



RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO

Boulevard Shopping Bauru

HEDGE BRASIL SHOPPING – FII

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.600
São Paulo, SP - Brasil

RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO

BOULEVARD SHOPPING BAURU

RUA MARCONDES SALGADO, QUADRA 11
CHÁCARA DAS FLORES
BAURU, SP - BRASIL

Data da Avaliação:

NOVEMBRO DE 2025

Data do Relatório:

DEZEMBRO DE 2025

Preparado Para:

HEDGE BRASIL SHOPPING FII
AVENIDA BRIGADEIRO FARIA LIMA, 3600 - 11º ANDAR
CJ 112
SÃO PAULO, SP 04538-132

PREPARADO PELA:

CAPRIGHT BRASIL LTDA
RUA JOAQUIM FLORIANO, 820
CONJ. 54
SÃO PAULO, SP 04534-003

No. 50983

©2025 Capright

São Paulo, 16 de dezembro de 2025,

À
Hedge Brasil Shopping FII
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3600 - 11º Andar
Conj. 112
São Paulo, SP – Brasil 04534-003

Referência: Boulevard Shopping Bauru
Rua Marcondes Salgado, Quadra 11
Chácara das Flores, Bauru, SP– Brasil

Prezado Srs.,

A *Capright* apresenta o relatório de avaliação com a estimativa do valor de venda do imóvel em referência.

Trata-se do Boulevard Shopping Bauru localizado na Rua Marcondes Salgado, Quadra 11, com área locável total de 35.550,02 m², no bairro Chácara das Flores, Bauru, SP. Maiores informações sobre o imóvel estão incluídas neste relatório.

Este trabalho foi elaborado para o cliente, a quem é dirigido em caráter confidencial. A publicação ou divulgação, total ou parcial do presente estudo a terceiros não é permitida, a não ser que autorizada pelo contratante e pela *Capright*.

Atenciosamente,



Jules H. Marling IV, MAI, CRE, FRICS
Managing Principal



Marco A. Ribeiro, CRE
Diretor
CREA: 5069764070 SP

ÍNDICE

Sumário Executivo -----	2
Considerações Gerais-----	4
Localização -----	7
Uso e Ocupação do Solo -----	10
Caracterização da Construção-----	11
Análise do Mercado-----	12
Avaliação -----	22
Premissas e Limitações-----	41

ANEXOS

- **Especificações da Avaliação – NBR 14.653-4**
- **Documentação Fotográfica**
- **Documentação Recebida**
- **Qualificação Profissional**

Nome/Endereço:	Boulevard Shopping Bauru Rua Marcondes Salgado, Quadra 11 Chácara das Flores, Bauru, SP– Brasil		
Acessibilidade:	Acesso ao imóvel através da Rua Marcondes Salgado e Rua Conde Francisco Matarazzo.		
Tipo de Propriedade:	Shopping Center		
Proprietário(s) e Participações:	Hedge Brasil Shopping FII (65,00%) e Genial Malls. (35,00%).		
Usuário do Relatório:	Hedge Brasil Shopping FII		
Finalidade da Avaliação:	Estimativa do valor de mercado.		
Descrição da Propriedade:			
	Área Bruta Locável:	35.550,02m²	
	Ano de Construção:	2012	
	Tipo de Construção:	Concreto Armado	
	Número de Pavimentos:	5	
	Número de Lojas:	161	
	Vagas de Estacionamento:	1.450 vagas	
	Área do Terreno:	51.383,39m²	
	Formato:	Regular	
	Zoneamento:	ZI.B (Zona Industrial B)	

Taxas Utilizadas:

Inflação:	Não considerada
Taxa de Desconto:	11,25%
Taxa de Entrada (Cap Rate):	9,75%
Taxa de Saída (Terminal Cap Rate)	10,25%
Comissão de Venda:	2,00%

Indicadores de Valor:

Método da Renda:	R\$ 270.000.000,00
Capitalização Direta:	R\$ 278.000.000,00
Evolutivo:	Não aplicado
Conclusão:	R\$ 270.000.000,00
Valor por metro quadrado:	R\$ 7.814,76/m ²

Nota: Os valores acima correspondem de 100% do imóvel.

Método da Renda:	R\$ 175.500.000,00
Capitalização Direta:	R\$ 180.700.000,00
Evolutivo:	Não aplicado
Conclusão:	R\$ 175.500.000,00
Valor por metro quadrado:	R\$ 7.814,76/m ²

Nota: Os valores acima correspondem 65,00% da participação da HEDGE BRASIL SHOPPING FII no imóvel.

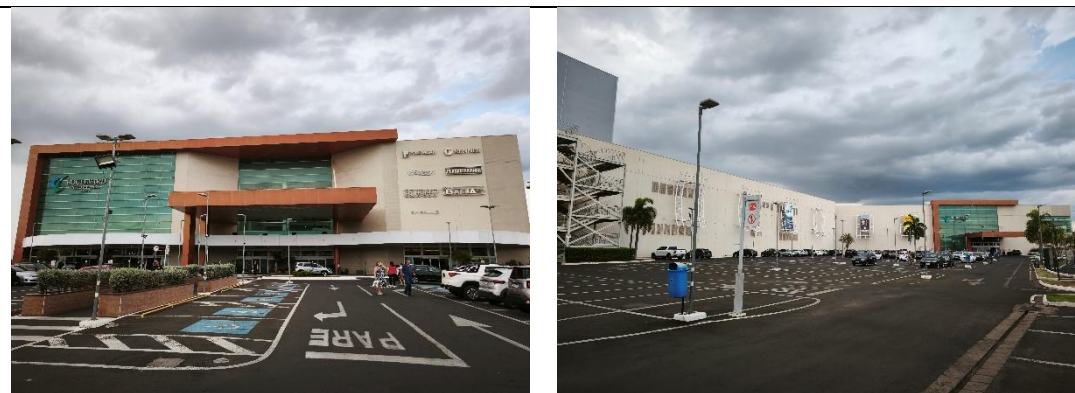
Pressupostos Extraordinários: Nenhum

Condições Hipotéticas: Nenhuma

IDENTIFICAÇÃO DA PROPRIEDADE

O imóvel, comumente conhecido como Boulevard Shopping Bauru, é um shopping center localizado no bairro Chácara das Flores, no município de Bauru/SP, em região urbana consolidada e com dinâmica de crescimento contínua, caracterizada pela presença de usos residenciais, comerciais e de serviços. Bauru, situada na região central do estado de São Paulo, exerce papel relevante como polo regional e conta com malha rodoviária estruturada, com destaque para a Rodovia Washington Luís (SP-310), que assegura elevada acessibilidade e contribui para a atração de fluxo constante de veículos e visitantes provenientes do próprio município e de cidades vizinhas.

O empreendimento possui Área Bruta Locável (ABL) total de 35.550,02 m², distribuída em 161 unidades locáveis, das quais 120 encontram-se ocupadas, correspondendo a 31.877,72 m² de ABL ocupada e taxa de ocupação física de 92%, enquanto as 41 unidades vagas totalizam 2.672,30 m², equivalentes a 8% de vacância física. O mix de lojas contempla operações de varejo, serviços, alimentação e lazer, compatível com o perfil de um shopping center de abrangência urbana e regional. O endereço da propriedade é Rua Marcondes Salgado, Quadra 11, Chácara das Flores, Bauru – SP.



FOTOS DA FACHADA DO IMÓVEL

PROPRIEDADE E SEU HISTÓRICO

Atualmente, o imóvel é de domínio da Vértico Bauru Empreendimento Imobiliário Ltda., sendo a participação societária detida pelo Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário HGBS11, com 65,00%, e pelo Genial Malls, com 35,00%.

De acordo com informações divulgadas em Fato Relevante, em 3 de outubro de 2023, o HGBS11 assinou compromisso para aquisição de 43% das ações da Vértico, sociedade proprietária de 100% do Boulevard Shopping Bauru, em operação estimada em aproximadamente R\$ 100,6 milhões, baseada em premissas de cap rate de 9,0% para o exercício de 2023. Posteriormente, em 13 de novembro de 2023, o fundo firmou compromisso adicional para aquisição de 22% das ações, passando a deter 65% de participação na sociedade proprietária, após a superação das condições precedentes. Em 21 de dezembro de 2023, foi divulgado ao mercado que o HGBS11 concluiu a aquisição de 65% das ações

da Vértico, com valor total da transação de aproximadamente R\$ 152,09 milhões. Adicionalmente, conforme Fato Relevante divulgado em 3 de dezembro de 2025, o HGBS11 assinou um Memorando de Entendimentos MOU para a aquisição da participação remanescente de 35% das ações da Vértico, atualmente detida pelo Genial Malls, pelo valor de R\$ 91.455.000,00. Caso a referida operação venha a ser concretizada, o HGBS11 passará a deter 100% de participação indireta no Boulevard Shopping Bauru, estando a transação sujeita ao cumprimento de condições precedentes usuais, incluindo a formalização dos documentos definitivos. De acordo com as informações que obtivemos, não houve outras transferências de titularidade envolvendo o imóvel nos últimos anos.

FINALIDADE DA AVALIAÇÃO

Este relatório tem por objetivo estimar o valor de mercado do Boulevard Shopping Bauru, localizado na Rua Marcondes Salgado, Quadra 11, Chácara das Flores – Bauru, SP.

Para estimativa do valor do imóvel, foram aplicadas as seguintes metodologias:

- **Método da Renda** (Capitalização Direta): Por este método, pressupõe-se a rentabilidade esperada ou *yield*, por um investidor em um determinado imóvel. O valor é obtido pela capitalização presente de sua renda líquida prevista (aluguel), considerando uma taxa coerente de mercado, que reflita o risco do investimento.
- **Método da Capitalização da Renda por Fluxo de Caixa Descontado**: Por essa metodologia, identifica-se o valor de mercado ou valor econômico do bem também por meio da capitalização presente de sua renda líquida prevista (aluguel), durante um período de análise e considerando taxas de crescimento adequadas, eventos de contratos (reajustes, revisões e renovações) ocorrendo na menor periodicidade definida pela atual legislação sobre os contratos de locação. Para refletir o valor do imóvel no término do fluxo de caixa, ao final do 10º ano, capitalizamos a receita.

