RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

GOIABEIRAS SHOPPING

Avenida José Monteiro de Figueiredos, 500 - Duque de Caxias

Cuiabá - MT

P.VAL.KBP.820/22

A/C Hedge Investments

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.600 – Itaim Bibi

CEP: 04538-132 – São Paulo/SP

CBRE



RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

Cuiabá, MT - Brasil

Goiabeiras Shopping

Data do relatório:
13 de janeiro de 2023

Preparado para:
HEDGE BRASIL SHOPPING FII

Representado por:
HEDGE INVESTMENTS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA

CBRE

ÍNDICE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO 4

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO 18

1. ANÁLISE DO IMÓVEL 19

1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL 20
1.2 PLANEJAMENTO URBANO 23
1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS 24
1.4 ANÁLISE OPERACIONAL 25
1.5 ANÁLISE DE DESEMPENHO 28

2. CONDIÇÕES DE MERCADO 39

2.1 MERCADO DE SHOPPING CENTERS 40
2.2 MERCADO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO 61

3. ANÁLISE DE VALOR 67

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR 68
3.2 VALORAÇÃO 72

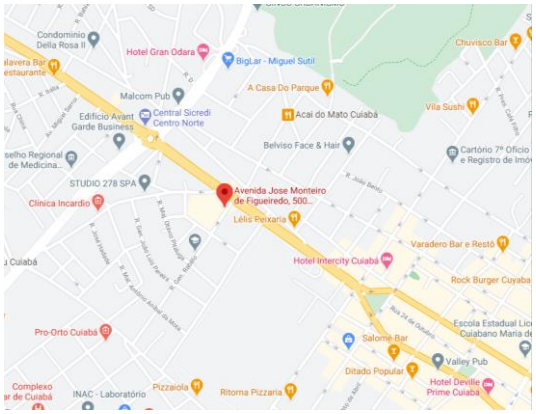
APÊNDICES

A. PLANTAS DE LOCALIZAÇÃO E SITUAÇÃO 73
B. FOTOGRAFIAS 75
C. FLUXO DE CAIXA PROJETADO 81

CBRE

SUMÁRIO DE VALORAÇÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO





Data do Relatório	13 de janeiro 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.KBP.820/22 de 26/09/2022;
Tipo	Shopping Center;
Objeto	Goiabeiras Shopping;
Localização	Avenida José Monteiro de Figueiredos, 500 - Duque de Caxias Cuiabá - MT;

Áreas	Terreno:	15.536,55 m²
	Construída:	75.783,05 m²
	Área Bruta Locável (ABL):	25.759,74 m²
Titulação	Para efeito deste trabalho, assumimos que não há questões relativas à titularidade que possam impedir a venda do imóvel ou influenciar o seu valor de mercado.	
Condições de Valoração	Para a avaliação, o empreendimento foi considerado no estado em que se encontrava e não foi considerado qualquer potencial remanescente de construção que possa existir no imóvel e, tampouco, qualquer plano de expansão do shopping center.	
Data de Valoração Anterior	31 de dezembro de 2021;	
Data de Valoração	31 de dezembro de 2022;	
Taxas Utilizadas	Taxa de desconto: 10,75% a.a.	
	Taxa de capitalização 11° ano: 8,75%	
Opinião de Valor	**Considerando 100 % de participação no empreendimento:**	
	R$ 62.700.000,00 (SESSENTA E DOIS MILHÕES E SETECENTOS MIL REAIS)	

BASES DE VALORAÇÃO

Conformidade com as Normas de Avaliação

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

Valor de Mercado

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

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

Metodologia

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

- Inspeção detalhada na propriedade objeto de estudo, realizada durante o mês de novembro de 2022;
- 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 11.7.

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 11° 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 melhor 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 o HEDGE BRASIL SHOPPING FII ("CLIENTE"), de acordo com os termos da Proposta P.VAL.KBP.820/22 de 26/09/2022, 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. A CBRE declara e garante não ter qualquer controle ou participação, inclusive financeira, nas decisões sobre a administração e locação das áreas do imóvel avaliado, ressaltando que não existe qualquer garantia de que os valores de aluguel, receitas do imóvel e/ou despesas projetados serão efetivamente realizados;
2. O laudo de avaliação não faz qualquer tipo de julgamento sobre a capacidade de qualquer locatário específico cumprir sua obrigação de pagar os valores da locação e/ou os custos e taxas relativas à ocupação do imóvel avaliado;
3. 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;
4. 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;
5. "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;
6. 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, consequentemente, não ocorre necessariamente aos valores estimados apontados no presente relatório;

7. 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.);
8. 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;
9. 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;
10. 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;
11. 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;
12. Não serão consideradas quaisquer despesas de venda, aquisição ou de

tributação que possam surgir em caso de alienação do objeto do presente relatório;

13. 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;
14. Não consideraremos quaisquer acordos entre empresas ou quaisquer obrigações ou outros encargos;
15. 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;
16. 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;
17. 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;
18. 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;
19. Foram consideradas as condições gerais do objeto do presente relatório, sendo que todas as medidas citadas são aproximadas;
20. A CBRE não realizou medições *in loco*, tanto do terreno quanto das benfeitorias do imóvel, se existentes;
21. 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;
22. 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) O 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) O 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;

23. 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;

24. 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;

25. 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;

26. 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;

27. 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;
28. 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;
29. 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;
30. A vistoria foi realizada em 9 de novembro de 2022.

DISPOSIÇÕES FINAIS

Independência

Ressaltamos que a relação entre a CBRE e o 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, pode ser incluída em qualquer documento, circular, declaração, prospecto e ofertas públicas de FII, 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,



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

Kleber Benedeti Peres
Engenheiro Civil
Consultor Sênior
T: + 55 11 2110 9189
E: kleber.peres@cbre.com

RELATÓRIO DE VALORAÇÃO

1

ANÁLISE DO IMÓVEL

1.1 CARACTERÍSTICAS DO IMÓVEL

1.1.1 Localização

O imóvel está localizado na Avenida José Monteiro de Figueiredos, 500, bairro Duque de Caxias, Cuiabá/MT.

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

1.1.2 Situação

O imóvel está localizado a noroeste do centro do município, no bairro Duque de Caixas. Como referência, o imóvel está a um raio de:

- 300 m da Avenida Miguel Sutil;
- 1,5 km do Shopping Estação Cuiabá;
- 1,7 km da Arena Pantanal;
- 2,0 km do centro de Cuiabá;
- 4,5 km do Centro Político Administrativo;
- 7,0 km do Aeroporto Internacional de Cuiabá.

A planta de situação está anexada ao Apêndice A.

1.1.3 Ocupação Circunvizinha

O imóvel está localizado no bairro Duque de Caxias, em uma região que apresenta ocupação mista com imóveis residenciais de padrão médio-alto e empreendimentos comerciais nos principais eixos, com destaque para as avenidas José Monteiro de Figueiredos e Miguel Sutil. O entorno imediato do Goiabeiras Shopping é predominantemente residencial, horizontal e vertical. Vale destacar que os principais lançamentos residenciais verticais de bom padrão do munício estão localizados nesta região.

1.1.4 Melhoramentos Urbanos

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

A Avenida José Monteiro de Figueiredos, na altura do imóvel avaliando, possui duas faixas de rolamento em cada sentido, separadas por canteiro central.

1.1.5 Comunicações

Quanto a malha viária, o imóvel localiza-se a noroeste do centro do município, em uma de suas principais vias, ligando bairros a noroeste e a sudeste de Cuiabá.

Quanto ao transporte público urbano, a região é servida por linhas de ônibus regulares, que ligam a região aos demais bairros da cidade, com pontos localizados ao longo da via de situação, inclusive na altura do imóvel objeto de análise.

Em relação ao transporte aéreo, o Aeroporto Internacional de Cuiabá / Marechal Rondon está localizado a um raio de 7,0 km do imóvel, no município de Várzea Grande/MT.

1.1.6 Descrição

O Goiabeiras Shopping foi inaugurado em junho de 1989, e foi o primeiro shopping center no estado de Mato Grosso. Em 2013 o shopping center passou por uma expansão, adicionando cerca de 15.000 m² de ABL ao empreendimento.

O empreendimento conta com 5 pisos de lojas, com a seguinte distribuição e usos:

- Alameda: alameda de serviços, incluindo uma unidade da Polícia Federal e do Detran;
- Piso Térreo: Âncora, megalojas e lojas satélites;
- 1° Piso: Âncora, megalojas e lojas satélites;
- 2° Piso: Âncora, megaloja, academia (em obras), praça de alimentação, restaurantes (em breve), área de games indoor;
- 3° Piso: Cinemas.

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

a. Vagas de Estacionamento

O imóvel possui 1.099 vagas demarcadas para automóveis, o que representa uma relação de vagas por ABL de cerca de 1:23.

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:	15.536,55 m²
Construída:	75.783,05 m²
Área Bruta Locável (ABL):	25.759,74 m²

1.1.8 Estado de Conservação

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

1.1.9 Questões Ambientais

Nós não realizamos investigações de usos anteriores, no imóvel ou quaisquer adjacentes, para verificar se existe qualquer possibilidade de contaminação de tais utilizações ou locais, ou outros fatores de risco ambientais e, por isso, assumimos que não haja risco nenhum.[2]

1.1.10 Projetos de Expansão

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

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

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

1.2 PLANEJAMENTO URBANO

1.2.1 Uso e Ocupação do Solo

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

1.3 CONSIDERAÇÕES LEGAIS

1.3.1 Titulação

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 e pessoas.

Os dados aqui expostos referem-se ao período entre outubro de 2017 e setembro de 2022.

1.4.1 Administração do Empreendimento

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

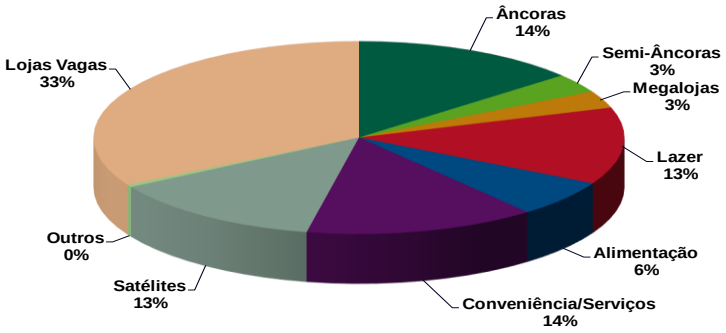
1.4.2 Mix de Lojas

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 setembro de 2022. De acordo com essas informações, o empreendimento apresentava o seguinte mix de lojas:

Segmento	# Lojas	ABL	
		m²	%
Âncoras	2	3.569,68	14%
Semi-Âncoras	1	823,56	3%
Megalojas	2	749,20	3%
Lazer	2	3.326,50	13%
Alimentação	14	1.595,00	6%
Conveniência/Serviços	20	3.629,83	14%
Satélites	44	3.414,41	13%
Outros	1	101,70	0%
Lojas Vagas	73	8.549,86	33%
Total	**159**	**25.759,74**	**100%**

