

Análise Atualizada

Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário de Responsabilidade Limitada

2 de junho de 2026

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings

Risco de negócio: **Regular**



Risco financeiro: **Mínimo**



Estrutura de capital: **Neutra (0)**

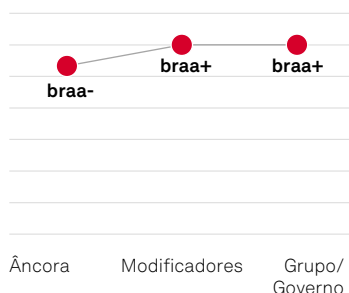
Administração e governança: **Neutra (0)**

Liquidez: **Suficiente (0)**

Análise holística: **Positiva (+2)**

Perfil de crédito individual

brAA+



Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil

brAA+/Estável/--

Analista principal

Valeria Marquez

São Paulo
55 (11) 3818-4155
valeria.marquez@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA

São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Crescimento sustentável e diversificação conferem resiliência ao portfólio do HGBS. Nos últimos 12 meses findos em março de 2026, o portfólio do Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário de Responsabilidade Limitada (HGBS ou FII – Fundo de Investimento Imobiliário) manteve uma trajetória operacional consistente, com crescimento de vendas e evolução dos principais indicadores operacionais.

No acumulado mais recente, os ativos do fundo registraram avanço de vendas/m² em bases comparáveis e alcançaram R\$ 17 mil, com crescimento de aproximadamente 10%, evidenciando a resiliência do consumo nos ativos predominantes do portfólio. Esse desempenho contribuiu para a manutenção de níveis saudáveis de custo de ocupação — em torno de 10,4% no 1º trimestre de 2026. Além disso, a taxa de vacância consolidada do fundo permaneceu controlada, atingindo cerca de 4,7% da área bruta locável (ABL) em março de 2026, em linha com o ano anterior, e a inadimplência líquida foi de 1,4% nos últimos 12 meses.

Embora apresente uma Área Bruta Locável (ABL) de aproximadamente 270,8 mil m² — montante inferior ao de pares como a Multiplan, que reportou 763,3 mil m² no mesmo período — o HGBS destaca-se pela elevada diversificação e pulverização de receita.

Até março de 2026, o fundo possuía participação em 20 shopping centers distribuídos em diversas regiões e operados por diferentes administradores (incluindo ALLOS, AD Shopping, Ancar e Multiplan). Após a alienação do I Fashion Outlet Novo Hamburgo, o portfólio passou a contar com 19 ativos, mudança já refletida nos números de abril de 2026. Essa estrutura reduz a

concentração por ativo, com o principal ativo representando cerca de 19% da carteira após aquisições estratégicas recentes, enquanto os demais ativos apresentam participações significativamente diluídas. Tal diversificação operacional e geográfica contribui para a resiliência do fundo frente aos ciclos econômicos.

Além disso, o HGBS vem executando de forma consistente sua estratégia de reciclagem de portfólio, combinando aquisições de ativos de maior qualidade, como o aumento de participação no Shopping Parque Dom Pedro, com alienações oportunistas a preços superiores aos de laudos de avaliação, como a alienação do Shopping Jardim Sul e do I Fashion Outlet Novo Hamburgo. Acreditamos que o desempenho observado reforça a atratividade e qualidade dos ativos do portfólio, resultando em uma geração de caixa operacional crescente, estimado em R\$ 200 milhões - R\$ 250 milhões por ano de 2026-2027.

Geração de caixa constante e alocação de recursos com maior disponibilidade mantêm a liquidez suficiente do FII. De acordo com a regulamentação, o fundo deve utilizar sua geração de caixa para manter a distribuição de dividendos aos acionistas em aproximadamente 95% dos resultados apurados, conforme o regime de caixa e com base nos balanços semestrais. Esperamos que esses resultados se mantenham próximos a R\$ 250 milhões anuais nos próximos dois anos.

A geração de caixa do fundo tem apresentado crescimento, impulsionada por reajuste dos aluguéis dos lojistas, aumento das vendas nos shoppings do portfólio e crescimento da participação em determinados ativos. Os investimentos (capex) devem variar em torno de R\$ 35 milhões-R\$ 40 milhões ao ano, enquanto os pagamentos de aquisições recentes devem totalizar cerca de R\$ 60 milhões anuais em 2026-2027.