O valor de mercado é definido como: O valor estimado pelo qual um ativo ou passivo deve ser trocado na data da avaliação entre um comprador e um vendedor decididos numa transação, após uma divulgação adequada e em que as partes tenham atuado de forma esclarecida, prudente e sem coação. Implícita nesta definição está a consumação da venda a partir de uma data especificada e a passagem do título do vendedor para o comprador, sobre as condições abaixo:

1. Comprador e vendedor são tipicamente motivados;
2. Ambas as partes são bem informadas ou bem aconselhadas e atuam naquilo que consideram ser de seu interesse;
3. Um prazo razoável é permitido para exposição do imóvel à mercado;
4. O pagamento é feito em dinheiro e a vista ou em termos financeiros acordados entre as partes.

O valor de liquidação forçada é o montante pelo qual o ativo seria transacionado sem o período de exposição à mercado. Nesse cenário, o vendedor compelido não está disposto e

ofertar o imóvel à mercado e procura um tomador que liquide o valor do ativo em um período de exposição menor do que o do mercado normal. Normalmente o valor é menor do que o valor de mercado.

CONFORMIDADE COM AS NORMAS E PADRÕES DE AVALIAÇÃO

Os trabalhos foram realizados de acordo com a Norma Brasileira de Avaliação de Bens, da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), em suas 4 partes. Além disso, os trabalhos foram conduzidos através das normas do *International Valuation Standards Council* ("IVSC"), nos seus pronunciamentos 101 – *Scope of Work*, 102 – *Implementation* e 103 – *Reporting* e dos padrões de conduta e ética profissionais estabelecidos no *Red Book* em sua edição 2014, editada pelo *Royal Institution of Chartered Surveyors* ("RICS").

DATA DA AVALIAÇÃO

A data da avaliação, considerando a situação atual do imóvel, em novembro de 2025.

DATA DA VISTORIA

Marco A. Ribeiro, CRE inspecionou o imóvel em 2 de dezembro de 2025.

ESCOPO DO TRABALHO

De acordo com a proposta comercial acordada por ambas as partes e informações trocadas durante o processo de contratação, este trabalho seguiu o seguinte escopo:

Procedimento	Sim	Não	N/A
Inspeção técnica ao imóvel	✓		
Pesquisa e tendências de mercado (estoque, vacância, absorção, etc)	✓		
Descrição das principais características de localização	✓		
Menção dos aspectos econômicos e físicos identificados no entorno	✓		
Menção das atividades existentes e a infraestrutura urbana	✓		
Descrição dos aspectos físicos e legais do imóvel	✓		
Revisão de dados referentes a impostos, zoneamentos, servidões, serviços que possam afetar o imóvel	✓		
Análise referente a melhorias físicas incorridas no avaliando	✓		
Análise do comportamento do mercado imobiliário local	✓		
Cumprimento das Normas de Avaliações Vigentes	✓		

Situação: O Boulevard Shopping Bauru, localizado na Rua Marcondes Salgado, Quadra 11, no município de Bauru/SP, destaca-se por sua localização estratégica dentro da malha urbana e sua conectividade com importantes corredores rodoviários regionais. O shopping insere-se em área com facilidade de acesso ao entorno residencial e aos principais fluxos de circulação da cidade, favorecendo a captação de tráfego de consumidores tanto de Bauru quanto de municípios vizinhos. Em termos de acessibilidade, o empreendimento está situado a poucos quilômetros da malha urbana que interliga à Rodovia Washington Luís (SP-310), principal eixo rodoviário que conecta Bauru a cidades como São Carlos e Rio Claro e compõe parte da conexão com outras regiões do estado. No contexto das rodovias estaduais, os acessos para a Rodovia Anhanguera (SP-330) e a Rodovia dos Bandeirantes (SP-348), que servem os corredores de ligação com Campinas e o eixo metropolitano da capital, estão situados além dos 200 km de distância, considerando a distância rodoviária até esses polos regionais. Quanto à aviação, o Aeroporto Estadual de Bauru–Arealva (JTC) encontra-se em torno de 16,7 km do centro urbano de Bauru, sendo a opção aeroportuária mais próxima e com operações regionais de passageiros. A distância rodoviária até o Aeroporto Internacional de Viracopos (Campinas) é de aproximadamente 257 – 275 km, conforme rotas rodoviárias estimadas, e até o Aeroporto Estadual Dr. Leite Lopes (Ribeirão Preto) cerca de 210 km.



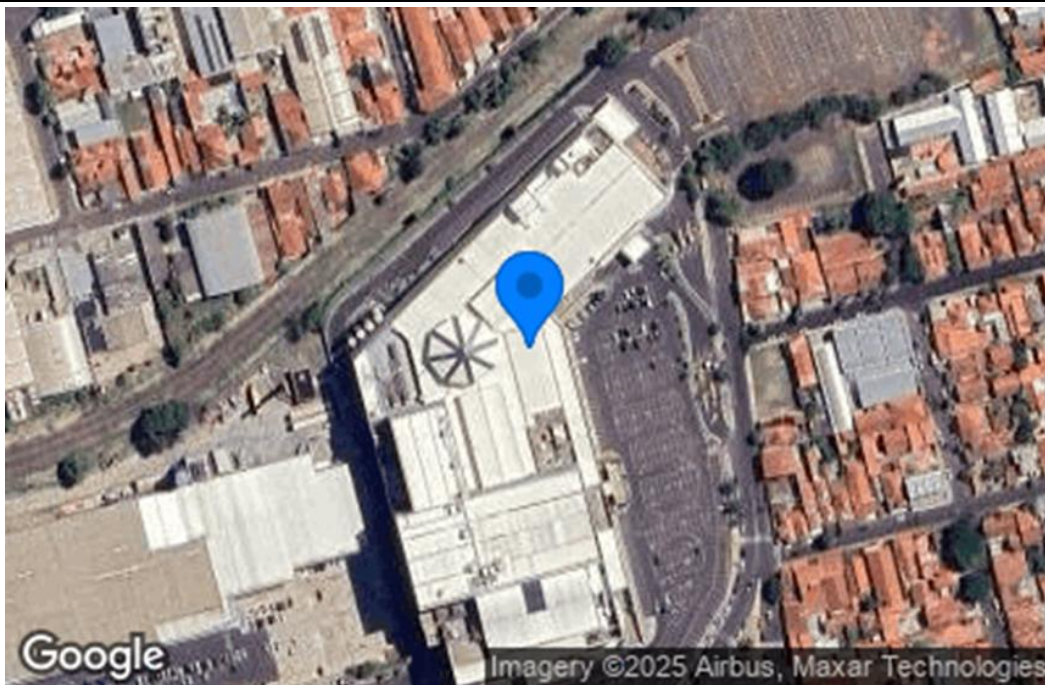
MAPA DE LOCALIZAÇÃO DO IMÓVEL – Fonte: Google Maps

Acesso: O acesso ao Boulevard Shopping Bauru é facilitado pela Rua Marcondes Salgado e por outras vias estratégicas da malha urbana de Bauru, bem como pela proximidade com a Rodovia Marechal Rondon (SP-300). A localização do empreendimento favorece o deslocamento a partir de diferentes pontos da cidade e da região, garantindo boa

acessibilidade tanto para o público local quanto regional. Como referência, o imóvel está localizado:

- Na Rua Marcondes Salgado, importante via urbana da cidade de Bauru;
- 5,0 quilômetros da Rodovia Marechal Rondon (SP-300)
- 5,0 quilômetros do Centro de Bauru;
- 18,0 quilômetros do Aeroporto Estadual de Bauru – Arealva;
- 8,0 quilômetros da Universidade Estadual Paulista (UNESP – Campus Bauru).

Ocupação circunvizinha: O empreendimento está situado em região de ocupação urbana consolidada, circundado por loteamentos residenciais, caracterizado por edificações de apartamentos de padrão médio e casas residenciais, complementados por estabelecimentos comerciais de âmbito local, lojas de varejo, serviços e equipamentos de apoio urbano que dinamizam a área e reforçam sua funcionalidade como polo de compras, serviços e lazer da região.



PERSPECTIVA DO ENTORNO DA NOME DO IMÓVEL – Fonte: Google Earth

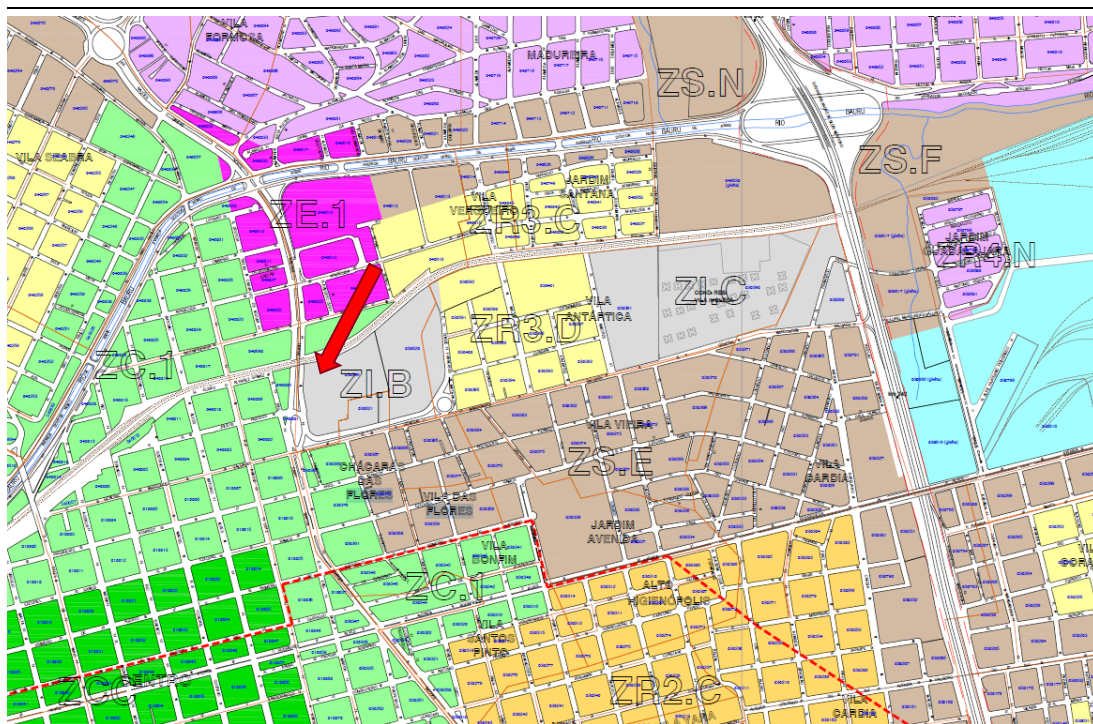
Melhoramentos Públicos: A Rua Marcondes Salgado é uma via de mão dupla com toda a infraestrutura urbana como: iluminação pública, pavimentação asfáltica, telefone, energia elétrica, coleta de lixo, correios, limpeza, rede de esgoto, água potável e conservação viária regular.