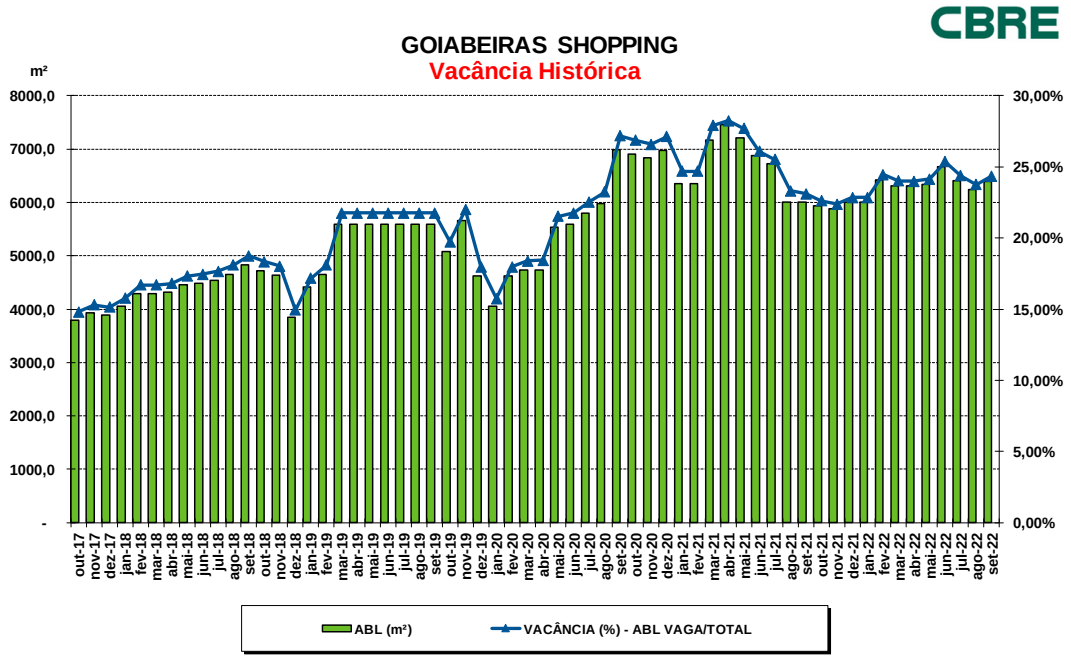
CBRE

GOIABEIRAS SHOPPING
Composição do Mix



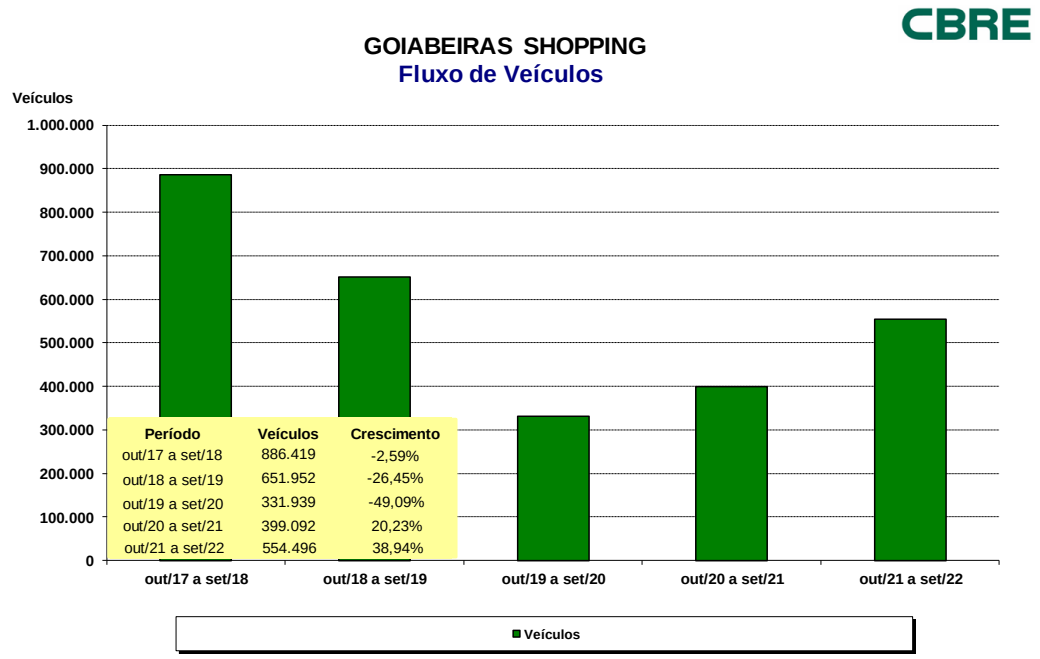
1.4.3 Taxa de Vacância

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

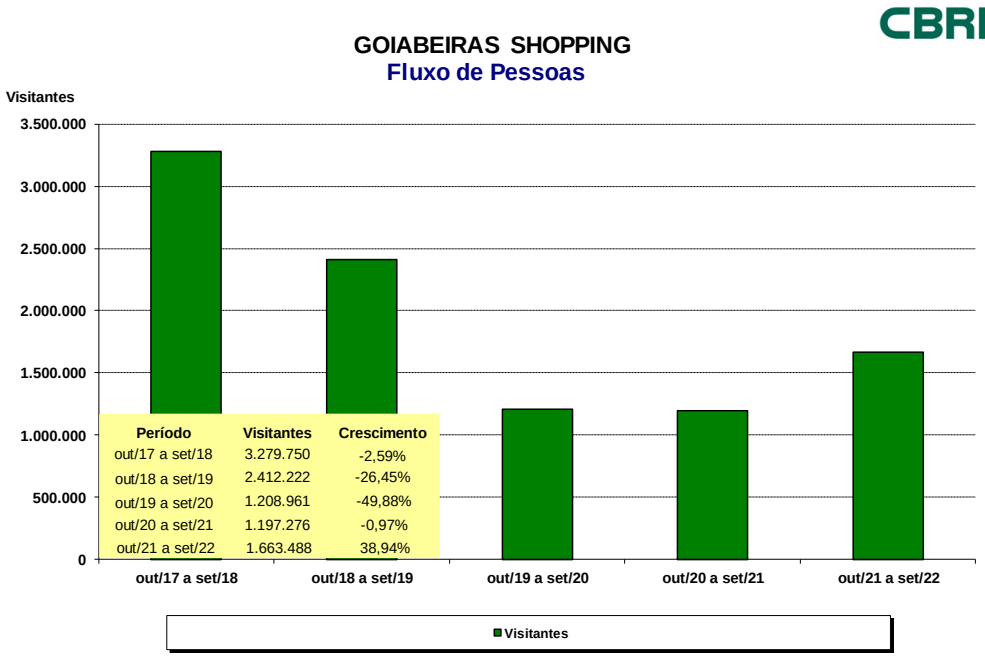


1.4.4 Fluxo de Veículos e Pessoas

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



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



Período	Visitantes	Crescimento
out/17 a set/18	3.279.750	-2,59%
out/18 a set/19	2.412.222	-26,45%
out/19 a set/20	1.208.961	-49,88%
out/20 a set/21	1.197.276	-0,97%
out/21 a set/22	1.663.488	38,94%

1.4.5 Comentários Gerais

O empreendimento foi bastante impactado pela inauguração do Shopping Estação Cuiabá ocorrida em dezembro de 2018.

Conforme informado pela administração e pelo Hedge Brasil Shopping FII, atualmente o Goiabeiras Shopping está passando por um reposicionamento estratégico para se adequar ao novo ambiente competitivo.

1.5 ANÁLISE DE DESEMPENHO

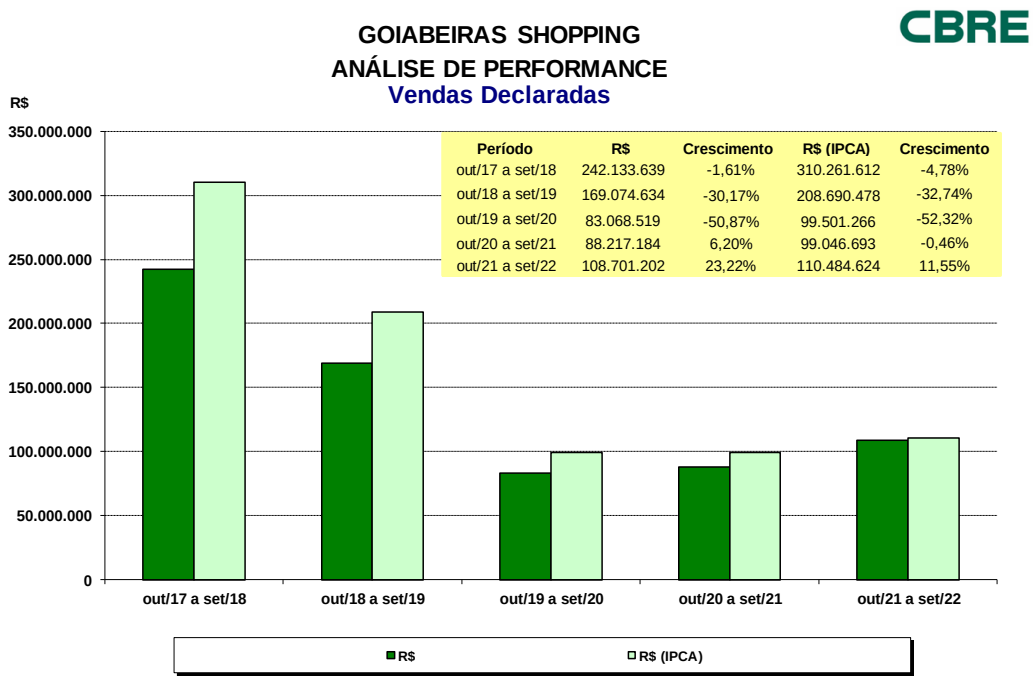
Esta etapa do trabalho tem por objetivo identificar o desempenho financeiro do empreendimento, sua performance quanto às vendas, aos aluguéis praticados e outras fontes de receitas e às despesas, o que nos dará subsídios para as análises de valor.

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 outubro de 2017 e setembro de 2022, 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:

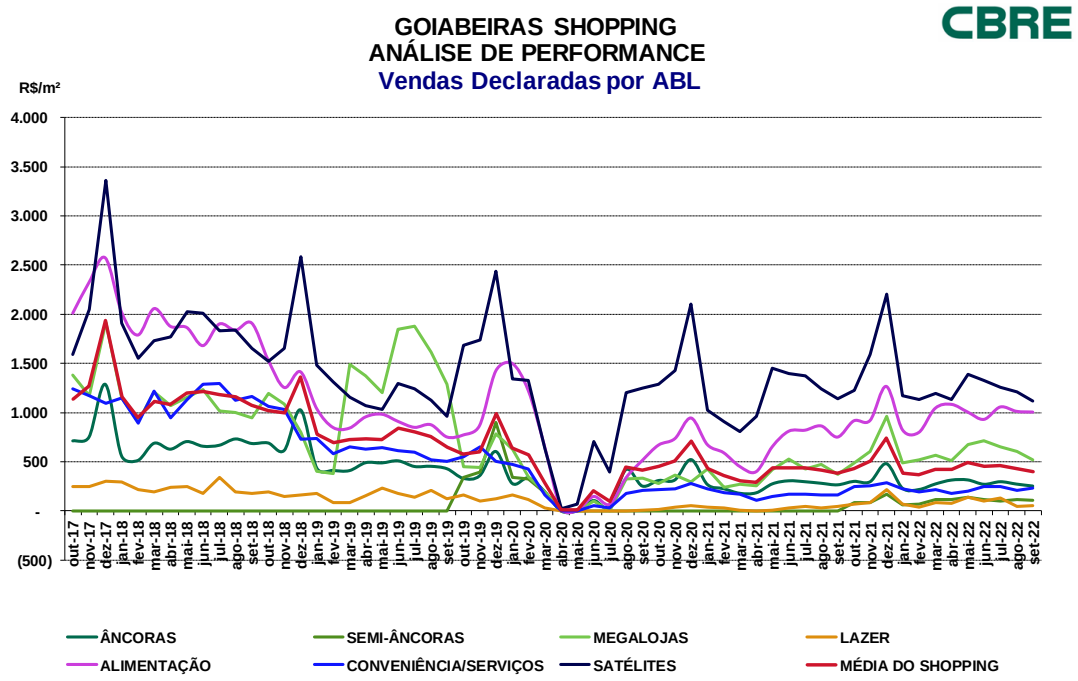


Período	R$	Crescimento	R$ (IPCA)	Crescimento
out/17 a set/18	242.133.639	-1,61%	310.261.612	-4,78%
out/18 a set/19	169.074.634	-30,17%	208.690.478	-32,74%
out/19 a set/20	83.068.519	-50,87%	99.501.266	-52,32%
out/20 a set/21	88.217.184	6,20%	99.046.693	-0,46%
out/21 a set/22	108.701.202	23,22%	110.484.624	11,55%

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	1.663.539	1.690.219	288	292
Semi-Âncoras	324.504	328.714	105	106
Megalojas	933.762	949.423	601	611
Lazer	297.445	301.973	89	91
Alimentação	1.126.547	1.143.206	973	988
Conveniência/Serviços	272.362	276.757	224	227
Satélites	4.440.275	4.516.761	1.308	1.330
TOTAL	**9.058.434**	**9.207.052**	**452**	**460**

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



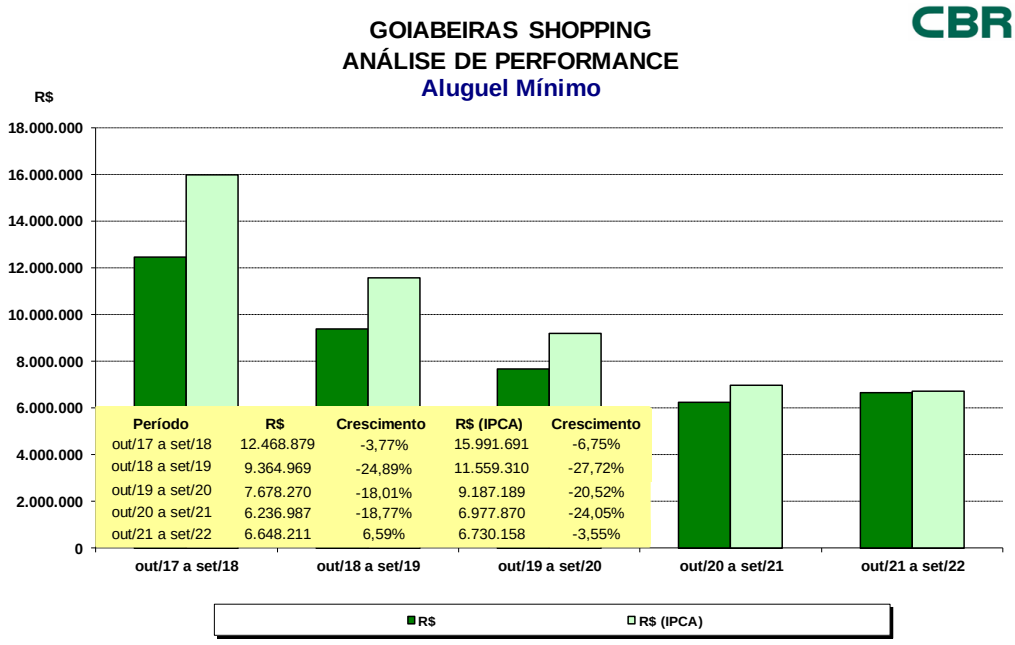
Nota: Evidentemente, o peso do IPCA sobre os dados de vendas, receitas e despesas pode, em muitas ocasiões, ser mais crítico do que a realidade. Mesmo assim, para esta análise, considera-se que toda a inflação do período tivesse sido repassada incondicionalmente aos preços, mês a mês, e que, como sabemos,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

a. Aluguel Mínimo

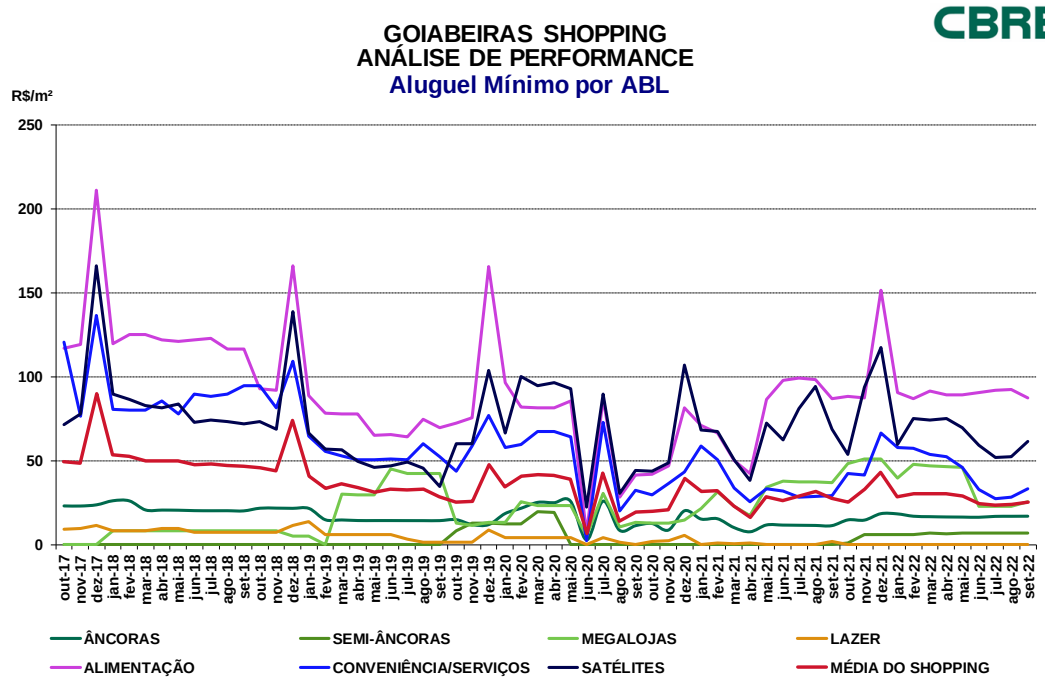
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel mínimo no empreendimento no período analisado:



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

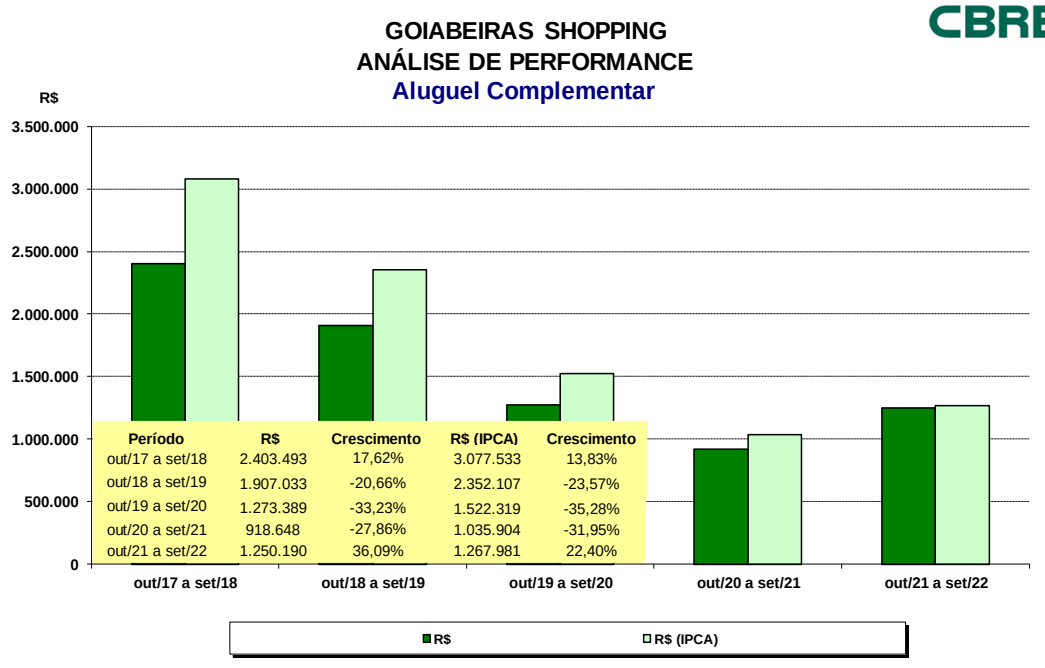
Aluguel Mínimo	Média Nominal (R$)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R$)	Média Nominal (R$/m²)	Média Atualizada (pelo IPCA) (R$/m²)
Âncoras	94.876	96.263	16	17
Semi-Âncoras	18.498	18.696	6	6
Megalojas	60.621	61.929	39	40
Alimentação	107.911	109.690	93	95
Conveniência/Serviços	54.209	55.175	44	45
Satélites	234.683	238.868	69	70
TOTAL	**570.799**	**580.620**	**29**	**29**