Nesse cenário, apesar do aumento observado em relação aos níveis projetados anteriormente para abaixo de 1,0x, estimamos que o HGBS ainda deva manter baixa alavancagem, com índice de dívida líquida ajustada pelo EBITDA de 1,5x-2,0x. Além disso, projetamos uma cobertura de encargos fixos (pagamento de principal de curto prazo e juros) pelo EBITDA superior a 3,0x nos próximos dois anos. Os recursos remanescentes serão destinados ao pagamento das dívidas do fundo, que possuem vencimentos de longo prazo. Essa característica, aliada à presença de investimentos de alta liquidez — como CRIs, LCIs e cotas de outros FIIs —, contribui para a manutenção de uma posição de liquidez confortável.

Administração e governança comparáveis às das demais empresas do setor. Apesar do fundo não possuir um conselho de administração formal, ele conta com um administrador, responsável pelos aspectos burocráticos e operacionais do fundo, e um gestor, responsável por tomar decisões estratégicas de investimento. Tanto o papel do administrador quanto o do gestor são regidos pelo estatuto do HGBS, permitindo-nos considerar esses dois órgãos como substitutos do conselho e da equipe de gestão ao avaliarmos o modificador de administração e governança, o qual julgamos ser comparável ao das demais empresas do setor, neutro para o rating final.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de emissor reflete nossa expectativa de que o HGBS mantenha sua forte posição de mercado no segmento de shopping centers no Brasil, com operações resilientes e crescente geração de caixa, além de baixo endividamento.

Nesse cenário, esperamos que o fundo continue registrando posições confortáveis de liquidez e alavancagem, com métrica de dívida líquida ajustada sobre EBITDA em torno de 1,5x-2,0x e cobertura de encargos fixos (juros e amortizações de curto prazo) pelo EBITDA acima de 3x nos próximos dois anos.

Cenário de rebaixamento

O rating pode ser rebaixado nos próximos 12-18 meses caso haja deterioração relevante das métricas de crédito do HGBS, com níveis compatíveis com uma estratégia agressiva de aquisições ou investimentos não acompanhados por geração de caixa proporcional, com indicadores de:

- Dívida líquida ajustada sobre EBITDA superior a 2,5x;
- Dívida líquida ajustada sobre capital acima de 25%;
- Cobertura de encargos fixos pelo EBITDA permaneça inferior a 3,7x; e
- Redução do caixa disponível, enfraquecendo a liquidez do fundo.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating se o HGBS continuar expandindo suas operações com sucesso, resultando em maior escala, enquanto mantém a rentabilidade, medida por um retorno sobre capital (ROC – *return on capital*) acima de 8%. Nesse cenário, a empresa reportaria:

- Dívida líquida ajustada sobre EBITDA consistentemente abaixo de 2,5x;
- Dívida líquida ajustada sobre capital abaixo de 25%;
- Cobertura de encargos fixos pelo EBITDA acima de 3,7x; e
- Manutenção de uma liquidez confortável.

Descrição da Empresa

Criado em 2006, o HGBS é um fundo de investimento imobiliário focado na aquisição e exploração comercial de participações em shopping centers já construídos e operacionais. O fundo tem como objetivo investir em shopping centers com uma ABL mínima de 15.000 m², localizados em regiões com uma área de influência de pelo menos 500.000 habitantes.