Transporte: O local é atendido por linhas de ônibus municipais que trafegam pela Rua Marcondes Salgado. Adicionalmente, a proximidade com o Terminal Rodoviário de Bauru amplia a oferta de transporte intermunicipal.

Terreno: O terreno tem 51.383,39m², aproximadamente 350,00 metros de frente para a Rua Marcondes Salgado, formato regular e topografia plana. Além disso, o terreno recebe todos os serviços de infraestrutura urbana.

Questões Ambientais: A Capright não realizou investigações de usos anteriores, no imóvel ou quaisquer adjacentes, para verificar se existe ou não qualquer possibilidade de contaminação de tais utilizações ou outros fatores de risco ambientais e, por isso, assumimos que não há qualquer risco.

Uso e Ocupação do Solo: A legislação que rege o uso e ocupação do solo no Município de Bauru é determinada pela Lei Municipal Nº 7.066/2018, que dispõe sobre o plano diretor da cidade de Bauru, estabelecendo os objetivos e diretrizes gerais da política de desenvolvimento urbano. De acordo com a legislação vigente, o imóvel encontra-se em perímetro de **ZI.B** (Zona Industrial B), conforme o mapa de zoneamento abaixo:



ZONEAMENTO DO IMÓVEL – Fonte: Prefeitura Municipal de Bauru

Área caracterizada por localização próxima a rodovias, em regiões não loteadas, com acessos independentes do uso residencial. São permitidos usos institucionais, comerciais, de serviços e industriais de menor potencial poluidor, desde que compatíveis com o uso residencial. Admite uso misto residencial em parcelamentos do solo até 50% da área dos lotes, podendo ser ampliado mediante Outorga Onerosa, desde que ao menos 5% da área total do empreendimento seja destinada a usos industriais, comerciais ou de serviços.

Taxa de Ocupação: 0,90

Coefficiente de Aproveitamento:

Mínimo: 1

Máximo: 3

Construção: O Boulevard Shopping Bauru foi inaugurado em dezembro de 2012, está localizado no município de Bauru em uma área de 51.383,39m² de terreno. O empreendimento possui 35.550,02m² de ABL, 53 lojas satélites, 11 lojas âncoras, 9 mega lojas, cinema, praça de alimentação e 1.450 vagas de estacionamento. Entre as principais marcas estão Cinépolis, Renner, Centauro, Outback Steakhouse, Riachuelo e Pernambucanas. A empresa WE9 é a responsável pela administração do shopping.

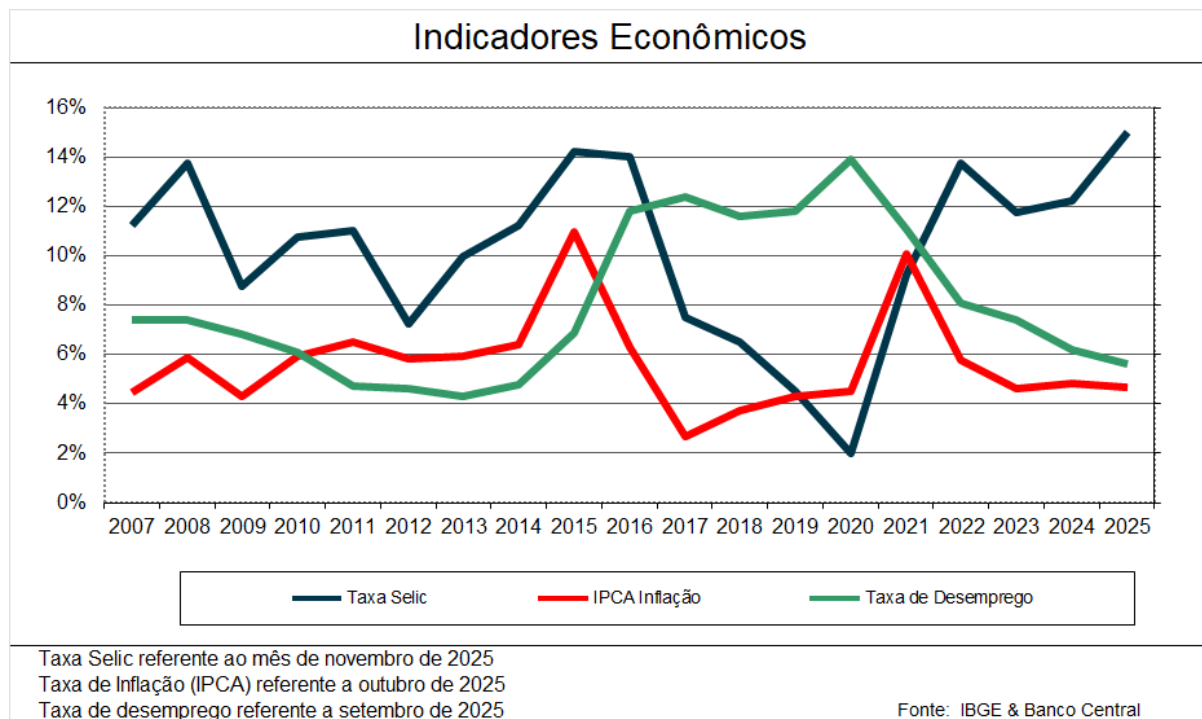
Características:

Estrutura:	Concreto Armado
Fechamento lateral:	Alvenaria
Revestimento externo:	Pintura texturizada
Pisos:	Cerâmico, granito e porcelanato
Paredes:	Bloco de concreto com pintura à base de látex
Forro:	Gesso
Andares:	5
Esquadrias:	Alumínio
Circulação	Escadas rolantes, escadas fixas e elevadores
Idade aparente:	13 anos para efeito de avaliação,
Estado de conservação:	Verificamos no local que, de modo geral, o imóvel avaliando encontra-se em estado de conservação entre novo e regular.

Instalações e Equipamentos:

Área de vendas:	Extintores, iluminação de emergência, hidrantes, sprinklers e detectores de fumaça
Retaguarda:	Casa de máquinas, geradores, cabine de força, extintores, hidrantes, sprinklers e detectores de fumaça
Praça de Alimentação:	Extintores, iluminação de emergência, hidrantes, sprinklers e detectores de fumaça
Estacionamento:	Extintores, hidrantes
Sistema contra incêndio:	Extintores, hidrantes, sprinklers, bomba diesel, gerador de emergência
Sistema de Segurança:	Sistema de CFTV

Cenário Macroeconômico: Desde 2020, a política monetária brasileira passou por mudanças marcantes. Em resposta à recessão provocada pela pandemia de COVID-19, o Banco Central reduziu a taxa Selic ao piso histórico de 2,0% ao ano para estimular a atividade econômica. No entanto, diante da escalada inflacionária global e doméstica a partir de 2021, iniciou-se um ciclo agressivo de aperto monetário, que elevou a taxa até 13,75% ao ano em 2022. Durante 2023, a autoridade monetária manteve os juros em patamar elevado para consolidar a convergência da inflação à meta. Já em 2025, mesmo com sinais de moderação inflacionária, a Selic permanece alta, em 15,0% ao ano, refletindo a postura cautelosa do Copom de preservar juros reais elevados até que as expectativas de inflação estejam firmemente ancoradas.



As projeções de mercado divulgadas no Boletim Focus do Banco Central de 7 de novembro de 2025 indicam um cenário de ajuste gradual da economia brasileira, com crescimento moderado e inflação em trajetória de convergência para a meta. De acordo com as medianas das expectativas, o PIB real deve crescer 2,16% em 2025, desacelerando para 1,78% em 2026 e retornando a cerca de 2,0% em 2028. O ritmo previsto é compatível com o crescimento potencial do país, refletindo uma recuperação contida após os choques dos últimos anos. A inflação medida pelo IPCA é projetada em 4,55% em 2025, com redução gradual para 4,20% em 2026 e 3,50% em 2028, sinalizando um processo de desinflação consistente, apoiado pelos efeitos defasados da política monetária restritiva e por um ambiente externo mais estável. Quanto à política monetária, o mercado prevê manutenção da taxa Selic em 15,00% ao ano em 2025, seguida de cortes graduais para 12,25% em 2026, 10,50% em 2027 e 10,00% em 2028. Essa trajetória indica que o ciclo de afrouxamento monetário deverá ser lento e cauteloso, condicionado ao controle fiscal e à ancoragem das

expectativas inflacionárias. No mercado cambial, o dólar é projetado em R\$ 5,41 no encerramento de 2025, mantendo-se próximo de R\$ 5,50 entre 2026 e 2028. Essa estabilidade relativa reflete fundamentos externos sólidos, especialmente o superávit da balança comercial, embora o câmbio siga sensível a choques internacionais e fatores políticos domésticos.

A posição fiscal do Brasil permanece frágil, embora tenha apresentado melhora parcial após o período crítico da pandemia de COVID-19. O expressivo déficit primário e o aumento da dívida pública observados em 2020 foram parcialmente revertidos até 2022, impulsionados pela recuperação da atividade econômica e pela elevação da arrecadação em um contexto de inflação elevada. O Novo Arcabouço Fiscal, aprovado em 2023, estabeleceu metas ambiciosas, como a eliminação do déficit primário em 2024 e a obtenção de superávit em 2025, mas o mercado financeiro demonstra ceticismo quanto à capacidade de o governo atingir tais objetivos. De acordo com o Boletim Focus do Banco Central de 7 de novembro de 2025, a mediana das projeções indica déficit primário de 0,5% do PIB em 2025 e 0,6% do PIB em 2026, sugerindo um ajuste fiscal mais gradual que o inicialmente proposto. Ainda conforme o Focus, a dívida líquida do setor público deve atingir 65,8% do PIB em 2025, com previsão de aumento para 70,1% do PIB em 2026. Em paralelo, o cenário de juros elevados, com a taxa Selic mantida em 15,0% ao ano, pressiona o custo do serviço da dívida, reduzindo o espaço orçamentário e limitando a capacidade de investimento público.

