSI.

Shopping Center

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

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



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

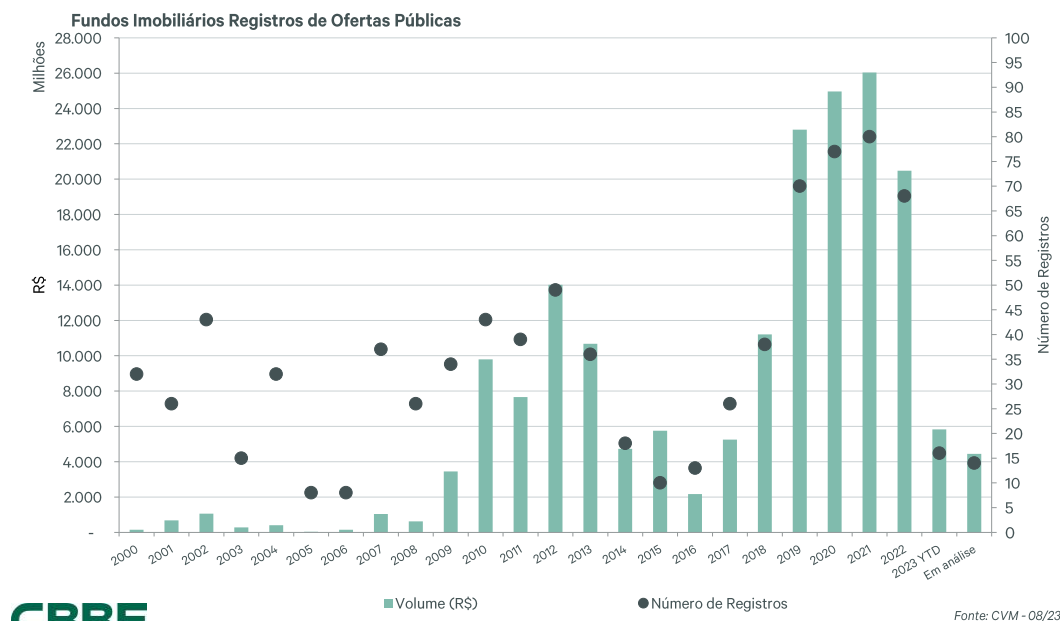
b. Fundos de Investimento Imobiliário

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

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

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

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



O salto no volume de registros desde 2009, quando um total de R\$ 3,5 bilhões foi registrado, é notável. Em 2010 e 2012 o recorde foi quebrado, com mais de R\$ 9,5 bilhões e R\$ 14 bilhões em registros. Em 2013 e 2014, houve uma retração no registro de ofertas públicas, para cerca de R\$ 10,5 bilhões e R\$ 4,7 bilhões, respectivamente. O ano de 2018 demonstrou uma forte retomada do registro de ofertas públicas, sendo que nos anos seguintes, de 2019 a 2021, os volumes de ofertas foram recordes, com 67 a 76 registros totalizando R\$ 21,4 bilhões a R\$ 24,6 bilhões. No ano de 2022 houve uma leve queda no número de registros para 67 registros que totalizaram R\$ 20,5 bilhões. Em 2023, até o momento foram registradas 16 ofertas que totalizam 5,8 Bilhões, enquanto existem 14 ofertas em análise que totalizam cerca de R\$ 4,5 bilhões.