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



b. Aluguel Complementar

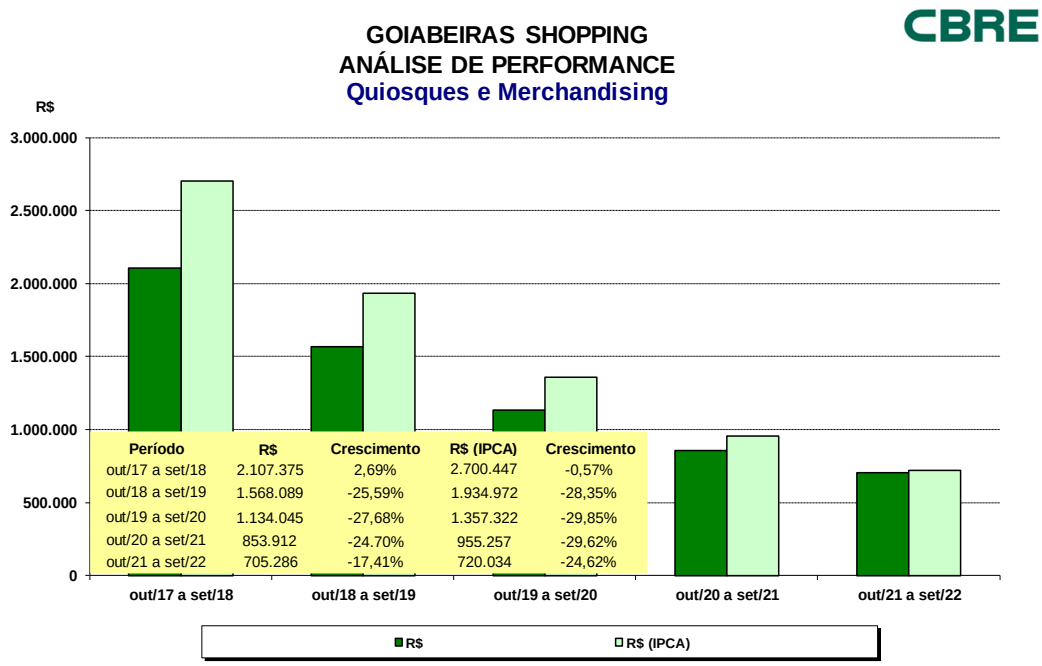
O gráfico a seguir ilustra a evolução do faturamento com aluguel complementar no empreendimento no período analisado:



c. 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:

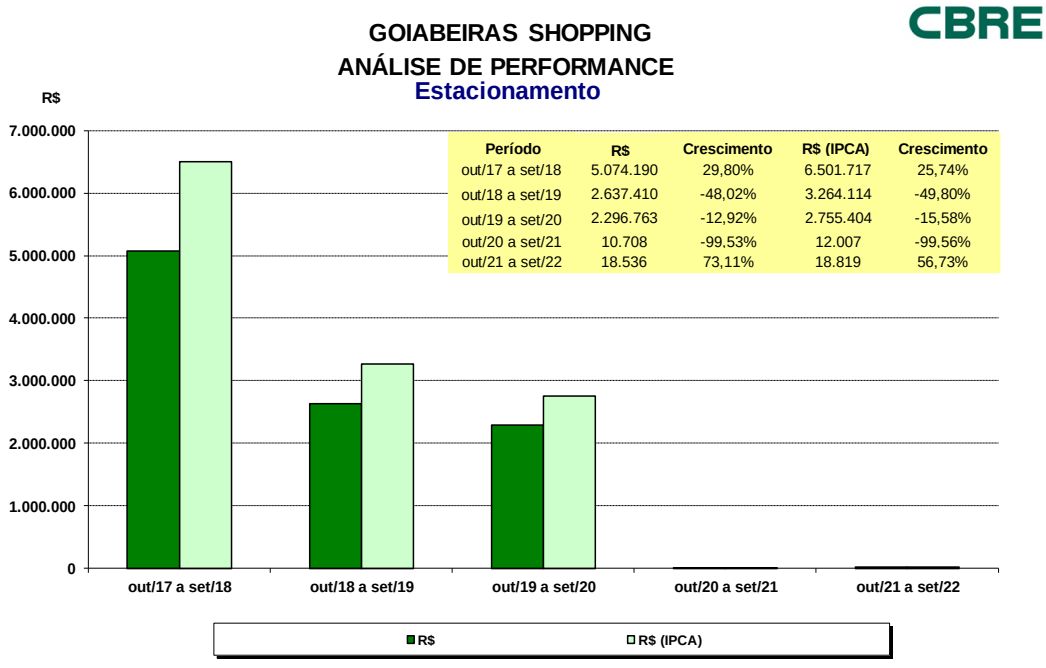


Período	R$	Crescimento	R$ (IPCA)	Crescimento
out/17 a set/18	2.107.375	2,69%	2.700.447	-0,57%
out/18 a set/19	1.568.089	-25,59%	1.934.972	-28,35%
out/19 a set/20	1.134.045	-27,68%	1.357.322	-29,85%
out/20 a set/21	853.912	-24.70%	955.257	-29.62%
out/21 a set/22	705.286	-17,41%	720.034	-24,62%

d. Estacionamento

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

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



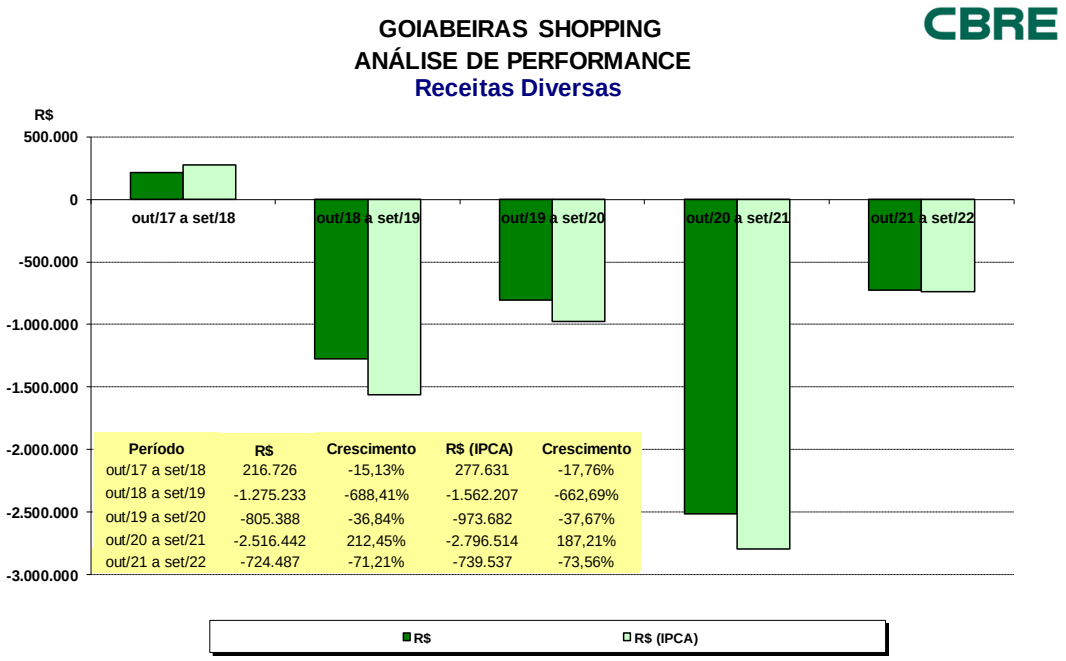
Período	R$	Crescimento	R$ (IPCA)	Crescimento
out/17 a set/18	5.074.190	29,80%	6.501.717	25,74%
out/18 a set/19	2.637.410	-48,02%	3.264.114	-49,80%
out/19 a set/20	2.296.763	-12,92%	2.755.404	-15,58%
out/20 a set/21	10.708	-99,53%	12.007	-99,56%
out/21 a set/22	18.536	73,11%	18.819	56,73%

e. Receitas Diversas

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

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

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



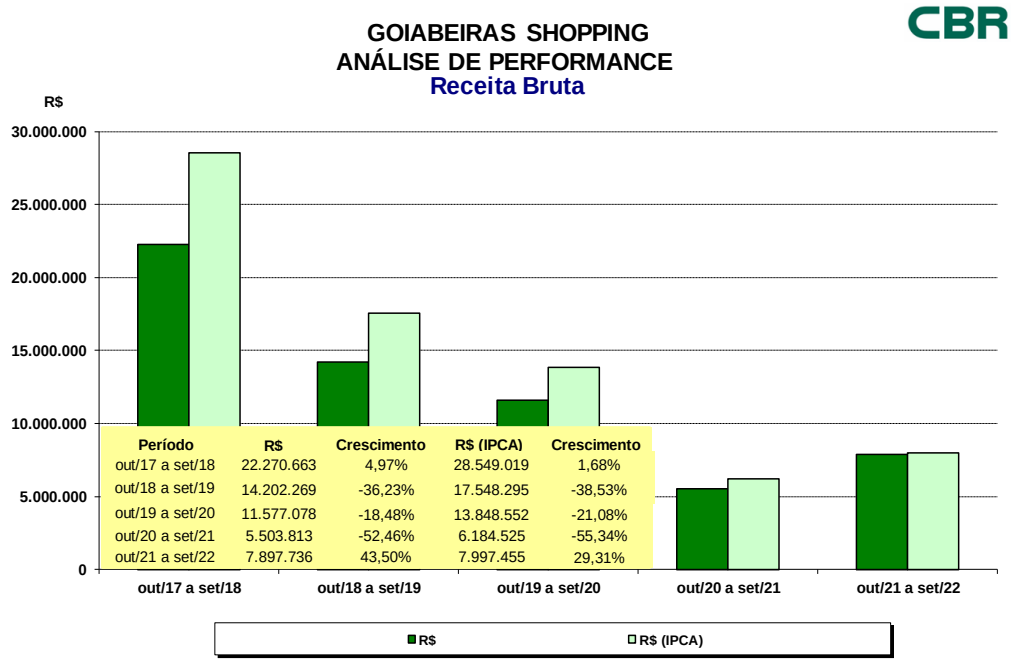
Período	R$	Crescimento	R$ (IPCA)	Crescimento
out/17 a set/18	216.726	-15,13%	277.631	-17,76%
out/18 a set/19	-1.275.233	-688,41%	-1.562.207	-662,69%
out/19 a set/20	-805.388	-36,84%	-973.682	-37,67%
out/20 a set/21	-2.516.442	212,45%	-2.796.514	187,21%
out/21 a set/22	-724.487	-71,21%	-739.537	-73,56%

f. Receita Bruta

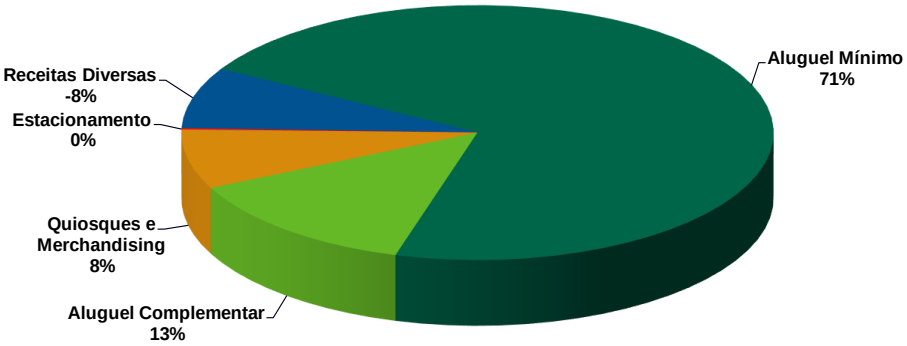
A receita bruta do empreendimento corresponde à receita total gerada pelo shopping center, sendo representada pela soma dos seguintes itens:

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

O gráfico a seguir ilustra o desempenho das receitas brutas do empreendimento 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.

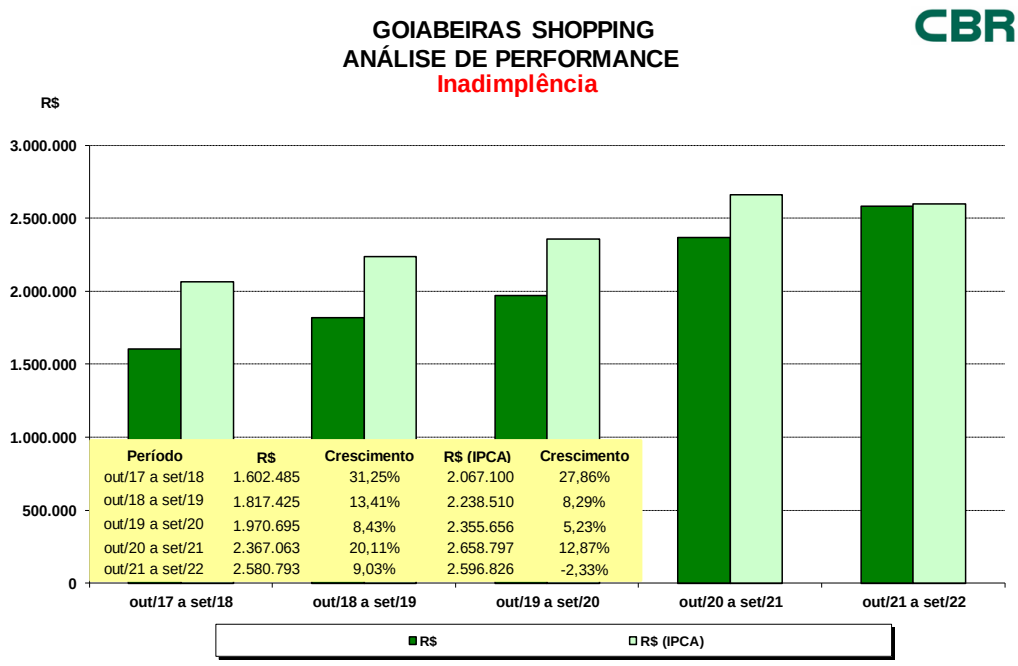


g. Inadimplência Líquida

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.