O ambiente externo ao final de 2025 é caracterizado por crescimento global moderado e elevada incerteza geopolítica. A continuidade da guerra na Ucrânia e as tensões persistentes no Oriente Médio mantêm volatilidade nos preços de energia e commodities, ainda que sem as pressões extremas observadas em anos anteriores. A política econômica dos Estados Unidos apresenta postura mais protecionista, com indícios de maior uso de tarifas e restrições comerciais, o que contribui para a desaceleração do comércio internacional. As principais economias, incluindo Estados Unidos, Europa e China, exibem expansão limitada, com desafios estruturais e custos financeiros elevados que restringem a demanda global por produtos exportados.

Para o Brasil, o cenário externo gera efeitos mistos. O nível relativamente alto dos preços de commodities continua sustentando saldos comerciais positivos, mas a desaceleração global e o protecionismo reduzem o espaço para as exportações industriais. A aversão ao risco e a manutenção dos juros internacionais em patamar restritivo causam volatilidade nos fluxos financeiros, embora o real tenha mostrado resiliência, com cotação próxima de R\$ 5,41 por dólar, em linha com o Boletim Focus de 7 de novembro de 2025. Em síntese, o ambiente internacional não aponta risco de recessão global iminente, mas tampouco oferece impulso relevante ao crescimento doméstico, reforçando a importância de prudência e consistência na condução da política econômica interna.

Em 2025, o mercado de trabalho brasileiro apresentou forte melhora, com a taxa de desemprego atingindo 5,6%, o menor nível da série histórica segundo o IBGE. Em

contrapartida, o endividamento das famílias alcançou cerca de 80%, e a inadimplência chegou a 30,5% em setembro de 2025, segundo a CNC, representando o maior patamar já registrado. Esse quadro evidencia um consumo ainda resiliente, sustentado por emprego e renda, mas limitado pelo alto nível de endividamento e pelo custo elevado do crédito, o que restringe o crescimento da demanda interna e reforça o efeito contracionista da política monetária.

Em 2026, o cenário econômico brasileiro deve manter ritmo moderado de crescimento, com o PIB projetado em 1,78%, segundo o Boletim Focus do Banco Central de 7 de novembro de 2025. A expansão deverá ser sustentada principalmente pelo consumo das famílias, apoiado por um mercado de trabalho ainda aquecido. A inflação tende a seguir trajetória de queda, aproximando-se da meta oficial, o que deve permitir ao Banco Central iniciar um ciclo gradual de redução da Selic. De acordo com o Focus, a taxa básica deve encerrar 2026 em 12,25% ao ano, permanecendo em nível restritivo para garantir a continuidade da desinflação em um contexto de incertezas políticas e fiscais.

Como 2026 será ano eleitoral, aumentam os riscos de flexibilizações fiscais de curto prazo ou de postergação de ajustes estruturais, o que poderia afetar a confiança dos investidores e gerar pressões sobre o câmbio e a inflação. A manutenção da credibilidade do arcabouço fiscal e a estabilidade política serão determinantes para reduzir prêmios de risco e permitir cortes mais profundos nos juros. Em síntese, o Brasil encerra 2025 com fundamentos relativamente sólidos, mas a sustentação da recuperação econômica em 2026 dependerá de uma política fiscal responsável e de um ambiente político previsível, condições essenciais para consolidar a confiança e viabilizar um ciclo de crescimento mais robusto nos anos seguintes.

MERCADO IMOBILIÁRIO DE SHOPPING CENTERS NO BRASIL

O Brasil permanece como um dos maiores e mais dinâmicos mercados de varejo do mundo, sustentado por fatores demográficos favoráveis, pelo aumento dos gastos dos consumidores e pela expansão da presença do varejo formal. Com uma população superior a 217 milhões de pessoas, o país continua a registrar um processo constante de urbanização e uma demanda crescente por ambientes comerciais profissionalmente administrados. Embora o mercado tenha sido impactado de maneira significativa pela crise da COVID-19 e pela persistente incerteza política, indicadores recentes apontam para uma recuperação abrangente nos principais indicadores de desempenho.

De acordo com a Associação Brasileira de Shopping Centers (Abrasce), ao final de 2024 o Brasil contava com 648 shopping centers em operação, totalizando cerca de 18,2 milhões de metros quadrados de Área Bruta Locável (ABL), o que representa um crescimento anual de 1,8%. O faturamento do setor atingiu R\$198,4 bilhões, com alta de 1,9% em relação a 2023, sendo que a região Sudeste concentrou 57% de todo o volume de vendas. No mesmo período, foram inaugurados nove novos empreendimentos, o maior número desde o início da pandemia, adicionando 182.917 metros quadrados de ABL. Destaca-se que cinco desses shoppings foram abertos em cidades que não contavam com empreendimento do tipo, reforçando o processo de interiorização observado nos últimos anos. Para 2025, estão previstas 17 novas inaugurações, incluindo projetos em estados como Goiás, Espírito Santo, Rondônia, Minas Gerais e São Paulo, reafirmando a tendência de expansão tanto nos grandes centros urbanos quanto em regiões do interior.

Os shopping centers brasileiros registraram em 2024 um fluxo recorde de visitantes, com uma média mensal de 476 milhões de pessoas, resultado que consolida a normalização do comportamento de consumo e confirma a relevância desses empreendimentos como polos de compras, serviços e lazer. No período pós-pandemia, operadores e varejistas continuaram a investir em eficiência operacional, integração omnichannel e diversificação do mix de lojas e serviços. O crescimento de formatos como boulevards gastronômicos, operações fora da praça de alimentação e lifestyle/open malls, que já representam 62% dos shoppings especializados, evidencia essa transformação. O setor também manteve sua importância socioeconômica, gerando 1,07 milhão de empregos diretos em todo o país e reafirmando seu papel como vetor de dinamismo econômico. Para os próximos anos, a expectativa é de continuidade do crescimento, com projeções que apontam faturamento superior a R\$201 bilhões em 2025 e avanços na profissionalização da gestão, modernização dos espaços e expansão do portfólio de serviços, acompanhando a evolução dos hábitos de consumo e a expansão urbana contínua.

De acordo com os dados divulgados pela *Abrasce*, o mercado brasileiro de shopping centers abrange aproximadamente 18,2 milhões de m² de área bruta locável.

OVERVIEW DOS SHOPPINGS NO BRASIL

Item	Números
Número total de Shopping Centers	648
Em construção até 2025	17
Número total de Shopping Centers (até o final de 2024)	665
Área Bruta Locável Total (ABL)	18,2 milhões
Número de Lojas	123.266
Empregos gerados	1,073 milhão
Vendas (2024)	198,4 bilhões
Número de Visitantes (mensal)	476 milhões
Fonte: Abrasce	

Com o objetivo de superar os impactos da pandemia e acompanhar a retomada do consumo, as operadoras de shopping centers adotaram estratégias que conciliam a saúde financeira com investimentos em modernização e expansão. Durante o período mais crítico, foram implementadas ações emergenciais, como reforço de caixa, redução de despesas condominiais e postergação de investimentos em CAPEX.

No cenário atual, com faturamento de R\$198,4 bilhões em 2024 e fluxo mensal de 476 milhões de visitantes, o setor passou a priorizar a requalificação de áreas comuns, a ampliação das operações de alimentação e lazer, além da adoção de soluções digitais que fortalecem o relacionamento com o consumidor. A tabela abaixo resume os principais indicadores financeiros dos shopping centers no Brasil.

2T25 - MERCADO DE SHOPPING CENTERS - BRASIL					
Classe de Renda	GROCS	Custo de Ocupação (m ² /mês)	Aluguel Médio (m ² /mês)	Vendas (m ² /mês)	Taxa de Vacância
A	7,34%	R\$ 290,13	R\$ 233,99	R\$ 3.802	8,87%
B	8,93%	R\$ 153,12	R\$ 121,59	R\$ 1.698	7,07%
C	9,03%	R\$ 168,01	R\$ 102,69	R\$ 1.889	11,40%
Total/Média	8,66%	R\$ 169,14	R\$ 127,49	R\$ 1.935	8,39%
Fonte: SiiLA Brasil					

A taxa de vacância na região do imóvel avaliando é de 8,04%, abaixo da média nacional (8,39%). Espera-se que a vacância diminua no curto prazo, à medida que a demanda do consumidor continue melhorando e a atividade de locação aumente.

A Capright classificou os Shopping Centers Brasileiros em três classes diferentes. As características gerais desses diferentes níveis estão resumidas na tabela a seguir:

Classificação de Shopping Centers	
Classe A	Visitantes são em sua maioria de Classe Social A (Renda familiar acima de R\$15.071,01).
Classe B	Visitantes são em sua maioria de Classe Social B (Renda familiar entre R\$ 3.779,01 e R\$ 15.071,00).
Classe C	Visitantes são em sua maioria de Classe Social C (Renda familiar entre R\$ 1.197,00 e R\$ 3.779,00).

Os dados acima servem como diretrizes gerais para classificar os vários empreendimentos no Brasil. Na maioria dos casos, cada ativo exibe características mistas, podendo estar contido em mais de uma classificação. Acreditamos que o imóvel avaliado se enquadre na Classe B.