c. Pessoas Físicas

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

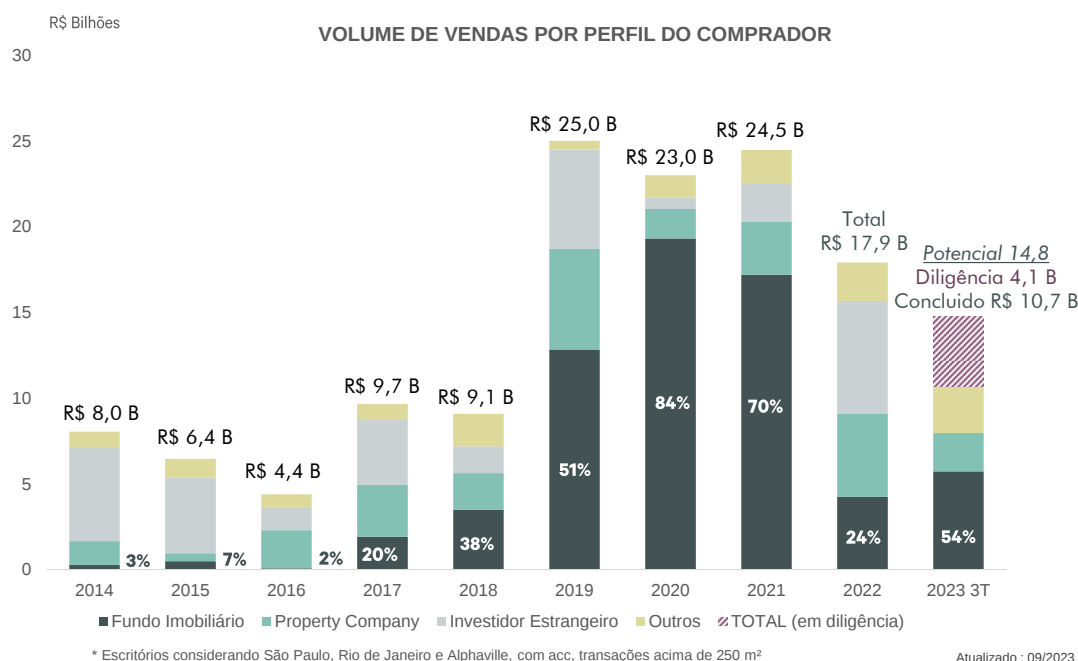
Nos últimos anos, o crescimento da economia com consequente acumulação de capital e o cenário favorável para investimento em imóveis (queda na taxa de juros), permitiu maior demanda neste segmento e até aumento no “ticket” médio dos investidores. No entanto, com o aumento da taxa básica de juros (Selic), houve uma diminuição da demanda deste tipo de investidor que migrou para investimentos de renda fixa.

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

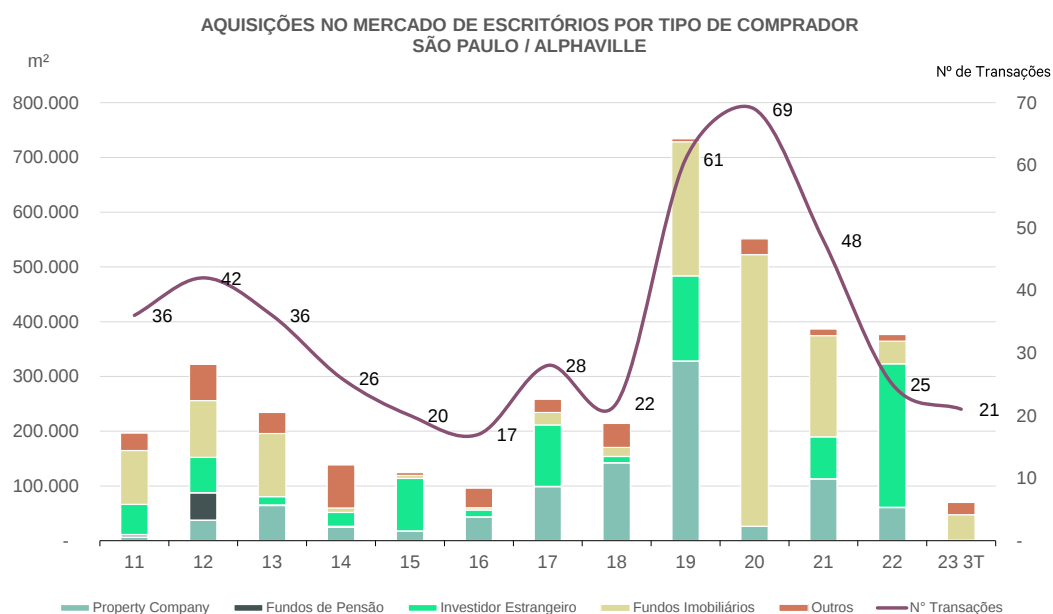
2.2.2 Investidores Estrangeiros

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

Apesar da preferência pelo mercado de ações, muitos investimentos diretos ocorreram no período, particularmente no mercado de escritórios. O gráfico abaixo mostra o volume de vendas por perfil do comprador nos mercados mais demandados do Brasil: São Paulo e Rio de Janeiro.