O principal objetivo do fundo é gerar renda por meio da gestão ativa de seu portfólio de investimentos, garantindo a diversificação e a potencial valorização dos ativos. Seu foco são clientes de renda média e ativos estrategicamente localizados para atrair locatários fortes. O fundo possui um portfólio diversificado de 19 shopping centers, principalmente em São Paulo, cuja alta densidade e concentração de renda ajudam a mitigar o risco geográfico.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 1,6% em 2026, 2,1% em 2027 e 2,2% em 2028;
- Taxa de inflação média de 4,5% em 2026, 3,9% em 2027 e 3,6% em 2028;
- Taxa de juros média de 14,13% em 2026, 11,0% em 2027 e 8,0% em 2027 ;
- ABL própria entre 271 m² nos próximos dois anos, com possíveis aumentos nos anos seguintes devido às expansões em andamento em alguns shoppings, embora isso não impacte significativamente a área total;
- Venda contratada de ativos em torno de R\$ 120 milhões em 2026 e R\$ 63 milhões em 2027;
- Crescimento da receita de aluguel sustentável em torno de 10% ao ano entre 2026 e 2027, impulsionado pela manutenção das taxas de ocupação e ajustes nos contratos de aluguel com base na inflação;

Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário de Responsabilidade Limitada

- Despesas estáveis nos próximos três anos, representando cerca de 10% da receita líquida do fundo;
- Capex anual estimado em aproximadamente R\$ 30 milhões-R\$ 40 milhões entre 2026 e 2027; e
- Pagamentos de dividendos projetados em torno de 95% dos resultados obtidos, apurados segundo o regime de caixa, com base no balanço semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, de acordo com as obrigações do regulamento do fundo.

Principais Métricas

Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário de Responsabilidade Limitada– Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-			
R\$ milhões	2024R	2025R	2026E	2027P
Receita	196,2	225,3	248,3	272,8
EBITDA	214,0	246,3	294,6	320,9
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	184,5	209,2	226,6	251,9
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	172,4	191,8	223,3	241,8
Investimentos (capex)	24,9	33,3	34,8	38,2
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	147,5	158,5	188,5	203,6
Dividendos	261,0	241,3	252,7	273,8
Dívida (reportada)	384,1	590,4	560,9	608,4
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	205,7	136,2	112,9	117,7
(+/-) Outros	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida	178,5	454,2	448,1	490,7
Patrimônio líquido	2.736,6	2.679,5	2.997,0	3.007,0
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	193,7	124,2	112,9	117,7
Índices ajustados				
Dívida/EBITDA (x)	0,8	1,8	1,5	1,5
FFO/dívida (%)	103,4	46,1	50,6	51,3
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	8,4	6,7	4,8	5,2
OCF/dívida (%)	96,6	42,2	49,8	49,3
Retorno sobre capital (%)	3,4	6,9	10,2	10,4
Dívida/patrimônio líquido (%)	6,5	16,9	14,9	16,3
Cobertura de encargos fixos (x)	6,2	5,0	3,3	3,5

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.

R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Liquidez

Avaliamos a liquidez do HGBS como suficiente, uma vez que as fontes sobre os usos de caixa devem permanecer acima de 1,1x nos próximos 12 meses. Em nossas projeções, as fontes de caixa continuarão positivas, mesmo com uma queda acima de 10% no EBITDA. Além disso, a empresa demonstra uma boa posição no mercado de capitais e uma gestão de risco financeiro prudente.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 122,2 milhões em 31 de dezembro de 2025;
- Venda da participação nos Shopping Jardim Sul e I Fashion Outlet Novo Hamburgo por aproximadamente R\$ 165 milhões, a serem recebidos nos próximos 12 meses;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) de R\$ 268,3 nos 12 meses seguintes; e
- 11ª emissão de cotas do HGBS FII no montante de R\$ 310 milhões nos 12 meses seguintes.

Principais usos de liquidez

- Amortização de dívida de curto prazo de R\$ 36,5 milhões nos 12 meses seguintes;
- Saída de capital de giro de R\$ 23 milhões nos 12 meses seguintes;
- Capex de aproximadamente R\$ 34,8 milhões nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de R\$ 252,7 milhões nos 12 meses seguintes; e
- Pagamento de cerca de R\$ 370 milhões, referentes a aquisição do ParkShopping São Caetano e Shopping Parque Dom Pedro, nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

O HGBS está sujeito um *covenant* em uma de suas dívidas, o qual exige que sua dívida bruta não ultrapasse 27,5% do patrimônio líquido.

Expectativa de cumprimento

O HGBS tem cumprido as exigências do *covenant* com ampla folga, e esperamos que continue assim pelos próximos anos, dada a expectativa de baixo endividamento da empresa.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2026 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.