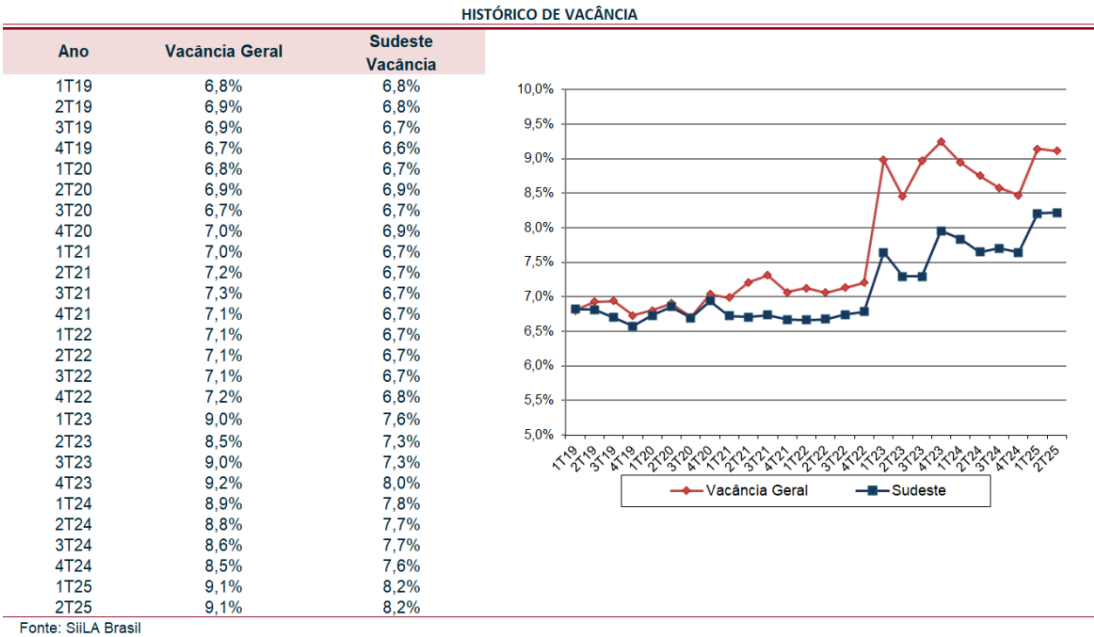
MERCADO IMOBILIÁRIO DE SHOPPING CENTERS NO SUDESTE

O mercado do Sudeste engloba aproximadamente 9,658 milhões de metros quadrados de área bruta locável total. A tabela abaixo mostra indicadores do mercado de shopping centers do Sudeste por classe:

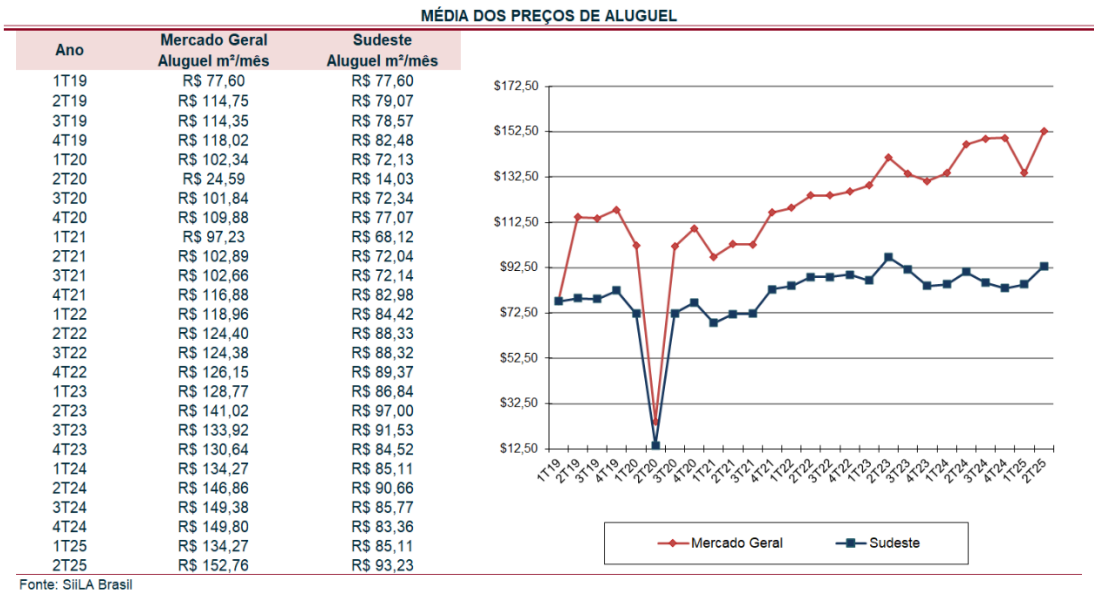
2T25- MERCADO DE SHOPPING CENTERS - SUDESTE					
Classe de Renda	GROCS	Custo de Ocupação (m²/mês)	Aluguel Médio (m²/mês)	Vendas (m²/mês)	Taxa de Vacância
A	n/a	n/a	n/a	n/a	6,88%
B	7,07%	R\$ 116,44	R\$ 89,81	R\$ 1.656	6,94%
C	15,05%	R\$ 201,61	R\$ 96,64	R\$ 1.337	10,84%
Total/Média	8,92%	R\$ 139,59	R\$ 91,67	R\$ 1.569	8,04%

Fonte: SiILA Brasil

No segundo trimestre de 2025, a taxa de vacância média dos shopping centers no Brasil foi de 9,1%, refletindo estabilidade em relação aos trimestres anteriores, ainda que acima dos níveis históricos observados no período pré-pandemia. Na região Sudeste, principal mercado do país em termos de área bruta locável (ABL) e fluxo de consumidores, a vacância registrou 8,2%, ligeiramente abaixo da média nacional, indicando desempenho mais resiliente.



O gráfico abaixo resume a média do aluguel mínimo no mercado brasileiro em comparação ao mercado de shopping centers do Sudeste.



Com base no gráfico e na série histórica apresentada, nota-se que a média dos preços de aluguel no Sudeste seguiu uma trajetória de recuperação gradual após o impacto da pandemia, atingindo R\$ 93,23/m²/mês no segundo trimestre de 2025, ainda abaixo da média nacional, que chegou a R\$ 152,76/m²/mês no mesmo período. Esse comportamento reflete um mercado mais competitivo e maduro no Sudeste, com maior presença de shoppings consolidados, onde os valores locativos tendem a se estabilizar em patamares mais equilibrados.

Enquanto o mercado geral apresentou aceleração mais intensa nos preços desde 2022, o Sudeste teve avanço mais moderado e consistente, indicando resiliência locacional, mas também maior seletividade dos operadores na reposição de preços. Essa diferença também sugere que ainda há margem para valorização futura nos aluguéis do Sudeste, sobretudo em empreendimentos de alta performance e com forte fluxo de consumidores, desde que o cenário macroeconômico continue favorecendo a retomada do consumo e o equilíbrio da ocupação nos shoppings da região.

Em 2024, a região Sudeste registrou a inauguração de diversos novos empreendimentos relevantes no setor de shopping centers, indicando uma retomada seletiva do investimento após o período de pandemia. Entre os destaques estão o Brooklyn Alamedas, com 14.127 m² de ABL, localizado em Boituva (SP); o Outlet Premium Imigrantes, em São Bernardo do Campo (SP), com 17.717 m²; o Shopping Plaza Rio das Ostras, com 17.607 m², na cidade fluminense de Rio das Ostras; o Shopping Central Park, em Cotia (SP), com expressivos 22.466 m²; e o Santa Maria Outlet, em Cravinhos (SP), com 20.000 m² de área bruta locável

Em 2025, dois novos empreendimentos foram inaugurados na região Sudeste. Em Americana (SP), o Americana Shopping entrou em operação no dia 30 de outubro, com uma área bruta locável (ABL) de 28.000 m², destacando-se como um dos maiores lançamentos do ano. Poucos dias depois, em 1º de novembro, foi inaugurado o Shopping Aldeia da Serra, no município de Serra (ES), com 18.000 m² de ABL. Além das inaugurações concluídas, há também expectativa de entrega ainda em 2025 do Praça Pitiguari, localizado em Atibaia (SP), com 6.596 m² de ABL e previsão de abertura em dezembro. Esses lançamentos reforçam a

retomada gradual do desenvolvimento de novos centros comerciais na região, com foco em cidades de médio porte e layouts adaptados ao comportamento pós-pandemia do consumidor.

O Boulevard Shopping Bauru apresenta, em sua zona primária de influência, estimada em aproximadamente 6,0 a 8,0 km, concorrência limitada de outros empreendimentos regionais. Em função de seu porte, localização estratégica e posicionamento urbano, o shopping tende a exercer papel dominante no município de Bauru, não sofrendo influência relevante de centros comerciais de maior escala.

- **Bauru Shopping Center** inaugurado em 25 de novembro de 1989 está localizado na Rua Henrique Savi em área urbana distinta. O empreendimento possui ABL aproximada de 24.315,56 m², distribuída em 230 lojas, incluindo 6 lojas âncora, 3 megalojas, 5 salas de cinema, praça de alimentação com 31 operações e 1.500 vagas de estacionamento. Trata-se de shopping tradicional consolidado, com perfil de público predominantemente classes A e B, exercendo influência parcial e localizada quando comparado ao Boulevard Shopping Bauru.

A abordagem mercadológica do imóvel e da região foi realizada com indicação dos principais aspectos positivos e desafiadores, das oportunidades e ameaças que incidem sobre o imóvel em estudo.

Aspectos Positivos	Desafios
• ABL superior, com mix mais diversificado e maior número de âncoras e operações de lazer, reforçando sua capacidade de atração regional em relação ao concorrente. • Empreendimento consolidado, com boa acessibilidade e visibilidade urbana, exercendo papel dominante em sua zona primária de influência.	• Vacância ainda elevada, acima do padrão de ativos plenamente estabilizados, associada à necessidade de requalificação do mix, especialmente em lazer e gastronomia. • Exposição relevante às classes B e C, público mais sensível às oscilações do ciclo econômico
Oportunidades	Ameaças
• Crescimento urbano da área de influência, com potencial de aumento de fluxo e ticket médio. • Reposicionamento de mix e modernização de layout, ampliando a atratividade e o tempo de permanência do público. • Captura de demanda concorrente e expansão de receitas acessórias, apoiadas na maior escala e diversidade do empreendimento.	• Concorrência consolidada do Bauru Shopping Center, especialmente junto ao público classes A e B • Presença de empreendimentos regionais de grande porte em zonas secundárias, como o Ribeirão Shopping, ainda que sem sobreposição direta. • Pressão competitiva do varejo digital, impactando especialmente lojas satélites tradicionais.

O Boulevard Shopping Bauru é um shopping regional para atender às classes de renda B e C da região. Tem uma excelente localização, com boa visibilidade e acesso às principais cidades da região.

AVALIAÇÃO**Método da Renda – Fluxo de Caixa Descontado**

Na abordagem pelo Método da Renda o valor de venda do ativo é estimado por meio de uma análise da capacidade de produção de renda de uma propriedade. As duas técnicas de avaliação mais comuns empregadas nessa abordagem são o fluxo de caixa descontado (DCF) e as análises de capitalização direta (remuneração do capital).