O gráfico abaixo mostra investimento direto por estrangeiros no maior mercado de escritórios brasileiro – São Paulo.



CBRE

No período entre 2014 e 2018, período de menor atividade econômica no país, os investidores estrangeiros junto às property companies foram os principais compradores de escritórios nas regiões, com cerca de 300.000 m² de escritórios em aquisições.

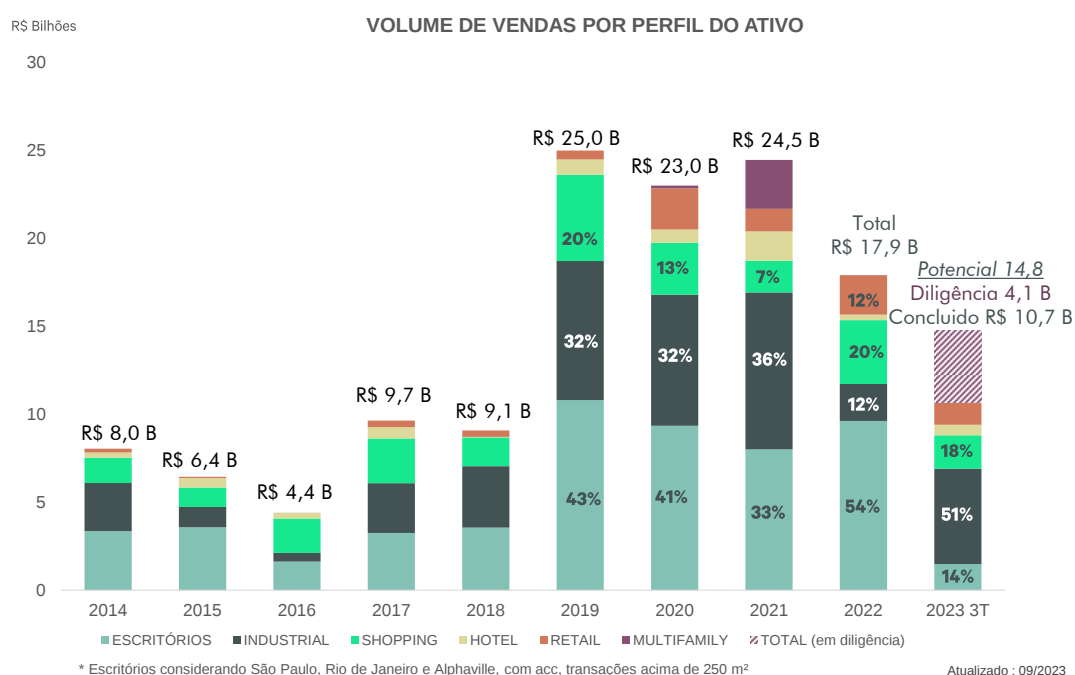
No entanto, com a melhora no cenário econômico, o ano de 2019 foi recorde em volume de transações, com quase 750.000 m² transacionados. Em 2020 e 2021, houve uma redução no volume de transações, porém com grande destaque para os fundos imobiliários, que se tornaram os principais compradores de imóveis aproveitando um cenário de mínima histórica na taxa básica de juros.

A partir do novo ciclo de alta na taxa básica de juros, iniciado em março de 2021, houve uma mudança no perfil dos principais compradores do mercado imobiliário. Os fundos de investimento deram espaço aos investidores estrangeiros, porém é importante destacar que houve uma redução no número de transações, sendo que o volume apresentado em 2022 se concentra em algumas poucas transações.