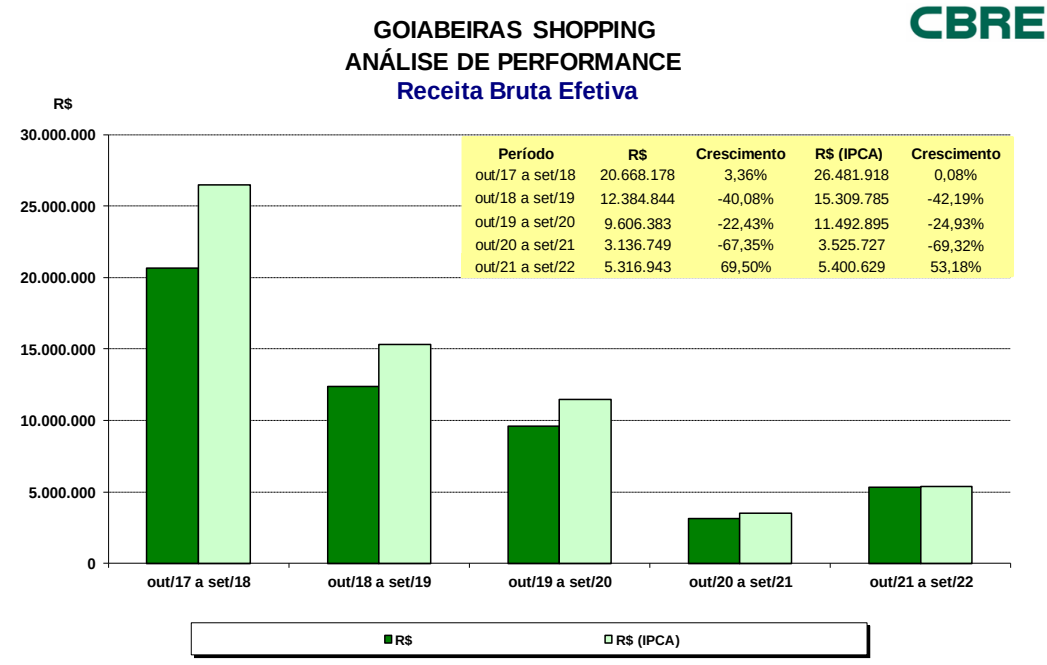
A tabela a seguir apresenta a inadimplência como um percentual das receitas de aluguel (mínimo e complementar) no período analisado:

out/17 a set/18	out/18 a set/19	out/19 a set/20	out/20 a set/21	out/21 a set/22
10,77%	16,12%	22,01%	33,08%	32,67%

h. Receita Bruta Efetiva

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

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



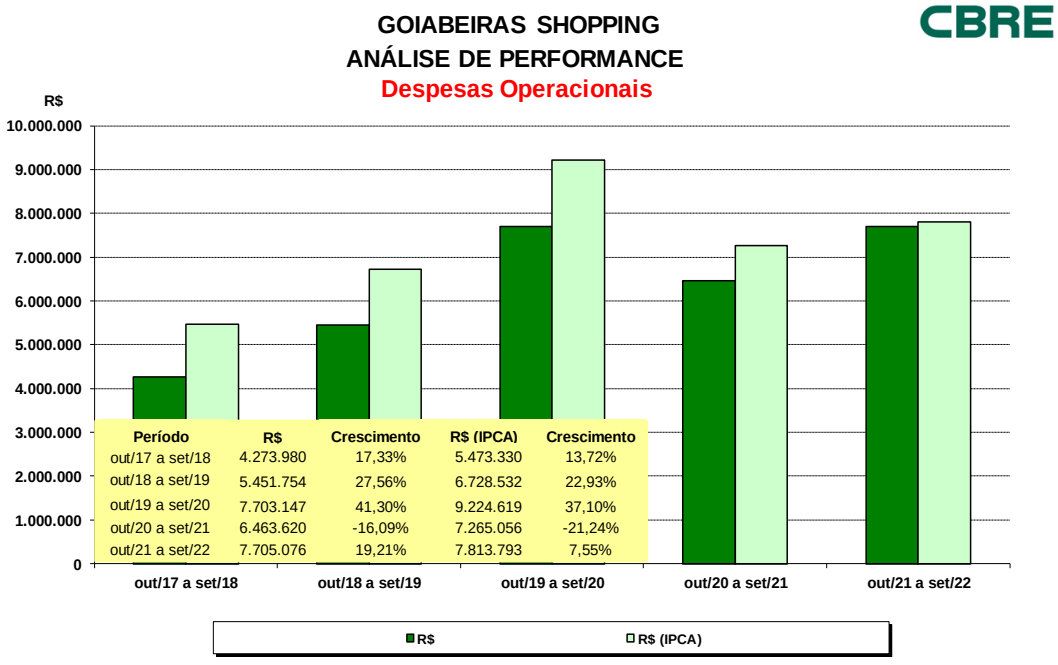
Período	R$	Crescimento	R$ (IPCA)	Crescimento
out/17 a set/18	20.668.178	3,36%	26.481.918	0,08%
out/18 a set/19	12.384.844	-40,08%	15.309.785	-42,19%
out/19 a set/20	9.606.383	-22,43%	11.492.895	-24,93%
out/20 a set/21	3.136.749	-67,35%	3.525.727	-69,32%
out/21 a set/22	5.316.943	69,50%	5.400.629	53,18%

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.

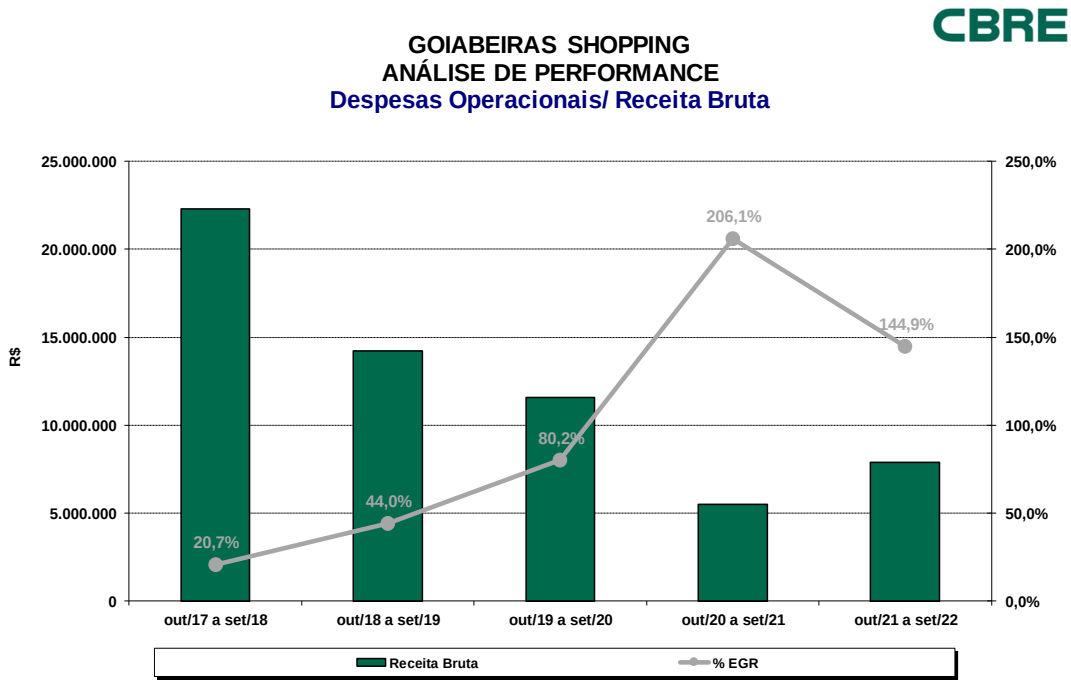
O gráfico a seguir ilustra a evolução das despesas gerais para os empreendedores.



Período	R$	Crescimento	R$ (IPCA)	Crescimento
out/17 a set/18	4.273.980	17,33%	5.473.330	13,72%
out/18 a set/19	5.451.754	27,56%	6.728.532	22,93%
out/19 a set/20	7.703.147	41,30%	9.224.619	37,10%
out/20 a set/21	6.463.620	-16,09%	7.265.056	-21,24%
out/21 a set/22	7.705.076	19,21%	7.813.793	7,55%

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.

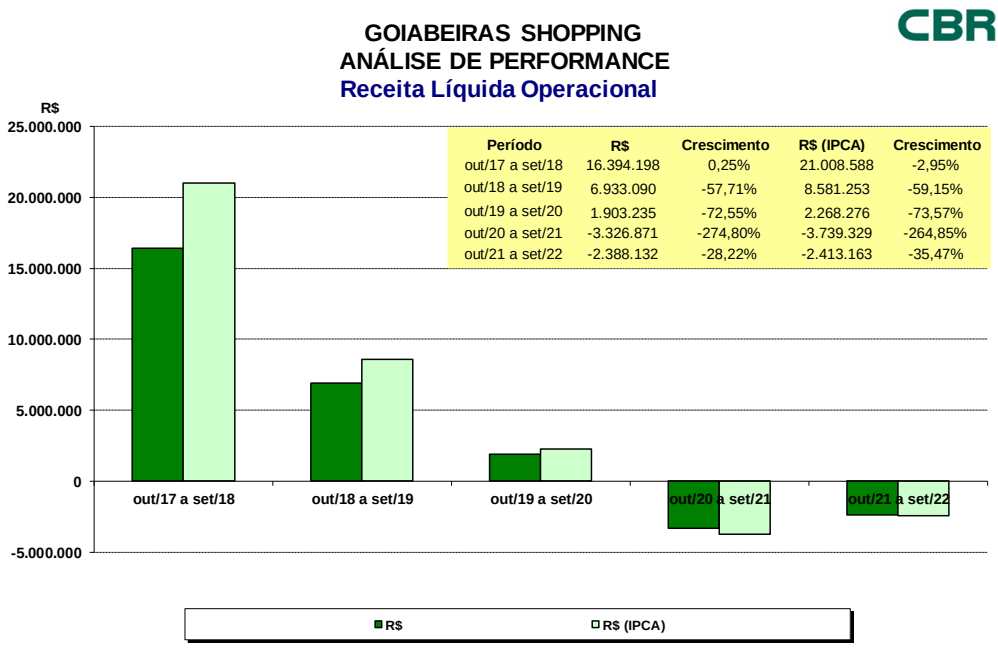


1.5.4 Taxa de Administração

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

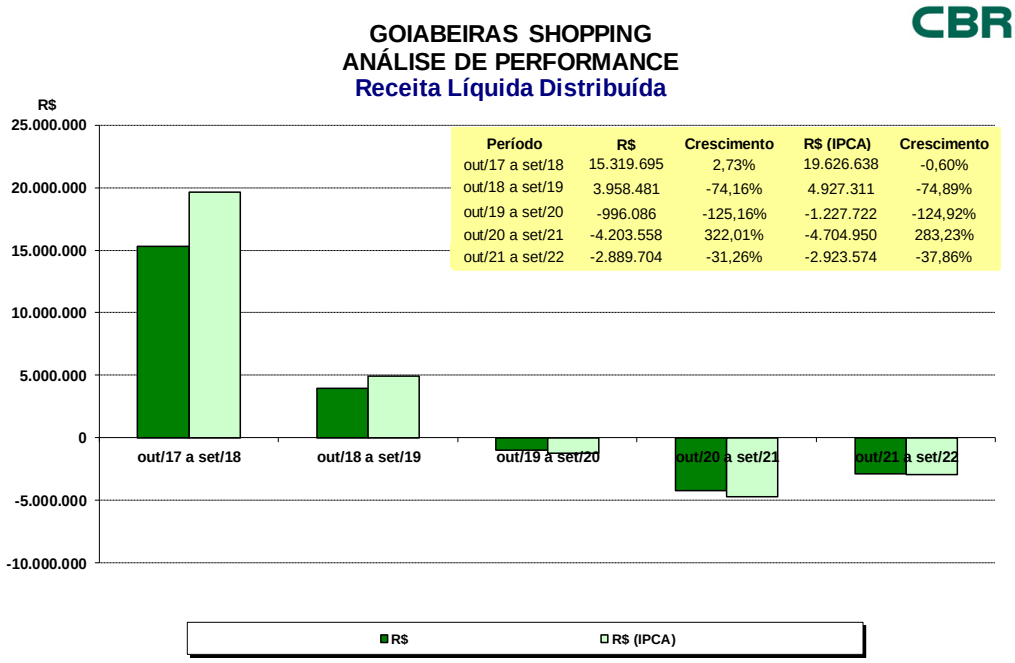
A receita líquida operacional do empreendimento corresponde ao valor da sua receita bruta efetiva descontada das despesas operacionais. O gráfico a seguir ilustra a evolução da Receita Líquida nos últimos períodos analisados.



Período	R$	Crescimento	R$ (IPCA)	Crescimento
out/17 a set/18	16.394.198	0,25%	21.008.588	-2,95%
out/18 a set/19	6.933.090	-57,71%	8.581.253	-59,15%
out/19 a set/20	1.903.235	-72,55%	2.268.276	-73,57%
out/20 a set/21	-3.326.871	-274,80%	-3.739.329	-264,85%
out/21 a set/22	-2.388.132	-28,22%	-2.413.163	-35,47%

Nos últimos 12 meses, a receita líquida mensal média está em torno de R$ -7,58/m² de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R$ -7,66/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.



Período	R$	Crescimento	R$ (IPCA)	Crescimento
out/17 a set/18	15.319.695	2,73%	19.626.638	-0,60%
out/18 a set/19	3.958.481	-74,16%	4.927.311	-74,89%
out/19 a set/20	-996.086	-125,16%	-1.227.722	-124,92%
out/20 a set/21	-4.203.558	322,01%	-4.704.950	283,23%
out/21 a set/22	-2.889.704	-31,26%	-2.923.574	-37,86%

Nos últimos 12 meses, a receita líquida distribuída mensal média está em torno de R$ -9,17/m² de ABL total. Em valores corrigidos pela inflação, a distribuição corresponde a uma média de R$ -9,27/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.