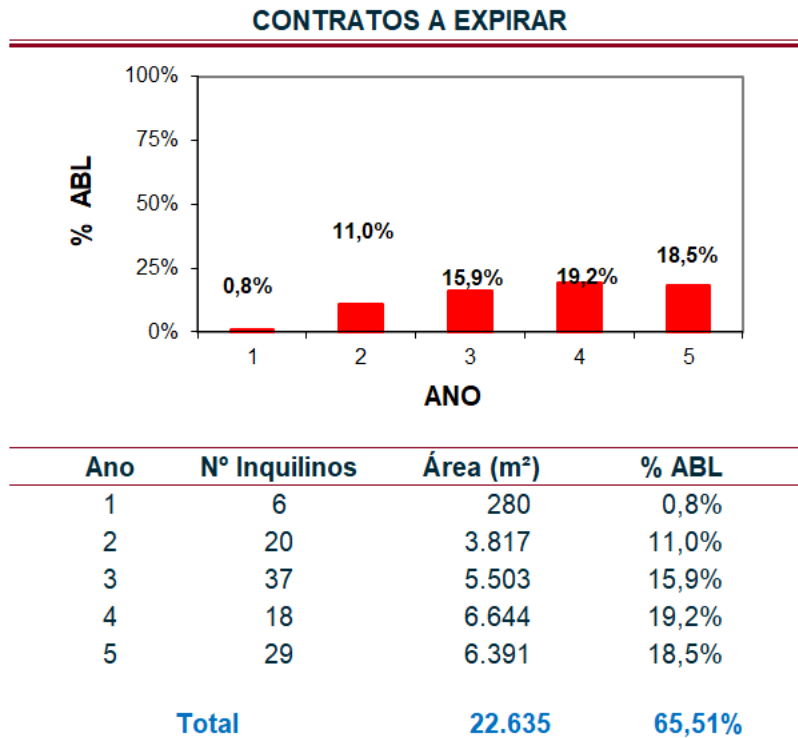
O DCF trata de fluxos de renda flutuantes causados por vários termos de locação, mudanças na receita e/ou despesas, melhorias de capital e outros fatores que fazem com que o desempenho operacional performe acima ou abaixo das práticas atuais de mercado. Na análise do DCF, as receitas e despesas são projetadas sobre um período de investimento razoável para um investidor típico. Os fluxos de caixa são então descontados a valor presente a uma taxa derivada de mercado (taxa de desconto).

As projeções são feitas com base no desempenho atual e histórico, assumindo os valores praticados nos aluguéis mínimos, além de considerar níveis de vacância, inadimplência e despesas do imóvel. O fluxo de caixa foi modelado utilizando-se o software *ARGUS ENTERPRISE*, versão 14.0.1

Inflação: Espera-se que as despesas operacionais, itens de capital e outras fontes de renda cresçam anualmente à taxa de inflação geral. Como discutido anteriormente, a inflação no Brasil flutuou entre 4,0 a 12,0% nos últimos cinco anos, com o Banco Central usando controles monetários para atingir a inflação anual na faixa de 5,0 a 6,0. Por solicitação do cliente e de comum acordo, para esta avaliação não foi considerado a premissa de inflação no fluxo de caixa.

Crescimento Real: Para o cálculo das vendas a ser aplicado adotou-se uma premissa de crescimento real equivalente a 1,50% a.a. no Ano 2 e 3, 1,00% no Ano 4 e estabilizando-se em 0,50% do ano 5 até o final do fluxo de caixa.

Ocupação: Atualmente o imóvel está com uma taxa de ocupação de 92,3%, distribuído em para 120 locatários. A seguir está uma breve análise dos contratos de locação que irão expirar nos próximos cinco anos.



Conforme mostra o gráfico, 65,5% dos contratos de locação expirarão nos próximos cinco anos. Esse risco pode ser mitigado pelo fato de que os locatários têm investimentos significativos nas lojas, tornando-os, menos propensos a vagar o espaço locado.

Risco de Rescisão Antecipada: Nós assumimos que a administração está efetivamente monitorando os atuais níveis de ocupação. Qualquer risco de rescisão está contabilizado em nossos parâmetros de preço e seleção de taxa de desconto.

Direito de Preferência: De acordo com a lei brasileira, todos os locatários têm o direito legal de preferência no caso de venda de uma propriedade locada. Portanto, no caso de uma oferta de venda, o locador deve fornecer ao locatário uma notificação por escrito, descrevendo as condições da oferta, e o inquilino deve responder no prazo de 30 dias a contar da notificação. Para o Boulevard Shopping Bauru foi informado pela gestão que todos os contratos locatícios possuem uma cláusula com renúncia ao direito de preferência.

Estimativa do Valor de Mercado: Ao estimar os valores de locação, revisamos os aluguéis vigentes no imóvel em estudo e em propriedades semelhantes. Além disso, confiamos em nossos conhecimentos sobre transações em outros shopping centers.

ESTIMATIVA DO ALUGUEL MENSAL

Classificação	Aluguel Mensal
In-Line < 25 SM	R\$ 220,00
In-Line 25 SM < 50 SM	R\$ 170,00
In-Line 50 SM < 75 SM	R\$ 130,00
In-Line 75 SM < 150 SM	R\$ 100,00
In-Line 150 SM < 250 SM	R\$ 75,00
In-Line 250 SM < 500 SM	R\$ 30,00
Mega Stores	R\$ 40,00
Fast Food	R\$ 185,00
Cinema/Lazer	R\$ 25,00
Âncora	R\$ 30,00

Crescimento das Vendas: O histórico recente de vendas, bem como nossa projeção, está resumido na tabela a seguir:

HISTÓRICO E PROJEÇÃO DE VENDAS

	Total de Vendas	Vendar / R\$m²	Variação (%)
2022	R\$ 307.363.114	R\$ 8.896	----
2023	R\$ 349.659.964	R\$ 10.120	13,8%
2024	R\$ 387.465.028	R\$ 11.215	10,8%
12 meses (Outubro/24 - Setembro/25)	R\$ 426.437.641	R\$ 12.343	10,1%
Projetado Ano 1	R\$ 433.960.831	R\$ 12.560	12,0%

Fonte: Property Management; compilado pela Capright

Disponibilidade: O imóvel possui uma taxa de ocupação de 92,3%, distribuído entre 120 locatários. Atualmente existem 41 lojas vagas, totalizando 2.672,30 metros quadrados. Em nossas projeções de fluxo de caixa, assumimos que os espaços vagos serão absorvidos ao longo de 30 meses ou até maio de 2028. A tabela a seguir resume nossas premissas de locação:

PROJEÇÃO DE LOCAÇÃO DAS LOJAS VAGAS

LUC	Data de Início	Área (m²)	% ABL
BBA01144	fev/26	31,61	0,09%
BBA01115	fev/26	42,79	0,12%
BBA1112A	fev/26	33,58	0,10%
BBA02238	fev/26	33,20	0,10%
BBA1109B	mai/26	10,05	0,03%
BBA1110A	mai/26	10,30	0,03%
BBA02263	mai/26	44,26	0,13%
BBA03357	mai/26	46,16	0,13%
BBA01136	ago/26	49,76	0,14%
BBA1109A	ago/26	10,84	0,03%
BBA02245	ago/26	52,32	0,15%
BBA01117	ago/26	52,50	0,15%
BBA01157	nov/26	53,76	0,16%
BBA03337	nov/26	55,16	0,16%
BBA01112	nov/26	55,78	0,16%
BBA02239	nov/26	57,50	0,17%
BBA03331	fev/27	61,88	0,18%
BBA01142	fev/27	27,83	0,08%
BBA02235	fev/27	58,80	0,17%
BBA2262A	fev/27	65,50	0,19%
BBA01146	mai/27	71,91	0,21%
BBA01137	mai/27	67,60	0,20%
BBA01106	mai/27	29,70	0,09%
BBA01114	mai/27	67,99	0,20%
BBA01107	ago/27	29,90	0,09%
BBA01143	ago/27	30,19	0,09%
BBA03364	ago/27	77,45	0,22%
BBA01152	ago/27	30,09	0,09%
BBA01141	nov/27	101,00	0,29%
BBA1110B	nov/27	105,39	0,31%
BBA01138	nov/27	86,86	0,25%
BBA01145	nov/27	100,27	0,29%
BBA02217	fev/28	111,70	0,32%
BBA03338	fev/28	31,46	0,09%
BBA03341	fev/28	120,05	0,35%
BBA01111	fev/28	36,64	0,11%
BBA02203	mai/28	128,62	0,37%
BBA01125	mai/28	146,50	0,42%
BBA03342	mai/28	42,49	0,12%
BBA02262	mai/28	126,36	0,37%
BBA03349	mai/28	276,55	0,80%
Total		2.672,30	7,73%

Probabilidade de Renovação: Assumimos uma probabilidade de 85% de renovação de locação para lojas satélites e 90% para âncoras e mega lojas, durante o prazo de projeções no fluxo de caixa.

Décimo Terceiro: É comum que os locatários dos shoppings paguem um aluguel em dobro no mês de dezembro. Isso é conhecido como o “décimo terceiro” ou o “13º mês”. Em alguns casos, os locatários negociam com sucesso a excisão ou redução no pagamento do décimo terceiro. Dessa forma, modelamos todos os pagamentos de décimo terceiro de acordo com os contratos existentes e assumimos que os termos de locação para todos os futuros locatários especulativos incluirão o décimo terceiro habitual.

Locação Base: Com base nas premissas de locação e nos contratos vigentes, a receita total de aluguel base foi estimada em R\$ 21.317.284 ou R\$ 617,00 por metro quadrado por mês no primeiro ano de nossas projeções.

Aluguel Percentual: Os aluguéis percentuais são negociados individualmente para cada inquilino, mas normalmente situam-se no intervalo de 4,0% a 7,0% sobre a receita total mensal. Os aluguéis percentuais para lojas âncora, por outro lado, tendem a manter-se na faixa de 1,5% a 3,0%.

Receita Bruto Real: Após deduzir as perdas de vacância, arrecadação dos aluguéis e outras fontes de receita, chegamos a um valor estimado de receita bruta real de R\$ 31.361.292 ou R\$907,71 por metro quadrado no primeiro ano do fluxo.

Despesas Operacionais: Na previsão de despesas operacionais, analisamos os resultados operacionais históricos e o orçamento do ano vigente. Os resultados operacionais históricos e as informações do orçamento estão resumidos na tabela a seguir.