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

2.2.3 Transações por Segmento do Mercado Imobiliários

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



2.2.4 Retorno Inicial (Initial Yield)

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

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

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

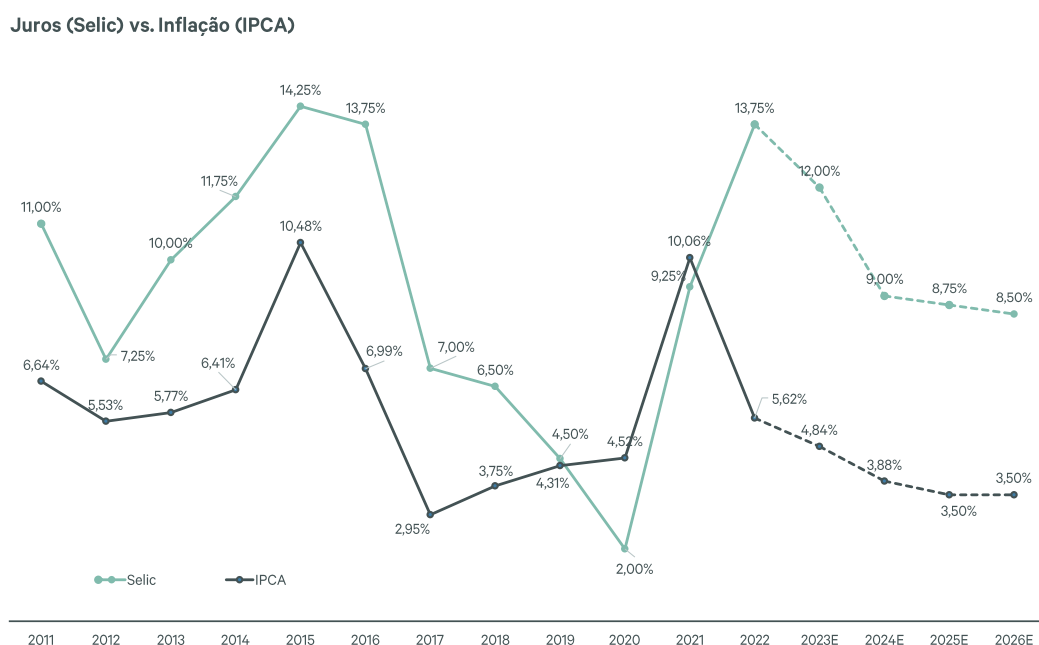
A partir de 2013 o Banco Central iniciou uma nova política de elevação da taxa básica de juros, principalmente devido a alteração do cenário macroeconômico, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic atingiu o patamar de 14,25% a.a..

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

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

A partir de junho de 2023 o BCB iniciou a redução da Selic e após um longo período de manutenção encontra-se em 11,75% a.a.¹

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



Fonte: Banco Central do Brasil – BACEN e CBRE. Editado pela CBRE.

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

TIPO DE IMÓVEL	INITIAL YIELD
Shopping Center “Prime”	6,5% - 9,0%
Shopping Centers	8,5% - 11,0%

¹ Reunião Copom de 13 de dezembro 2023.

3

Análise de Valor

3.1 Considerações de Valor

3.1.1 Raciocínio de Valor

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

A análise do valor foi feita com base no fluxo de caixa projetado de receitas e despesas, adotando como premissas os valores contratados de aluguéis mínimos das lojas e projeção para as demais receitas do empreendimento, níveis de vacância, inadimplência e despesas do empreendimento, com base no histórico do shopping center, condições do mercado e supondo gestão competente do empreendimento. Os Fluxos de Caixa projetados foram modelados utilizando-se o software ARGUS Enterprise, versão 13.0.