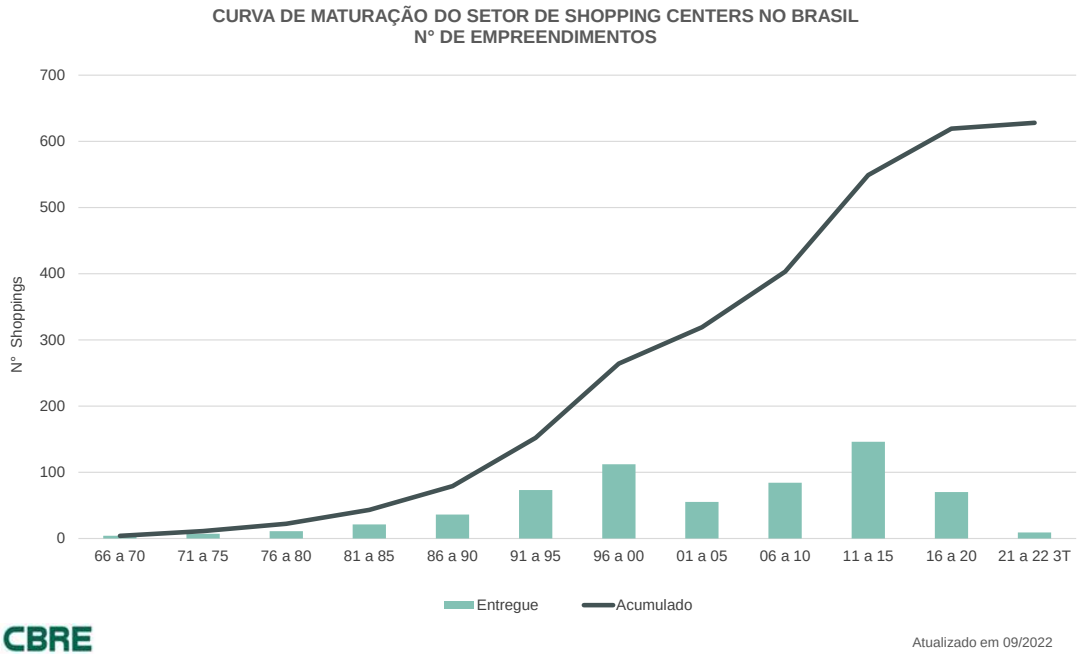
Do ponto de vista de investimento, podemos citar as seguintes vantagens:

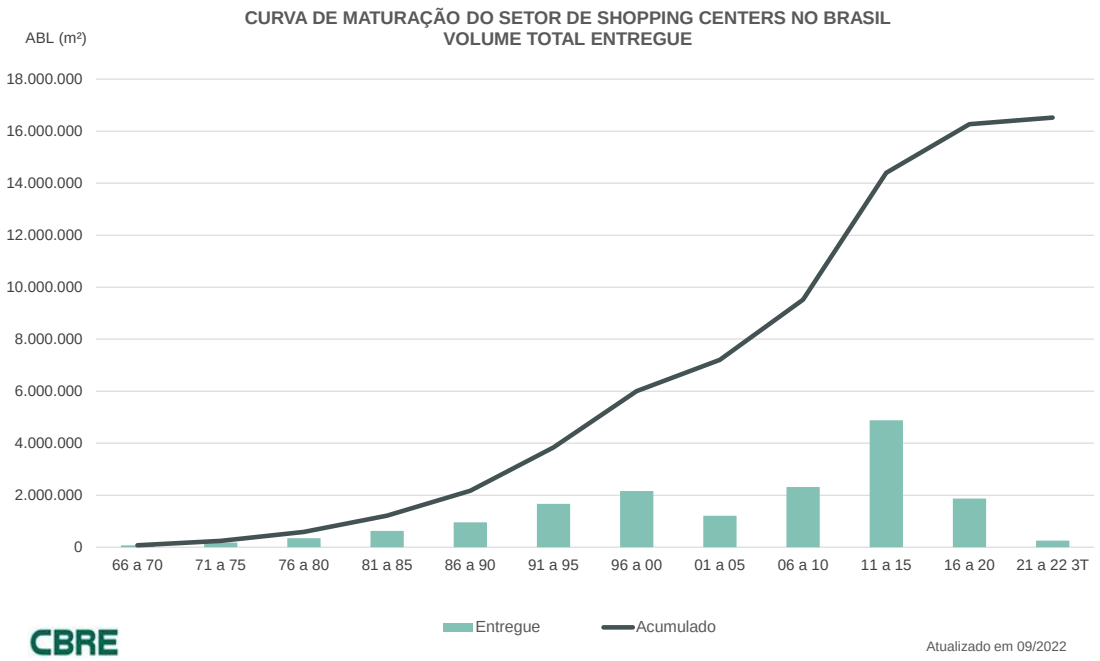
- Existência de ocupantes de boa qualidade;
- Contratos de longo prazo;
- Receita potencial em constante crescimento;
- Baixos custos de administração.

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 m² 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 m² 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 m² ABL – 200.000 a 500.000 habitantes). Este é o mais difundido no Brasil. Prevê a comercialização de uma linha completa de mercadorias, que inclui vestuário, móveis, eletrodomésticos e outras variedades de produtos;

É ancorado por uma ou mais lojas de departamento completas (lojas que oferecem linha completa de vestuário, móveis, eletrodomésticos, artigos esportivos, etc.). Área primária de 8 a 24 minutos.

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

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

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

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

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

Off Price Center: shopping center de descontos, obtidos geralmente através da redução dos custos operacionais (menor luxo). Tem como lojistas

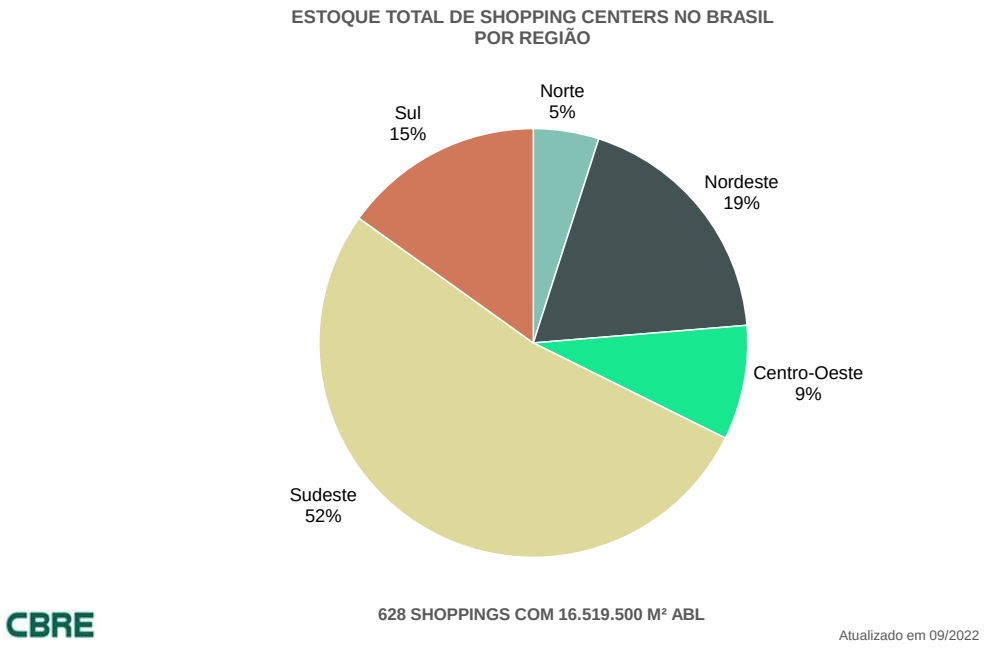
varejistas, os quais vendem itens como roupas, objetos e móveis para casa;

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

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

2.1.3 Estoque

Existem hoje 628 shoppings centers no Brasil, que somam uma área bruta locável de 16.519.500 m². No entanto, a distribuição do estoque pelo território nacional é bastante heterogênea, como pode ser observado no gráfico a seguir:



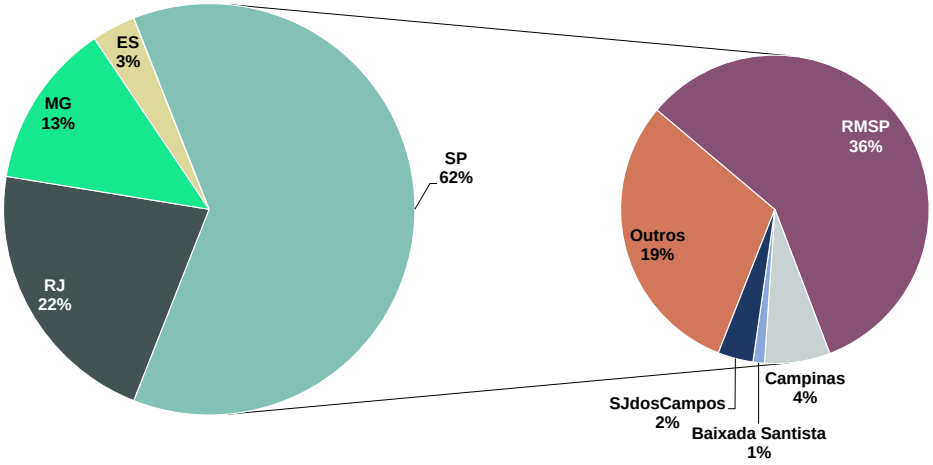
A região Sudeste, pioneira no lançamento de shopping centers no país, continua sendo a principal região em termos de número de empreendimentos em operação e estoque de ABL, pois possui o maior mercado consumidor do país com mais de 87 milhões de habitantes, segundo dados do IBGE, além de apresentar a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

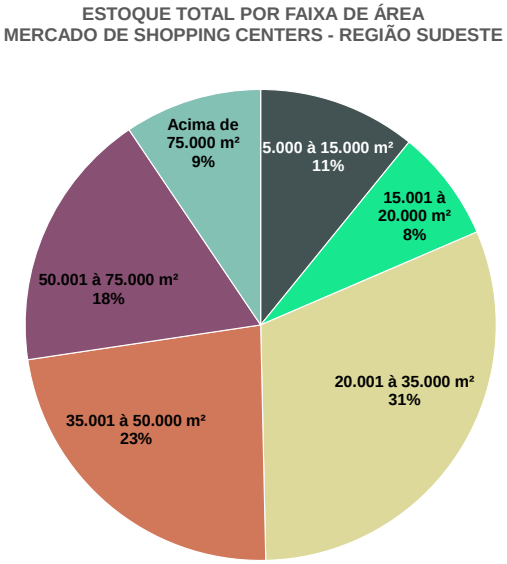
ESTOQUE TOTAL DE SHOPPING CENTERS NO SUDESTE
POR REGIÃO GEOGRÁFICA - DESTAQUE ESTADO DE SÃO PAULO



320 SHOPPINGS COM 8.683.000 M² ABL

Atualizado em 09/2022

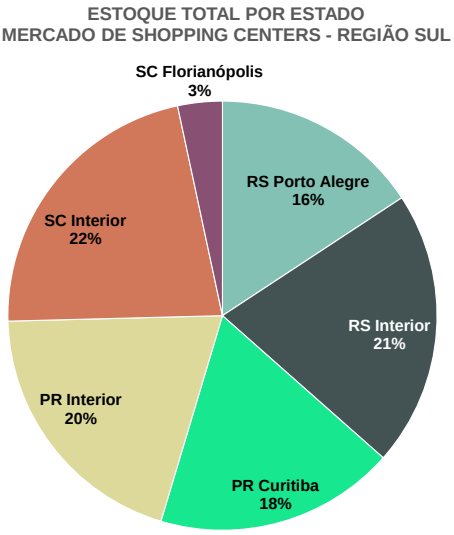
CBRE



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.

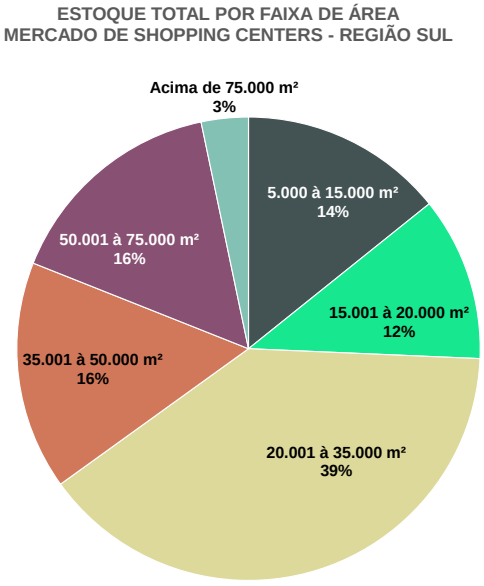
b. Sul

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 38% do estoque regional e sua capital, Curitiba, juntamente com Porto Alegre, RS, possuem as maiores concentrações de shopping centers do Sul do país.



CBRE

Atualizado em 09/2022



CBRE

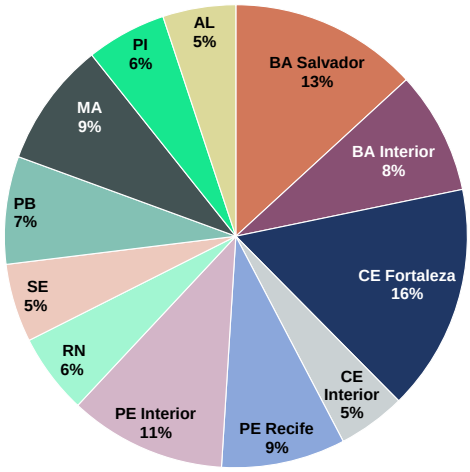
Atualizado em 09/2022

Quanto ao porte, 75% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m² e os empreendimentos de pequeno porte representam 26% 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 38% da ABL da região, como mostra o gráfico a seguir:

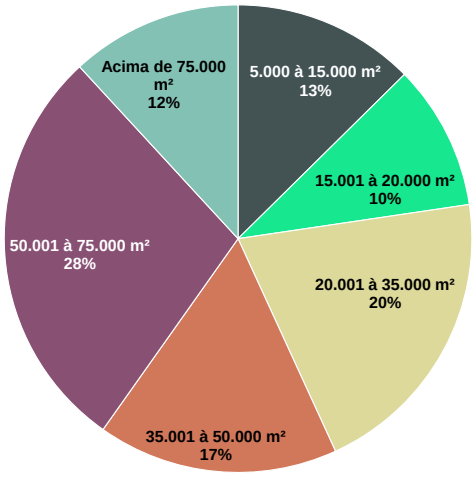
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORDESTE



CBRE

Atualizado em 09/2022

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



CBRE

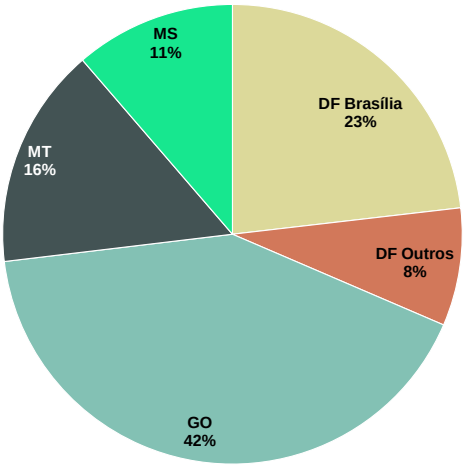
Atualizado em 09/2022

Quanto ao porte, 78% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m² e os empreendimentos de pequeno porte representam apenas 22% do total, demonstrando a grande participação de empreendimentos regionais no Nordeste.

d. Centro-Oeste

A região Centro-Oeste não possui grande estoque, cerca de 8% da ABL nacional, e seu principal mercado é a capital federal, Brasília, que representa cerca de 23% do estoque da região, seguida por Goiânia e Cuiabá.

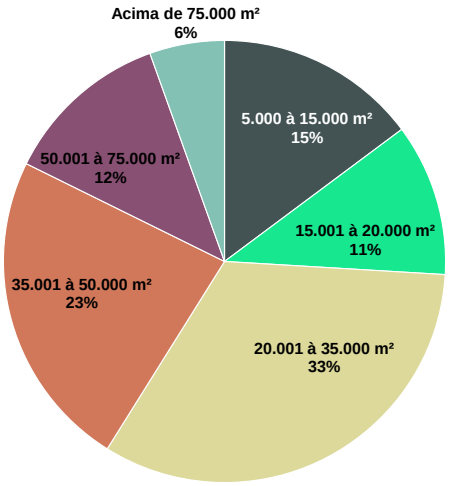
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO CENTRO OESTE



CBRE

Atualizado em 09/2022

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



CBRE

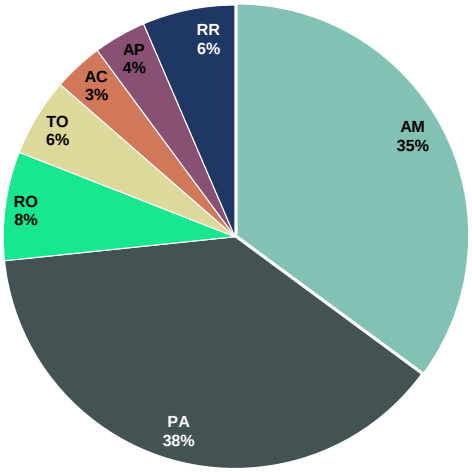
Atualizado em 09/2022

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.