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

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

Prazo Fluxo de Caixa:	10 anos		
Taxa de Desconto:	8,75%	a.a.	(cenário neutro)
Taxa de Capitalização (11º ano):	7,50%	a.a.	(cenário neutro)

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

a. ABL

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

	ABL (m²)
ABL Total	28.205
ABL Ocupada	27.597
% Ocupação	98%

Base Rent Roll

b. Receitas de Aluguel

Aluguel Mínimo e Complementar: As bases para os aluguéis mínimos, fixos e complementares adotadas foram os dados dos próprios contratos com cada lojista e respectivas performances de vendas, conforme relatório de julho de 2023.

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

c. Absorção das Áreas Vagas

Vacância: Refere-se a perda de receita com as áreas atualmente vagas e a vacância estimada na renovação dos contratos.

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

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

d. Outras Receitas

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

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

	Ano 1 (R\$)	Crescimentos %								
		A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
Quiosques e Merchandising:	10.000.000	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

	Ano 1 (R\$)	Crescimentos %								
		A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
Estacionamento:	15.800.000	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

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

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

e. Redutores de Receita

% Aluguel (Mínimo + Complementar)	A 1	A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
Vacância Financeira*:	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Inadimplência líquida:	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

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

f. Despesas Operacionais

Encargos com Lojas Vagas:

Estimados conforme os encargos atuais do empreendimento.

Taxa de administração:

Adotada conforme contrato de administração vigente no empreendimento. Tal informação foi suprimida deste relatório, a pedido do cliente, conforme previsto pela instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e relevância estratégica.

Fundo de Promoção (FPP):

Estimado como um percentual do aluguel mínimo, conforme quadro abaixo:

	A 1	A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
% Aluguel Mínimo	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

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

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

g. Custos de Comercialização / Investimentos

Comissão de locação:

Adotada conforme prática de mercado. Tal informação foi suprimida deste relatório, a pedido do cliente, conforme previsto pela instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e relevância estratégica.

Investimentos Recorrentes:

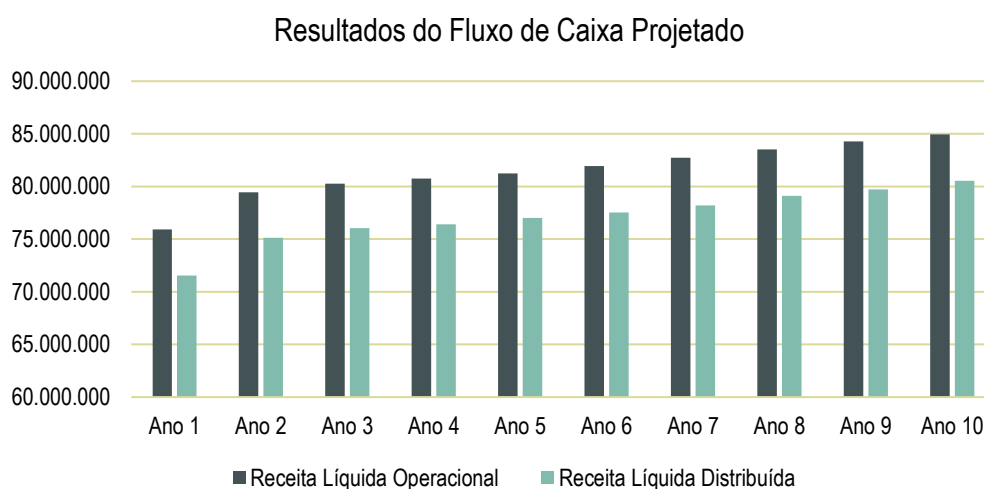
5,0% da Receita Líquida Operacional.

Investimentos Programados:

Não recebemos informações sobre CAPEX previsto ou aprovado.

h. Resultados

O Fluxo de Caixa Projetado apresentou os seguintes resultados:



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

Perpetuidade	Taxa de desconto		
	8,25%	8,75%	9,25%
7,00%	1.062.200.000	1.025.800.000	991.100.000
7,50%	1.025.300.000	990.600.000	957.400.000
8,00%	992.900.000	959.700.000	927.900.000

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

Face às características do empreendimento, localização, desempenho, potencial de crescimento e mercado, acreditamos que o valor de mercado para venda de 100% de participação do imóvel em análise, na data base de avaliação, estava em torno de R\$927.900.000 a R\$1.062.200.000.

3.2 Valoração

3.2.1 Opinião de Valor

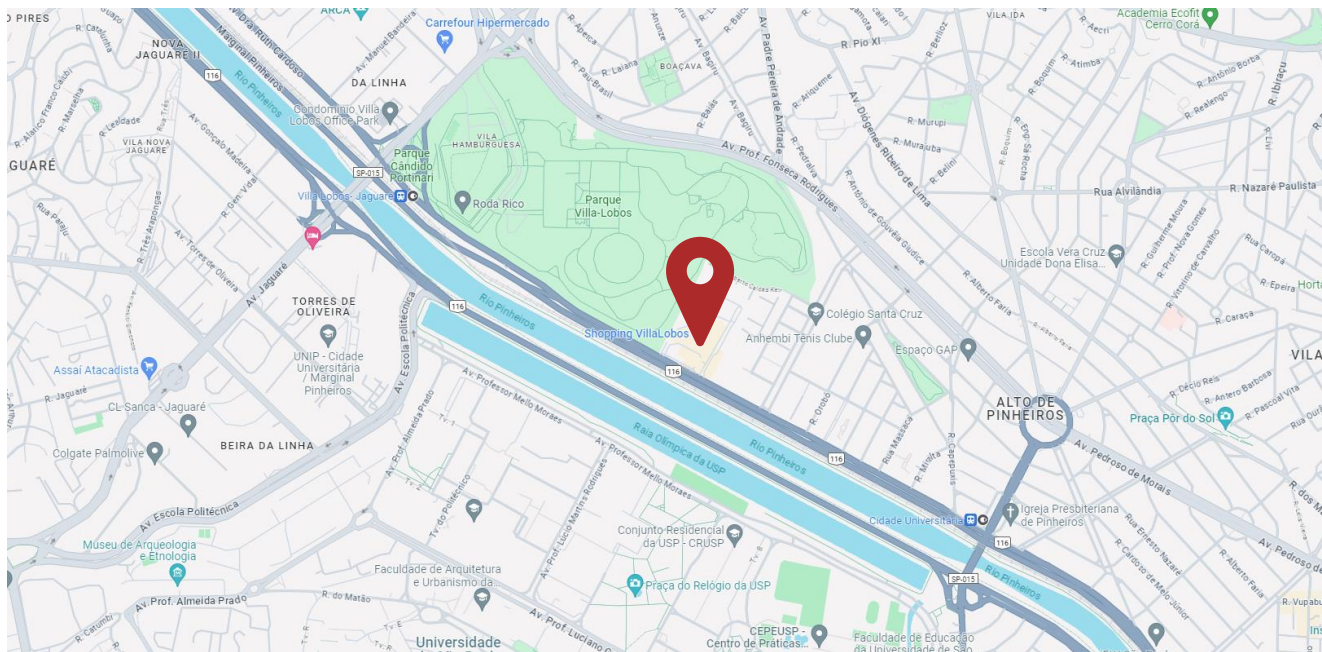
Somos da opinião que o **Valor de Mercado** para venda de 100% do imóvel em questão, na data **de 30 de novembro de 2023**, considerando-o no estado em que se encontrava, estava em torno de **R\$ 990.600.000,00 (NOVECIENTOS E NOVENTA MILHÕES E SEISCENTOS MIL REAIS)**