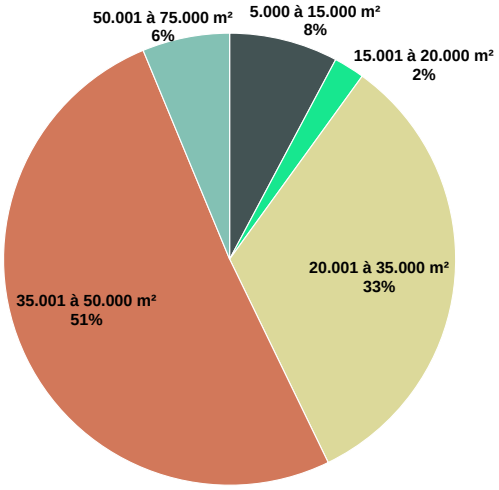
ESTOQUE TOTAL POR ESTADO
MERCADO DE SHOPPING CENTERS - REGIÃO NORTE



CBRE

Atualizado em 09/2022

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

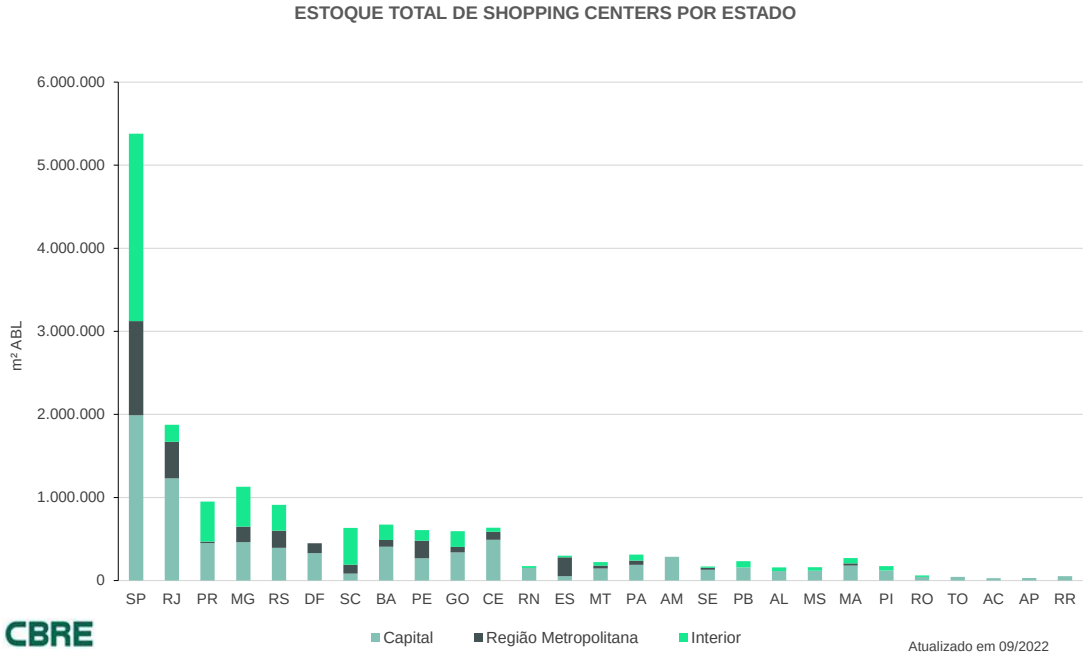


CBRE

Atualizado em 09/2022

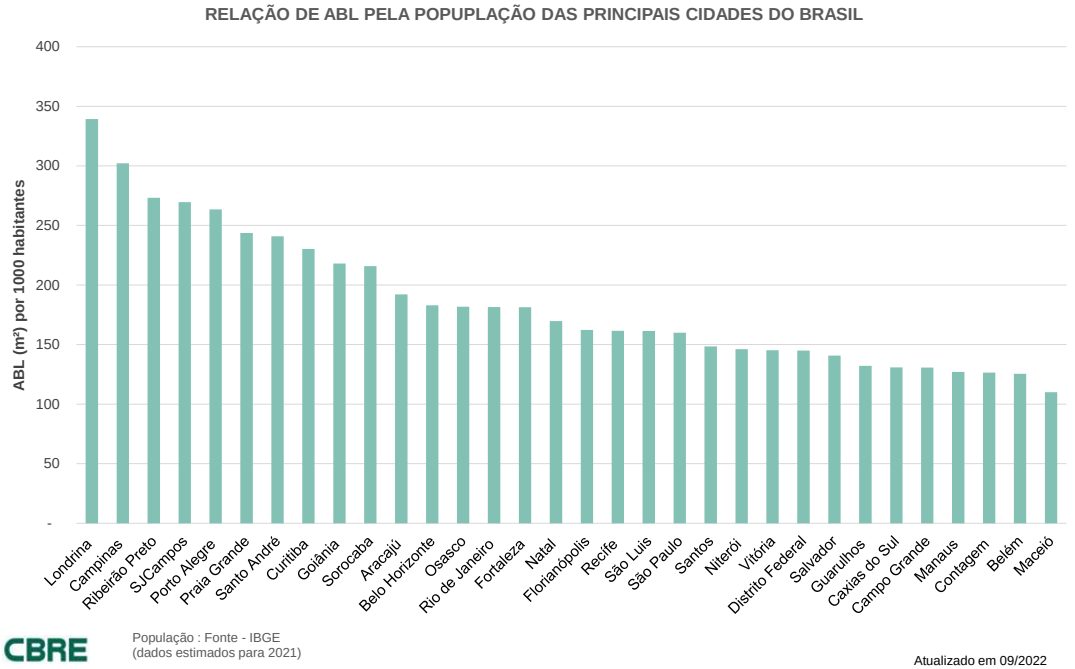
Quanto ao porte, 90% dos empreendimentos da região possuem ABL superior a 20.000 m², demonstrando a grande participação de empreendimentos regionais no Norte do Brasil.

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.

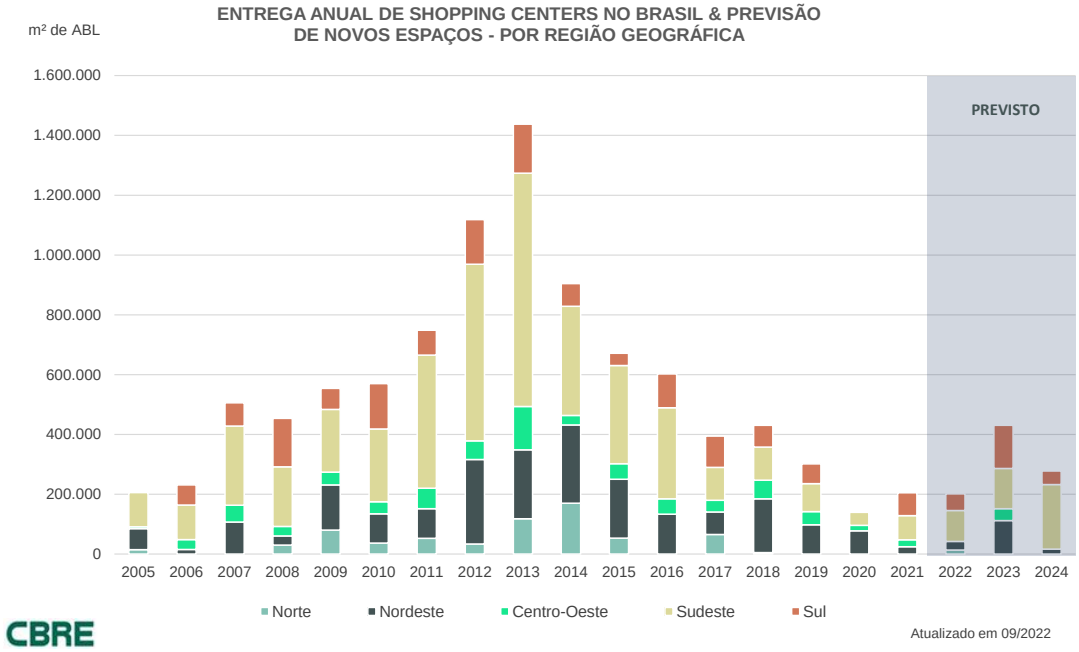
Nota-se que as cidades com os 6 maiores estoques apresentam uma relação bastante próxima, entre 250 e 350 metros quadrados por mil habitantes.



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

2.1.4 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 no ano de 2020 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.



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.

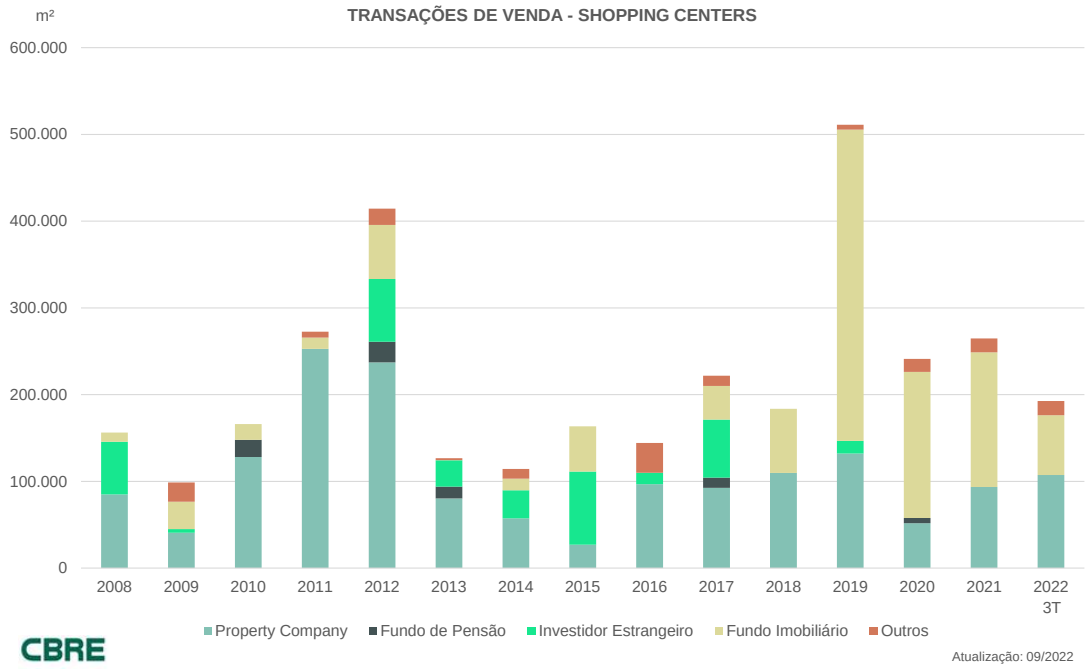
Nestes empreendimentos, o desempenho médio de vendas é elevado, o que permite alcançar elevados níveis de aluguéis.

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 está sendo vista durante a pandemia de COVID-19, principalmente para novos contratos de lojistas ocupando as áreas vagas nos shopping centers.

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 significantemente devido as incertezas no setor e dificuldades para captação de dinheiro para novas aquisições.

2.1.7 Transações de Shopping Centers

A seguir listamos as principais transações de Shopping Center ocorridas a partir de 2019.

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Part. %	Cap Rate Estimado	Data da Transação
1	Bh Shopping	Belo Horizonte	MG	47.547	20,00%	6,97%	abr-19
2	Shopping Plaza Sul	São Paulo	SP	23.600	30,00%	7,10%	abr-19
3	Shopping Leblon	Rio de Janeiro	RJ	25.934	4,90%	6,70%	mai-19
4	Shopping Del Rey	Belo Horizonte	MG	37.171	15,00%	8,70%	mai-19
5	Santana Parque Shopping	São Paulo	SP	26.499	15,00%	7,90%	mai-19
6	Shopping Granja Vianna	Cotia	SP	29.813	36,50%	8,70%	jun-19
7	Shopping Contagem (Giardino)	Contagem	MG	34.900	51,10%	8,4% - 8,6%	jun-19
8	Londrina Norte Shopping	Londrina	PR	32.996	100,00%		
9	Plaza Macaé	Macaé	RJ	22.694	45,00%		
10	Osasco Plaza Shopping	Osasco	SP	14.367	39,60%		
11	Capim Dourado Shopping	Palmas	TO	36.608	100,00%		
12	Ilha Plaza Shopping Center	Rio de Janeiro	RJ	21.614	51,00%		
13	Casa & Gourmet Shopping	Rio de Janeiro	RJ	7.137	100,00%		
14	Catarina Fashion Outlet	São Roque	SP	29.529	18,00%	6,20%	jun-19
15	Ilha Plaza Shopping Center	Rio de Janeiro	RJ	21.614	14,60%	6,70%	jul-19
16	Minas Shopping	Belo Horizonte	MG	50.043	19,10%	8,00%	jul-19
17	Shopping Center Iguatemi Caxias	Caxias do Sul	RS	29.101	8,40%	8,00%	jul-19
18	Shopping Center Iguatemi Caxias	Caxias do Sul	RS	29.101	25,50%	8,20%	jul-19
19	Maceió Shopping	Maceió	AL	34.742	5,00%	8,50%	jul-19
20	Shopping Center Tacaruna	Recife	PE	48.824	6,67%	8,00%	jul-19
21	Shopping Iguatemi Faria Lima	São Paulo	SP	48.888	0,13%	6,24%	ago-19
22	Shopping Taboão	Taboão da Serra	SP	36.893	8,00%	7,90%	ago-19
23	Boulevard Shopping Feira + C&A	Feira de Santana	BA	22.000	28,73%	8,30%	ago-19
24	Shopping Pátio Maceió	Maceió	AL	41.244	100,00%	8,80%	ago-19
25	Shopping Granja Vianna	Cotia	SP	30.463	51,00%	9,00%	ago-19

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Part. %	Cap Rate Estimado	Data da Transação
26	Super Shopping Osasco	Osasco	SP	17.663	61,80%	8,70%	set-19
27	Shopping Taboão	Taboão da Serra	SP	36.928	14,00%		
28	Shopping Grande Rio	São João de Meriti	RJ	39.977	25,00%	8,20%	ago-19
29	Loja C&A do Shopping Da Bahia	Salvador	BA	5.246	42,50%		
30	Prudenshopping	Presidente Prudente	SP	32.216	100,00%	9,60%	out-19
31	Iguatemi Florianópolis	Florianópolis	SC	28.840	30,00%	8,20%	out-19
32	Shopping West Plaza	São Paulo	SP	36.733	25,00%		
33	Boulevard Shopping Brasília	Brasília	DF	18.017	50,00%		
34	Shopping Santa Úrsula	Ribeirão Preto	SP	23.108	37,50%	7,30%	out-19
35	Boulevard Shopping Campos	Campos dos Goytacazes	RJ	27.066	25,00%		
36	Parque Shopping Belém	Belém	PA	34.084	29,00%		
37	Shopping West Plaza	São Paulo	SP	36.733	25,00%	8,00%	out-19
38	Shopping Barra	Salvador	BA	50.000	18,05%	7,84%	out-19
39	Suzano Shopping	Suzano	SP	24.058	25,00%	8,00%	out-19
40	Suzano Shopping	Suzano	SP	24.058	15,00%	8,00%	out-19
41	Shopping Santa Úrsula	Ribeirão Preto	SP	23.108	37,50%	N/I	nov-19
42	Parkshopping	Brasília	DF	53.325	7,50%	6,50%	nov-19
43	Praia De Belas Shopping Center	Porto Alegre	RS	44.779	20,00%	6,30%	nov-19
44	Shopping Center Esplanada	Sorocaba	SP	24.352	15,00%	6,60%	nov-19
45	RibeirãoShopping	Ribeirão Preto	SP	74.898	3,25%	7,32%	dez-19
46	Shopping Park Lagos	Cabo Frio	RJ	27.220	40,00%	8,00%	dez-19
47	Shopping Park Sul	Volta Redonda	RJ	28.605	40,00%		
48	Internacional Shopping Guarulhos	Guarulhos	SP	75.950	18,71%	7,79%	jan-20
49	Via Verde Shopping	Rio Branco	AC	28.257	96,67%	8,80%	jan-20
50	Shopping Metrô Tucuruvi	São Paulo	SP	32.951	100,00%	8,17%	jan-20
51	Shopping Villa Lobos	São Paulo	SP	26.806	15,00%	7,00%	jan-20
52	Shopping Villa Lobos	São Paulo	SP	26.806	5,00%	7,25%	jan-20
53	Shopping ABC	Santo André	SP	47.375	7,32%	8,30%	fev-20

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Part. %	Cap Rate Estimado	Data da Transação
54	Shopping Piracicaba	Piracicaba	SP	43.431	38,40%	9,20%	fev-20
55	Shopping Pátio Belém	Belém	PA	21.650	7,79%	7,60%	fev-20
56	Via Brasil Shopping	Rio de Janeiro	RJ	30.680	49,00%	10,50%	mar-20
57	RibeirãoShopping*	Ribeirão Preto	SP	74.898	3,25%	7,10%	ago-20
58	Praia da Costa*	Vila Velha	ES	40.026	98,50%	10,90%	set-20
59	Shopping Iguatemi Faria Lima*	São Paulo	SP	48.888	0,13%	6,00% - 6,50%	set-20
60	RibeirãoShopping*	Ribeirão Preto	SP	74.898	20,25%	7,70%	out-20
61	Parque Shopping Belém*	Belém	PA	34.084	25,00%	8,00% - 8,50%	out-20
62	Fashion Mall Rio De Janeiro	Rio de Janeiro	RJ	16.495	96,75%	n/i	dez-20
63	Shopping Jardim Guadalupe	Rio de Janeiro	RJ	35.119	100,00%	n/i	dez-20
64	Franca Shopping	Franca	SP	18.700	0,37%	7,90%	dez-20
65	Shopping Praça da Moça	Diadema	SP	29.800	23,06%	7,60%	mar-21
66	Shopping Leblon	Rio de Janeiro	RJ	26.547	21,00%	6,25% - 6,75%	mar-21
67	Boulevard Shopping Feira de Santana	Feira de Santana	BA	19.996	1,80%	9,70%	mar-21
68	Shopping Center 3 Américas	Cuiabá	MT	26.000	100,00%	n/i	mai-21
69	Pantanal Shopping	Cuiabá	MT	46.349	21,50%	8,00%	ago-21
70	Porto Velho Shopping	Porto Velho	RO	44.000	49,00%		
71	Shopping Boulevard	Rio de Janeiro	RJ	28.870	40,00%		
72	North Shopping Maracanaú	Maracanaú	CE	20.000	100,00%		
73	Shopping Paralela	Salvador	BA	40.200	51,00%	8,00%	out-21
74	Shopping Paralela - Universidade	Salvador	BA	17.592	100,00%		
75	Estação BH *	Belo Horizonte	MG	37.330	40,00%	8,00% - 8,50%	dez-21
76	Madureira Shopping	Rio de Janeiro	RJ	37.188	100,00%	8,74%	dez-21
77	Shopping da Bahia	Salvador	BA	68.013	9,05%	7,00% - 7,50%	fev-22
78	Center Shopping Uberlândia	Uberlândia	MG	52.686	30,00%	6,70%	mar-22
79	Pantanal Shopping	Cuiabá	MT	46.349	1,60%	8,10%	mar-22
80	Shopping Center Uberaba	Uberaba	MG	25.111	100,00%	8,75%	mai-22
81	Uberlândia Shopping	Uberlândia	MG	52.436	100,00%	8,20%	jul-22

#	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Part. %	Cap Rate Estimado	Data da Transação
82	Boulevard Londrina	Londrina	PR	48.104	88,60%	8,00% - 8,50%	ago-22
83	Boulevard Vila Velha	Vila Velha	ES	37.828	25,00%		
84	Shopping da Bahia **	Salvador	BA	70.633	5,50%	7,00% - 7,50%	ago-22
85	Plaza Sul Shopping **	São Paulo	SP	24.039	17,50%		
86	Passeio das Águas Shopping **	Goiânia	GO	77.581	27,50%		
87	Shopping JK Iguatemi	São Paulo	SP	34.358	36,00%	7,75% - 8,25%	set-22
88	Campinas Shopping	Campinas	SP	36.302	100,00%	9,50%	set-22
89	Minas Shopping	Belo Horizonte	MG	45.873	9,14%	7,00% - 7,50%	set-22

* 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
Goiabeiras Shopping	jun-89	25.818	192	5	5	1.099	Soul Malls	40%	33%	25%	2%
Estação Cuiabá	dez-18	48.023	275	6	5	2.000	brMalls	20%	50%	30%	0%
Pantanal Shopping	nov-04	45.391	219	11	3	7.764	Ancar Ivanhoe	13%	45%	38%	4%
Shopping 3 Américas	jun-96	26.919	210	4	3	1.200	Administração Particular	20%	30%	30%	20%
Várzea Grande Shopping	nov-15	30.000	211	6	5	1.500	Saga Malls	5%	32%	63%	0%

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.

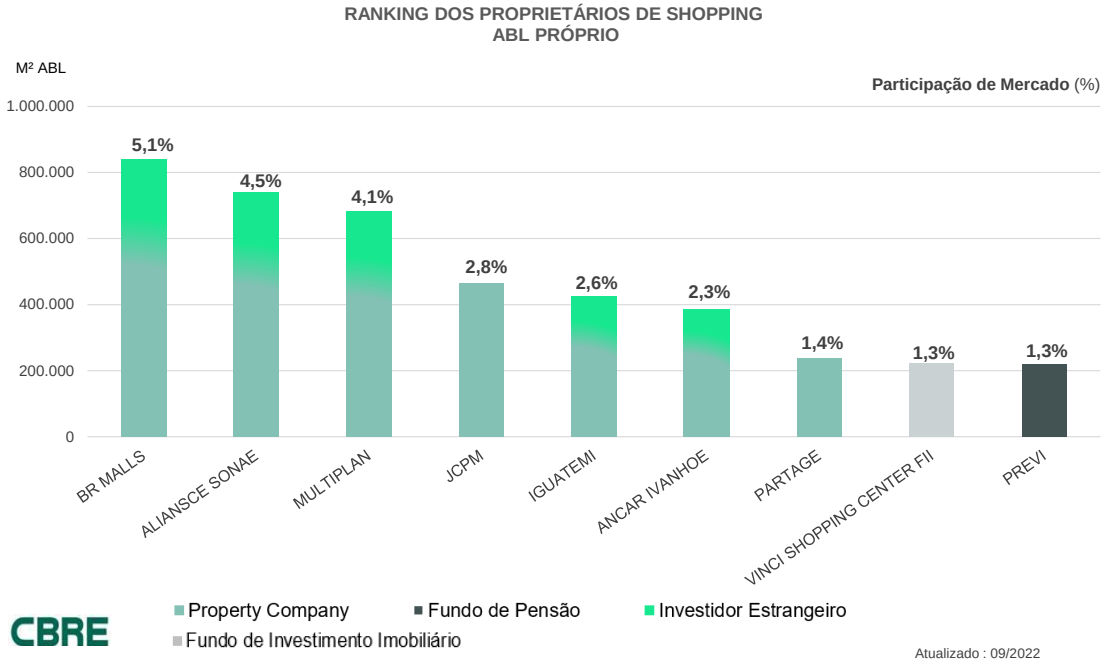
Além das estratégias de investimento listados acima, as empresas também apresentam portfólios diversificados em termos do tipo de imóvel em que investem (escritório, industrial/logística, varejo, shopping centers). A seguir são listadas as principais empresas, conforme seus respectivos mercados imobiliários:

Principais empresas do mercado imobiliário por segmento	
Varejo:	Grupo Pão de Açúcar, Grupo Big e Carrefour.
Escritórios:	BR Properties, São Carlos e Barzel.
Logístico:	GLP e Prologis.
Shopping Center:	brMalls, Aliansce Sonae, 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 brMalls, Multiplan, JCPM, Ancar Ivanhoe Shopping Centers, Aliansce Sonae, 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 brMalls, que possui a maior ABL própria, construiu seu portfólio inicialmente seguindo a estratégia de aquisição de participações minoritárias.

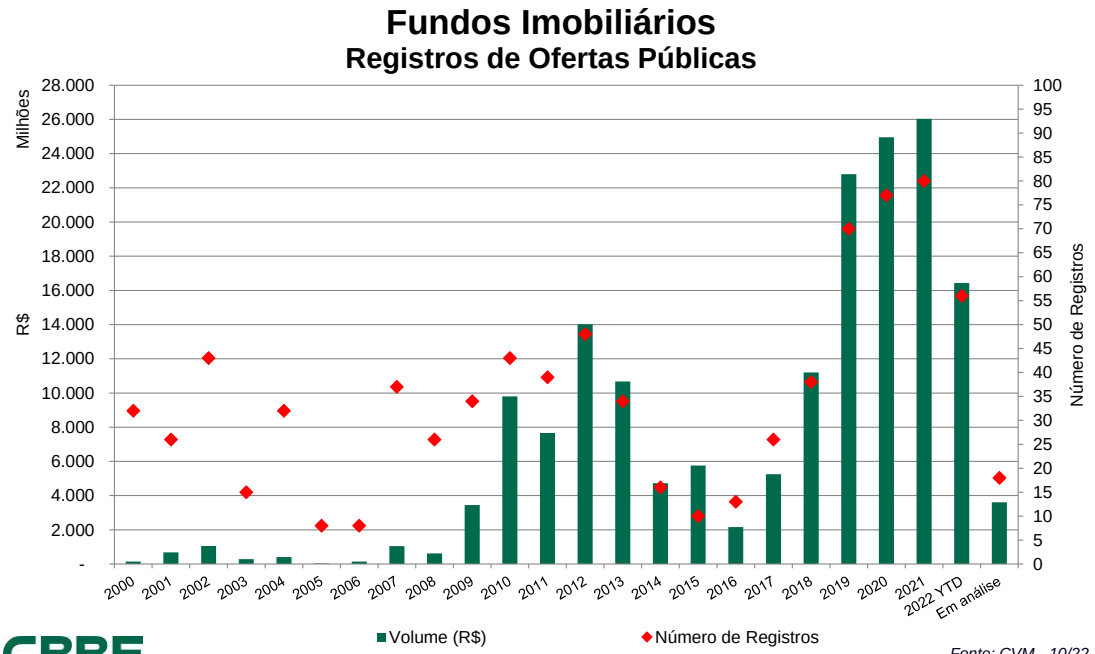
b. Fundos de Investimento Imobiliário

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:



CBRE

Fonte: CVM - 10/22

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, 2019 e 2020, os volumes de ofertas foram recordes, com 67 e 75 registros totalizando R$ 21,4 bilhões e R$ 24,6 bilhões, respectivamente. No ano de 2021 foram realizados 80 registros que totalizam R$ 26,0 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.

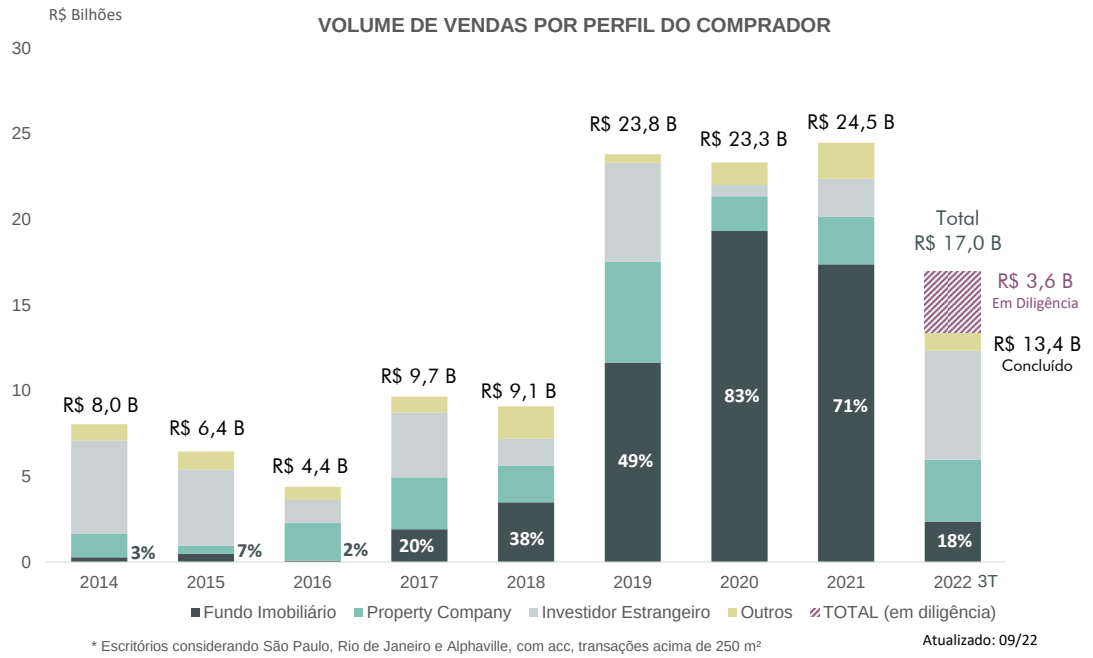
Nos últimos anos, o crescimento da economia com consequente acumulação de capital e o cenário favorável para investimento em imóveis (queda na taxa de juros), tem permitido maior demanda neste segmento e até aumento no "*ticket*" médio dos investidores.

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

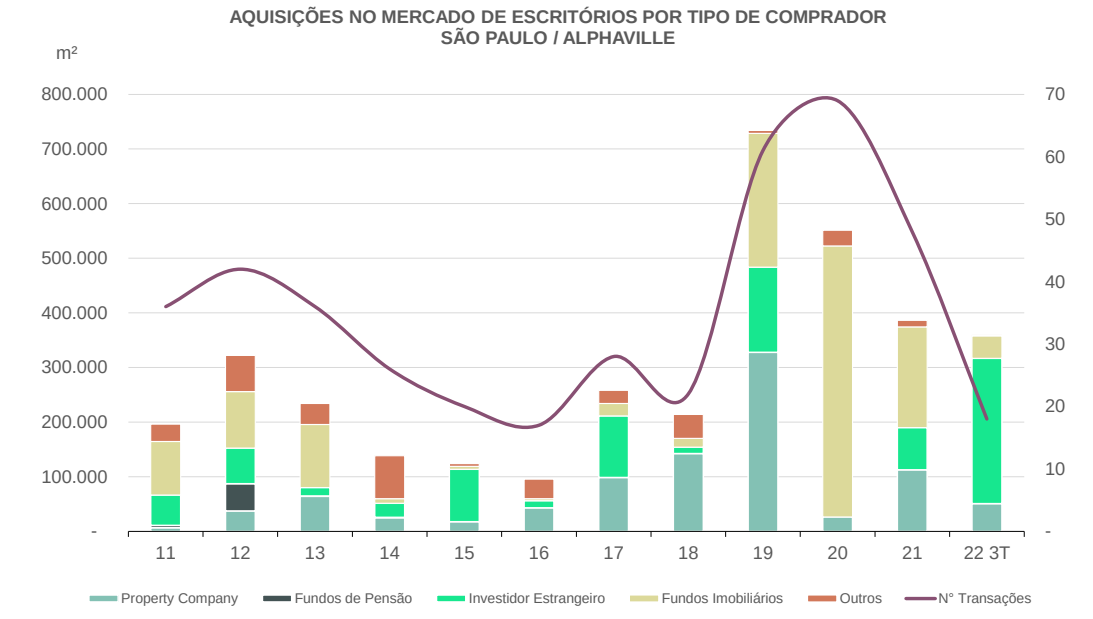
2.2.2 Investidores Estrangeiros

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 * Escritórios considerando São Paulo e Alphaville, com acc, transações acima de 250 m²

No período entre 2014 a 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.