Apêndices

A

Plantas de
Localização e
Situação

Plantas de Localização e Situação



PLANTA DE LOCALIZAÇÃO



PLANTA DE SITUAÇÃO

B

Fotografias

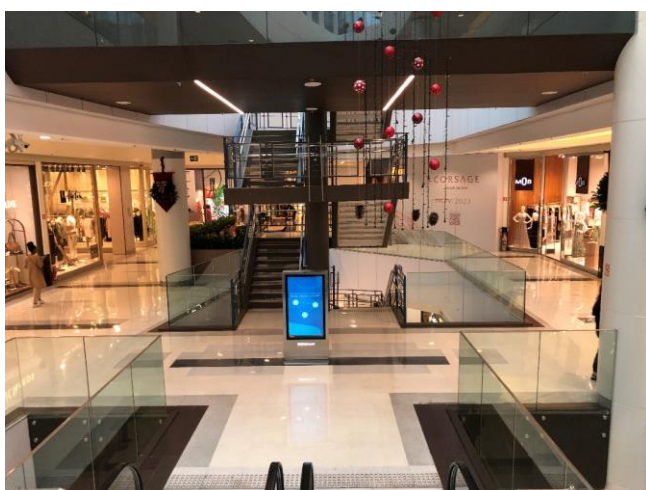
Fotografias



FACHADA DO IMÓVEL



ÁREA DE EVENTOS



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



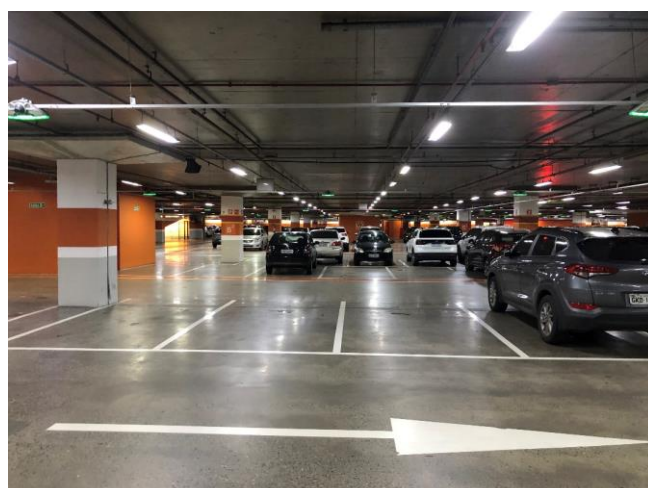
ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



ESTACIONAMENTO

C

Fluxo de Caixa
Projetado

Fluxo de Caixa projetado 100% do empreendimento

O fluxo de caixa projetado foi consolidado, a pedido do cliente, conforme previsto pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e relevância estratégica.

Valores em Reais (R\$), em termos reais (acima da inflação), com data base em nov/23

Para Os Anos Terminados Em	Ano 1 nov/24	Ano 2 nov/25	Ano 3 nov/26	Ano 4 nov/27	Ano 5 nov/28	Ano 6 nov/29	Ano 7 nov/30	Ano 8 nov/31	Ano 9 nov/32	Ano 10 nov/33	Ano 11 nov/34
Receita Bruta Efetiva	83.984.045	85.173.613	86.032.291	86.544.976	87.082.403	87.831.490	88.683.785	89.540.273	90.341.113	91.078.171	91.842.742
Despesas Operacionais Total	8.066.477	5.710.885	5.771.466	5.798.126	5.845.752	5.884.085	5.939.860	6.008.079	6.057.623	6.115.470	6.158.111
Receita Líquida Operacional	75.917.568	79.462.729	80.260.825	80.746.850	81.236.651	81.947.404	82.743.925	83.532.194	84.283.490	84.962.702	85.684.631
Custos de Com. e Inv. Total	4.367.352	4.334.632	4.205.020	4.336.158	4.222.899	4.425.730	4.551.854	4.417.552	4.558.998	4.427.660	4.600.001
Receita Líquida Distribuída	71.550.216	75.128.097	76.055.805	76.410.692	77.013.752	77.521.675	78.192.071	79.114.642	79.724.492	80.535.041	81.084.630

Para mais informações

EDUARDO P. G. Christiano, MRICS, RICS RV

Diretor

eduardo.christiano@cbre.com

CBRE BRASIL

DEPARTAMENTO DE VALORAÇÃO E ACONSELHAMENTO GERAL

Avenida das Nações Unidas, 14.171

Rochaverá, Crystal Tower - 27º andar

CEP 04794-000

São Paulo - SP

Creci J-02.569