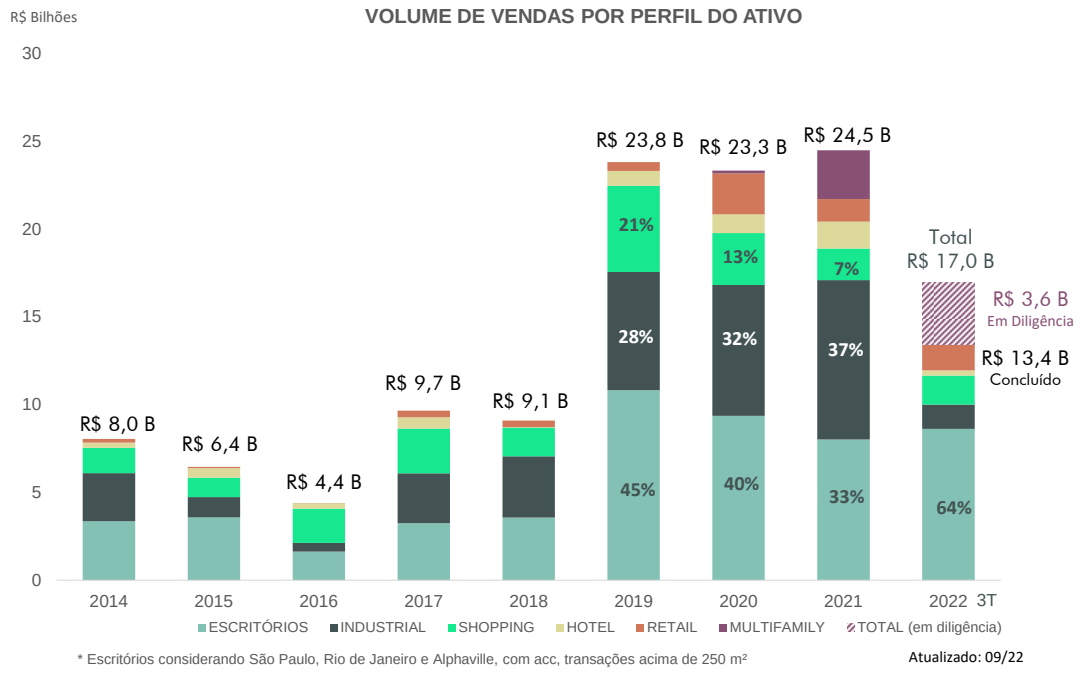
No entanto, com a melhora no cenário econômico, o ano de 2019 foi recorde em volume de transações, com quase 750.000 m² transacionados. Em 2020 e 2021, houve uma redução no volume de transações, porém com grande destaque para os fundos imobiliários, que se tornaram os principais compradores de imóveis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

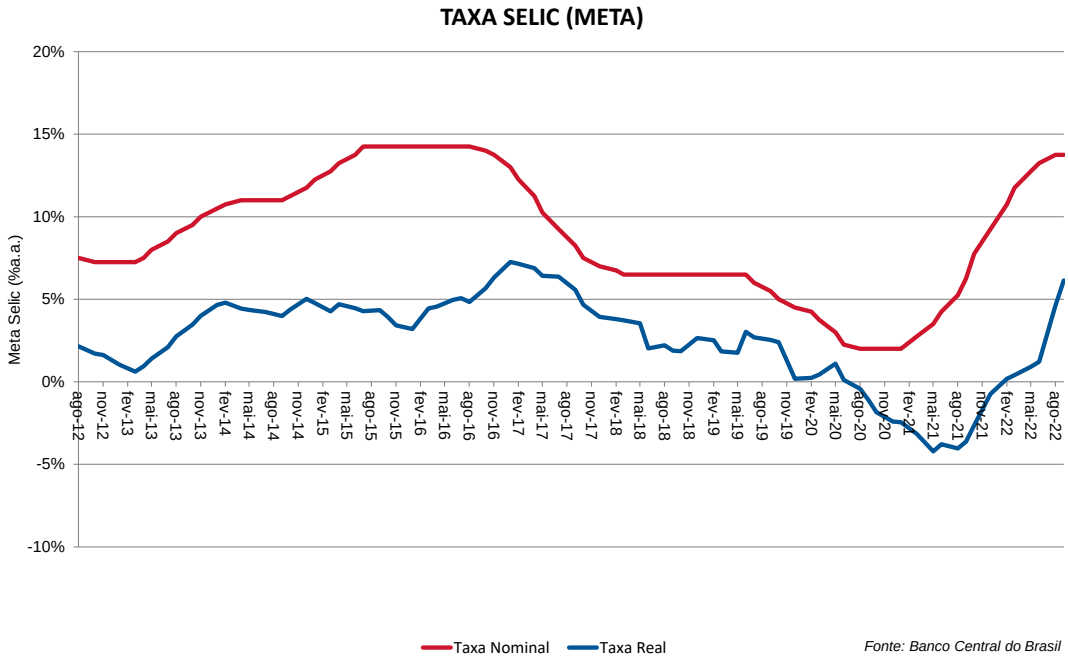
A partir de 2013 o Banco Central iniciou uma nova política de elevação da taxa básica de juros, principalmente devido a alteração do cenário macroeconômico, sendo que, em julho de 2015, a meta Selic atingiu o patamar de 14,25% a.a..

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 mateve 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 março de 2021 o BCB iniciou a elevação da Selic e atualmente encontra-se em 13,75% a.a.[3].

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



Fonte: Banco Central do Brasil

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

Tipo de Imóvel	Rentabilidade Inicial
Shopping Center "Prime"	6,0% - 8,5%
Shopping Centers	8,0% - 10,5%

Para imóveis do tipo Shopping Center, os yields apresentados são aplicáveis aos resultados dos empreendimentos excluindo-se os efeitos da covid-19.

[3] Reunião Copom de 7 de dezembro 2022.

3

ANÁLISE DE VALOR

3.1 CONSIDERAÇÕES DE VALOR

3.1.1 Raciocínio de Valor

Fluxo de Caixa Projetado (Base Níveis de Aluguéis Atuais)

A análise do valor foi feita com base no fluxo de caixa projetado de receitas e despesas, adotando como premissas os valores contratados de aluguéis mínimos das lojas e projeção para as demais receitas do empreendimento, níveis de vacância, inadimplência e despesas do empreendimento, com base no histórico do shopping center, condições do mercado e supondo gestão competente do empreendimento. Os Fluxos de Caixa projetados foram modelados utilizando-se o software *ARGUS Enterprise, versão 11.7*.

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:	10,75%	a.a.	(cenário neutro)
Taxa de Capitalização (11° ano):	8,75%	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	25.760
ABL Ocupada	17.210
% Ocupação	67%

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 setembro de 2022.

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	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Vendas	n/a	*5,0%*	*3,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*

c. Absorção das Áreas Vagas

Vacância: Absorção e Renovações:

Refere-se a perda de receita com as áreas atualmente vagas e a vacância estimada na renovação dos contratos.
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 (-)	50,0%	45,0%	40,0%	30,0%	20,0%	15,0%	10,0%	6,0%	6,0%	6,0%

Quiosques e Merchandising:

Ano 1 (R$)	Crescimentos %								
	A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8	A 9	A 10
700.000	*20,0%*	*15,0%*	*10,0%*	*5,0%*	*3,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*

Estacionamento:

Ano 1 (R$)	Valores Anuais						
	A 2	A 3	A 4	A 5	A 6	A 7	A 8
50.526	*51.537*	*52.825*	*54.410*	*56.314*	*58.567*	*92.746*	*2.000.000*

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	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

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*:	26,8%	20,0%	16,0%	12,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Inadimplência líquida:	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

**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 valor fixo, conforme quadro abaixo:

	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10
R$	-	200.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000

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

	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10
% Receita Bruta Efetiva	75,0%	25,0%	22,0%	18,0%	14,0%	12,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%

g. Custos de Comercialização / Investimentos

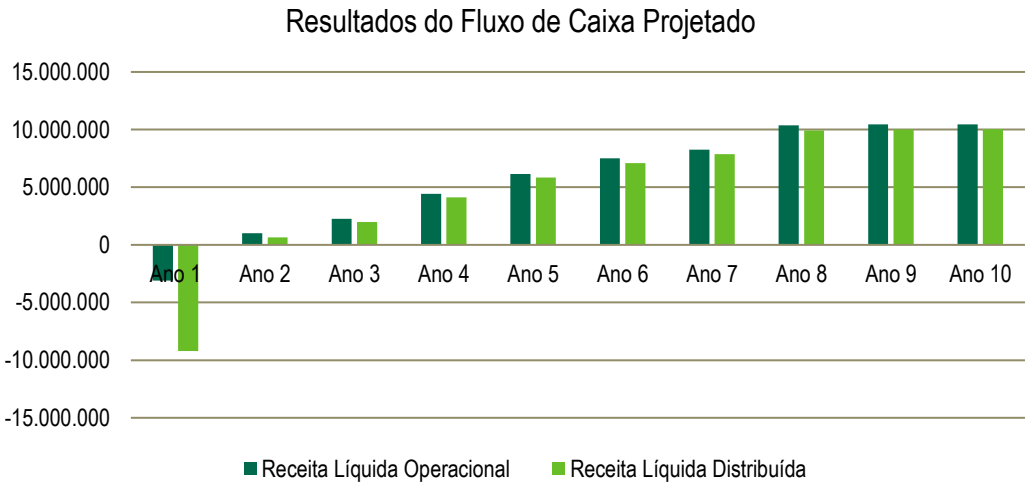
Comissão de locação: Adotado conforme prática de mercado. Tal informação foi suprimida deste relatório, a pedido do cliente, conforme previsto pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 472, de 31 de outubro de 2008, considerando sua confidencialidade e relevância estratégica.

Investimentos Recorrentes: 4,0%da Receita Líquida Operacional.

Investimentos Programados: Foram considerados investimentos, conforme estimativa da administração do empreendimento.

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:

	Taxa de desconto		
Perpetuidade	**10,25%**	**10,75%**	**11,25%**
8,25%	68.300.000	65.300.000	62.500.000
8,75%	65.600.000	62.700.000	60.000.000
9,25%	63.100.000	60.400.000	57.800.000

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

Face às características do empreendimento, localização, desempenho, potencial de crescimento e mercado, acreditamos que o valor de mercado para venda de 100% de participação do imóvel em análise, na data base de avaliação, estava em torno de R$57.800.000 a R$68.300.000.

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 **31 de dezembro de 2022**, considerando-o no estado em que se encontrava, estava em torno de **R$ 62.700.000,00 (SESSENTA E DOIS MILHÕES E SETECENTOS MIL REAIS).**

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 MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



ÁREA DE MALL



PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



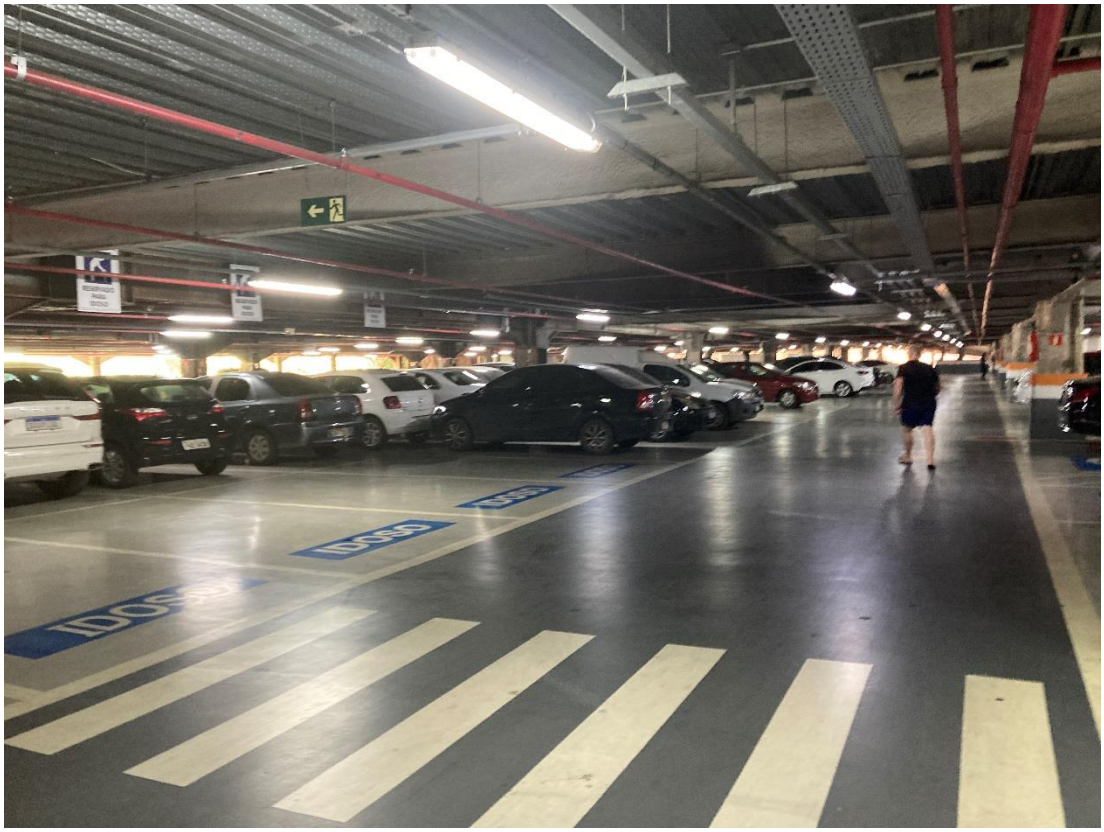
PRAÇA DE EVENTOS



CINEMA



ACADEMIA



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 dez/22

Para Os Anos Terminados Em	Ano 1 dez/23	Ano 2 dez/24	Ano 3 dez/25	Ano 4 dez/26	Ano 5 dez/27	Ano 6 dez/28	Ano 7 dez/29	Ano 8 dez/30	Ano 9 dez/31	Ano 10 dez/32	Ano 11 dez/33
Receita Bruta Efetiva	6.106.741	6.446.357	6.888.436	8.296.664	9.571.095	10.468.123	11.065.312	13.437.269	13.463.365	13.482.393	13.486.661
Despesas Operacionais Total	9.201.726	5.431.124	4.624.961	3.871.560	3.414.760	2.961.080	2.797.234	3.055.856	3.014.140	3.017.839	3.014.335
Receita Líquida Operacional	-3.094.985	1.015.233	2.263.475	4.425.103	6.156.335	7.507.044	8.268.078	10.381.413	10.449.224	10.464.554	10.472.326
Custos de Com. e Inv. Total	6.103.608	369.790	279.740	312.877	325.309	403.262	399.010	446.476	441.234	427.703	521.315
Receita Líquida Distribuída	-9.198.593	645.444	1.983.735	4.112.226	5.831.026	7.103.782	7.869.068	9.934.937	10.007.990	10.036.851	9.951.011