ANÁLISE DE RECEITAS E DESPESAS

	Realizado 2023	Realizado 2024	Orçamento + Realizado (Setembro/2025) 2025	Capright Projeção Ano 1
RECEITA BRUTA	R\$ 25,956,869	R\$ 26,716,396	R\$ 29,136,972	R\$ 31,361,292
TOTAL DE DESPESAS	R\$ 3,543,688	R\$ 5,020,471	R\$ 5,099,517	R\$ 5,344,249
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	R\$ 22,413,181	R\$ 21,695,925	R\$ 24,037,455	R\$ 26,017,043
FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO	R\$ 21,188,676	R\$ 21,695,925	R\$ 24,037,455	R\$ 24,605,785

Cada premissa de despesa que incide sobre o imóvel em estudo é discutida nos parágrafos a seguir:

Despesa Operacional Total: Após somarmos todas as diversas estimativas de despesas, estimamos uma despesa operacional total de R\$ 5.344.249 ou R\$ 154,68 por metro quadrado no primeiro ano do fluxo.

Receita Operacional Líquida (NOI – Net Operation Income): Ao deduzir as despesas operacionais totais da receita bruta efetiva, chegamos a uma receita operacional líquida (NOI) estimada de R\$ 26.017.043 ou R\$ 753,03 por metro quadrado no primeiro ano do fluxo.

Despesas não Operacionais: Despesas não operacionais, ou de capital, incluem subsídios de melhoria para locatários, comissões de locação, despesas com reformas e reservas de capital. Cada um desses itens é discutido abaixo:

- **CAPEX:** Não foram projetados CAPEX no ano 1 de nossa projeção. Utilizamos uma projeção para o Fundo de Reposição do Ativo de 4,5% da receita bruta efetiva anual, como forma de manutenção periódica do ativo durante o fluxo.

Análise do GROCS – Custo de Ocupação: *Análise do GROCS – Custo de Ocupação:* O custo de ocupação consiste basicamente na relação entre despesas operacionais relativas às verbas de locação versus o faturamento bruto da loja. Em shopping centers, as principais despesas que resultam no custo de ocupação de uma loja, geralmente, são: o aluguel, condomínio, fundo de promoção, IPTU, despesas de luz, água e ar-condicionado. Esta relação de monitorar e acompanhar os custos contribui para a saúde financeira, contratual e operacional das lojas com atividade em shopping centers. O monitoramento do custo de ocupação total do empreendimento é fundamental entender os riscos associados com a operação atual e o upside do empreendimento no contexto de investimento. Nos últimos anos, shopping centers tiveram que adotar e praticar custos de locação ajustados para fazer frente os desafios econômicos. Ressalta-se que o aumento do custo de ocupação no mercado está relacionado ao faturamento que caiu devido a pandemia de COVID-19, ao invés da alta nos custos de aluguel e despesas. Nossa análise do imóvel avaliando determinou um custo de ocupação total de 14,29%. À medida que as vendas sobem, a expectativa é de que o custo de ocupação deverá cair. Os resultados da análise do GROCS são resumidos na tabela a seguir:

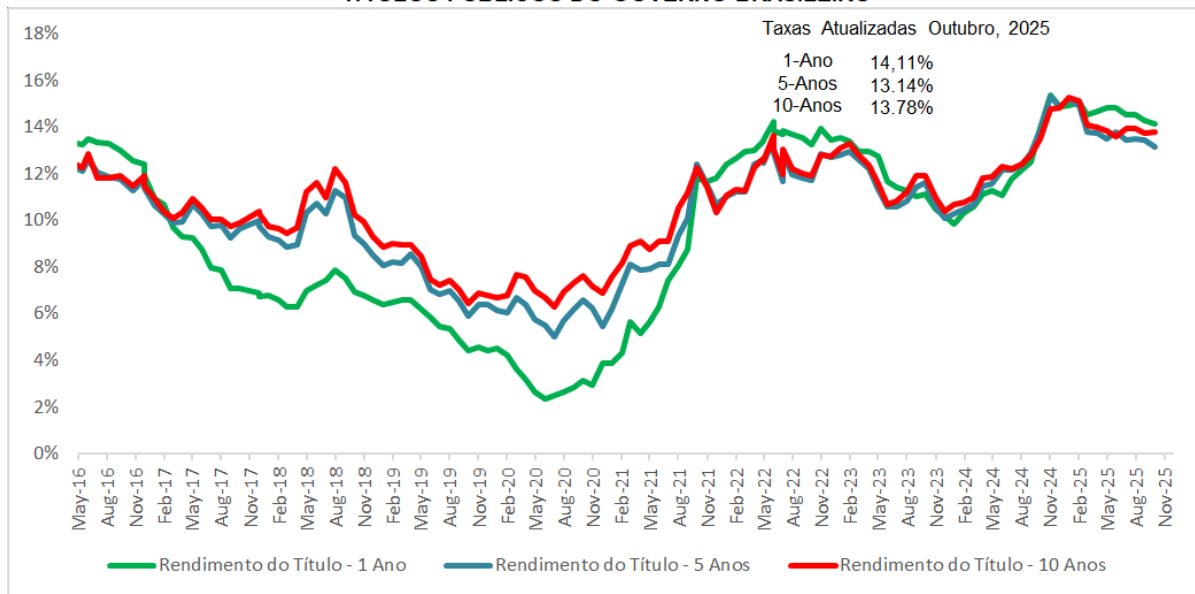
GROCS - Custo de Ocupação	
	Ano 1
Receita Anual de Locação	R\$ 21.317.284
Estimativa de Custos Operacionais (Cond)	R\$ 40.680.576
Custos	R\$ 61.997.860
Total de Vendas	R\$ 433.960.831
GROC Ratio	14,29%

CRITÉRIOS DE INVESTIMENTOS

Um dos critérios finais na estimativa do valor de mercado do ativo, é a seleção e aplicação de uma taxa de desconto apropriada; também referida como a taxa interna de retorno (TIR). Por sua natureza, esse é um processo arbitrado, no entanto, a taxa selecionada deve se aproximar dos critérios de investimento previstos pelo comprador mais provável a adquirir o imóvel.

Diversas abordagens são analisadas para a seleção de uma taxa de capitalização apropriada: revisão e análise de investimentos alternativos não-imobiliários; revisão e análise de pesquisas com investidores imobiliários; entrevistas com participantes relevantes do mercado imobiliário; e a expertise na avaliação de ativos similares ao avaliando comparados a outros tipos de investimentos como: tesouro direto, ações, fundos imobiliários, entre outros. Ao avaliar um ativo imobiliário especificamente, essa comparação deve ser mais detalhada, já que envolvem mais fatores do que apenas uma comparação de retornos. As taxas dos títulos de longo prazo em moeda local estão acima da taxa SELIC atual, com uma emissão recente de bônus de dez anos rendendo 13,78%. Os rendimentos dos títulos do governo não são, evidentemente, diretamente comparáveis a um investimento no imóvel avaliado, devido a diferenças significativas no risco, liquidez e potencial de valorização. No entanto, essa informação fornece um importante ponto de referência.

TÍTULOS PÚBLICOS DO GOVERNO BRASILEIRO



Fonte: Investing.com

Pesquisas com Investidores: Não há registro de nenhuma pesquisa formal que acompanhe as taxas de investimento para imóveis institucionais de grande porte no Brasil. Portanto, ao fazer uma estimativa sobre uma taxa de retorno apropriada para o avaliando, conversamos com vários investidores que atuam no mercado imobiliário. O consenso geral é que as taxas de desconto para imóveis semelhantes ao avaliando estão 3% a 5% superiores a um investimento semelhante localizados no Estados Unidos ou no Canadá, com o prêmio levando em consideração o risco político-econômico e de flutuação do mercado de capital. Além disso, os parâmetros de investimento do mercado imobiliário têm sido afetados pela desaceleração da economia brasileira. Os investidores continuam cautelosos, devido à volatilidade da economia brasileira e a incerteza sobre o avanço da vacinação.

Volume de Transações/Liquidez do Mercado: Nos últimos anos, os investidores têm aumentado significativamente sua participação em FIIs, negociando cotas no mercado aberto da bolsa de valores. Os fundos imobiliários ganharam força em 2018, ampliando o leque de investidores. O volume de ofertas atingiu R\$ 9,5 bilhões naquele ano, com um recorde de R\$ 35,5 bilhões em 2019. Embora o mercado tenha sofrido uma desaceleração durante o primeiro e segundo trimestres de 2020, devido às incertezas geradas pela pandemia, no terceiro trimestre o volume de ofertas registrou R\$ 5,0 bilhões. Em janeiro de 2024, o volume de negociação dos FIIs totalizou R\$ 5,7 bilhões, o mesmo valor registrado em dezembro de 2023. No acumulado de 2023, o volume negociado foi de R\$ 60,5 bilhões, superando os R\$ 59,3 bilhões observados em 2022, demonstrando a recuperação e o fortalecimento contínuo do mercado de FIIs após os desafios econômicos dos anos anteriores.

Taxas de Capitalização Extraídas de Vendas Recentes: Normalmente, o melhor barômetro para a seleção da taxa de capitalização vem de uma análise de transações recentes no mercado. As taxas de capitalização mais recentes de shopping centers no mercado local estão resumidas na tabela abaixo:

TRANSAÇÕES RECENTES						
Shopping Center	Localização	Ano de Construção	Data da Venda	Área Transacionada (m²)	R\$/m²	Taxa de Cap Rate
Shopping Cidade Jardim	São Paulo	2008	out-25	3.629,87	R\$ 51.664	6,70%
Shopping Jardim Sul	São Paulo	1990	set-25	2.870,00	R\$ 21.951	7,70%
Pátio Ciané Shopping	Sorocaba	2013	ago-25	6.130,32	R\$ 8.057	9,70%
Shopping Interlagos	São Paulo	1988	fev-25	72.500,00	R\$ 7.724	7,50%
Shopping Jaraguá Araraquara	Araraquara	2001	dez-24	5.676,75	R\$ 11.103	9,10%
Jundiaí Shopping	Jundiaí	2012	dez-24	9.118,75	R\$ 27.768	7,39%
Shopping Uberaba	Uberaba	1999	nov-24	8.914,00	R\$ 16.406	7,66%
Shopping Tijuca	Rio de Janeiro	1996	nov-24	3.582,90	R\$ 36.579	10,38%
Shopping Plaza Sul	São Paulo	1994	nov-24	1.395,90	R\$ 36.579	9,51%
Carioca Shopping	Rio de Janeiro	2001	nov-24	5.766,06	R\$ 36.579	5,22%
Iguatemi Alphaville	Barueri	2011	jul-24	5.575,68	R\$ 21.208	8,76%
Rio Sul Shopping Center	Rio de Janeiro	1980	jul-24	17.319,74	R\$ 45.613	7,70%
Rio Sul Shopping Center	Rio de Janeiro	1980	jul-24	8.633,86	R\$ 41.696	7,70%
Shopping D	São Paulo	1994	jun-24	8.592,80	R\$ 16.785	7,90%
Tietê Plaza Shopping	São Paulo	2013	jun-24	26.821,80	R\$ 16.785	7,90%
Shopping Metropolitano Barra	Rio de Janeiro	2013	jun-24	11.900,00	R\$ 16.785	7,90%
Shopping Cidade São Paulo	São Paulo	2015	jun-24	8.860,16	R\$ 16.785	7,90%
Grand Plaza Shopping	Santo André	1997	jun-24	32.521,68	R\$ 16.785	7,90%
Uberlândia Shopping	Uberlândia	2012	jun-24	21.370,40	R\$ 7.113	10,00%
Shopping Uberaba	Uberaba	1999	mai-24	6.464,00	R\$ 6.343	9,00%
Catarina Fashion Outlet	São Roque	2014	mai-24	2.359,36	R\$ 12.908	9,44%
Top Shopping	Nova Iguaçu	1996	mai-24	15.832,00	R\$ 7.043	9,30%
Bangu Shopping	Rio de Janeiro	2007	mai-24	5.800,00	R\$ 15.828	7,90%
Carioca Shopping	Rio de Janeiro	2001	abr-24	5.100,00	R\$ 15.745	9,80%
Shopping Jardim Sul	São Paulo	1990	abr-24	2.874,70	R\$ 20.333	8,90%
Shopping Jardim Sul	São Paulo	1990	abr-24	17.248,20	R\$ 16.944	8,90%
ParkShopping Jacarepaguá	Rio de Janeiro	2021	abr-24	3.594,00	R\$ 18.364	8,59%
Shopping Metropolitano Barra	Rio de Janeiro	2013	jan-24	8.800,00	R\$ 9.205	9,10%
Caxias Shopping	Duque de Caxias	2008	jan-24	4.935,00	R\$ 13.351	9,50%
Madureira Shopping	Rio de Janeiro	1989	dez-23	7.400,60	R\$ 9.470	8,56%
Boulevard Shopping Bauru	Bauru	2012	dez-23	12.145,00	R\$ 6.743	9,00%
Shopping Eldorado	São Paulo	1981	nov-23	1.026,84	R\$ 33.724	7,50%
Shopping Eldorado	São Paulo	1981	nov-23	2.234,89	R\$ 33.724	7,50%
Shopping Nova Iguaçu	Nova Iguaçu	2016	out-23	20.134,78	R\$ 10.380	8,50%
Botafogo Praia Shopping	Rio de Janeiro	1999	out-23	3.917,31	R\$ 19.401	8,20%
Boulevard Shopping Bauru	Bauru	2012	out-23	14.904,43	R\$ 6.751	9,00%
Shopping Plaza Sul	São Paulo	1994	set-23	2.350,00	R\$ 25.532	8,60%
Shopping Plaza Sul	São Paulo	1994	set-23	2.350,00	R\$ 25.532	8,22%
Ribeirão Shopping	Ribeirão Preto	1981	jul-23	3.074,51	R\$ 24.719	7,30%
Shopping Jardim Sul	São Paulo	1990	jul-23	11.498,80	R\$ 18.938	7,23%
Boulevard Shopping Vila Velha	Vila Velha	2012	jun-23	8.222,75	R\$ 4.852	5,86%
Diamond Mall	Belo Horizonte	1996	mar-23	5.327,07	R\$ 31.912	7,60%
Catarina Fashion Outlet	São Roque	2014	fev-23	2.941,00	R\$ 31.352	9,20%
Campinas Shopping	Campinas	1994	dez-22	6.913,20	R\$ 13.337	9,50%
Campinas Shopping	Campinas	1994	dez-22	8.641,50	R\$ 11.902	9,50%
Campinas Shopping	Campinas	1994	dez-22	19.011,30	R\$ 11.902	9,50%
JK Iguatemi	São Paulo	2012	set-22	12.369,24	R\$ 53.924	7,00%
Boulevard Shopping Vila Velha	Vila Velha	2012	set-22	9.339,75	R\$ 3.384	8,70%
Uberlândia Shopping	Uberlândia	2012	jul-22	53.426,00	R\$ 3.650	8,20%
Shopping Uberaba	Uberaba	1999	jun-22	25.111,00	R\$ 13.259	8,75%
Center Shopping Uberlândia	Uberlândia	1992	mar-22	15.805,80	R\$ 19.423	6,70%
Madureira Shopping	Rio de Janeiro	1989	dez-21	37.188,00	R\$ 7.695	8,74%
Shopping Estação BH	Belo Horizonte	2012	dez-21	14.932,00	R\$ 10.047	9,00%
Via Parque Shopping	Rio de Janeiro	1993	dez-21	15.264,08	R\$ 8.189	7,40%
Shopping Leblon	Rio de Janeiro	2006	mar-21	5.574,87	R\$ 49.346	6,90%
Shopping Praça da Moça	Diadema	2009	mar-21	8.868,19	R\$ 12.862	7,60%
Ribeirão Shopping	Ribeirão Preto	1981	nov-20	11.510,66	R\$ 13.090	7,70%
Shopping Praia da Costa	Vila Velha	2002	set-20	39.971,30	R\$ 4.854	10,90%
Ribeirão Shopping	Ribeirão Preto	1981	ago-20	1.642,24	R\$ 15.710	7,10%
Shopping Metrô Tucuruvi	São Paulo	2013	jun-20	32.998,00	R\$ 17.464	8,20%
Via Brasil Shopping	Rio de Janeiro	2011	mar-20	15.032,71	R\$ 2.554	10,50%
Shopping Piracicaba	Piracicaba	1987	fev-20	16.697,00	R\$ 12.116	9,20%
Shopping ABC	Santo André	1996	fev-20	3.467,85	R\$ 14.995	8,30%
Shopping Villa Lobos	São Paulo	2000	fev-20	1.340,00	R\$ 36.045	7,30%
Shopping Villa Lobos	São Paulo	2000	jan-20	4.245,00	R\$ 34.119	7,00%
Shopping Park Sul	Volta Redonda	2018	dez-19	11.422,00	R\$ 9.731	8,00%
Valor Superior				72.500,00	R\$ 53.924	10,90%
Valor Inferior				1.026,84	R\$ 2.554	5,22%
Valor Médio				12.128,60	R\$ 18.980	8,32%

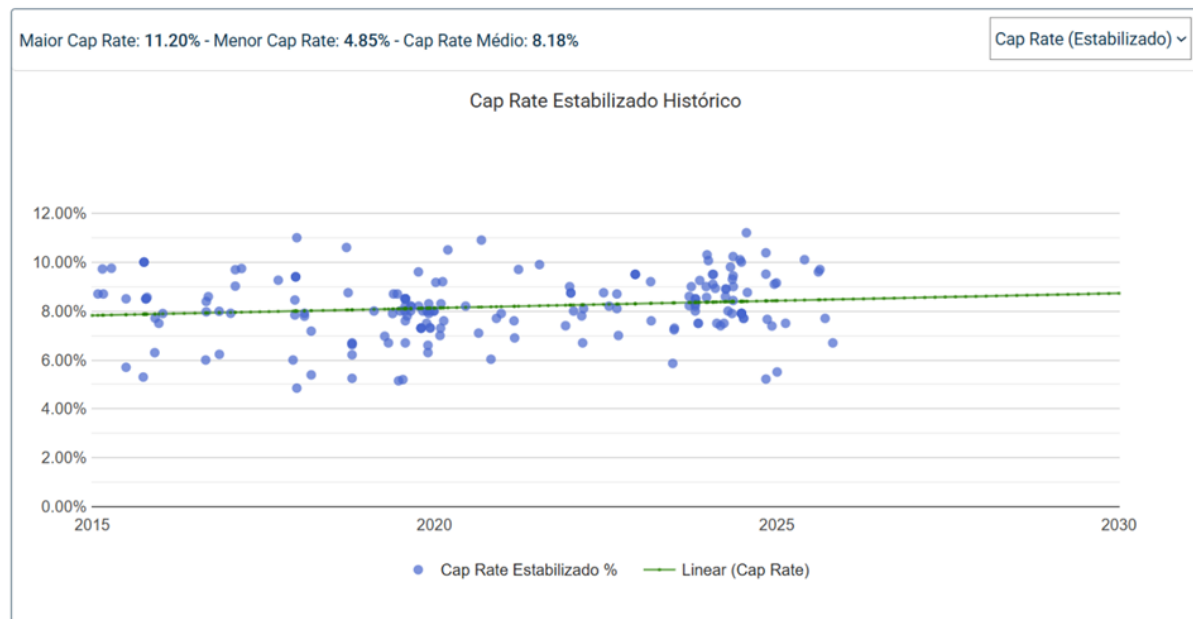
O apetite de investidores para novas aquisições leva em consideração a localização do ativo, poder de consumo da região e a qualidade do *mix* de locatários. Esses fatores ajudam a compensar o risco da taxa de juros e são essenciais para o sucesso do investimento ao longo prazo. Como ilustrado acima, as vendas mais recentes geraram um *cap rate* de 5,22% até 10,90%.

Taxas de Capitalização: Ressaltamos que amplitude da diferença entre taxas de capitalização iniciais (Ro) e de perpetuidade (Rn) são determinadas pela antecipação dos

valores de mercado. Ressaltamos que o Cap Rate Estabilizado (R_o) é o que mais aproxima das expectativas de retorno do investidor. É calculada considerando-se a receita, dividida pelo preço da compra, menos quaisquer ajustes de aluguel que esteja abaixo ou acima de mercado, e/ou qualquer custo para estabilizar (por exemplo, melhorias para o inquilino, carência, comissões de aluguel ou melhorias de capital e investimentos). O Cap Rate (R_n) utilizado pela Capright foram extraídos de transações recentes no mercado de shopping centers, relativamente similares ao imóvel avaliando, que atraem a mesma categoria de investidores/compradores. Dependendo das condições de mercado, tipicamente as taxas de perpetuidade (R_n) tendem a ser superiores às taxas de capitalização (R_o), uma vez que as condições futuras do mercado representam um maior risco e o ativo físico (final do período da análise de 10 anos) será mais obsoleto.

Considerando a localização do imóvel, a qualidade do ativo e contratos de locatários do avaliando, aplicamos uma taxa de capitalização de perpetuidade (R_n) de 10,25% na nossa análise de DCF, acima da média das transações recentes de 8,58%.

O gráfico a seguir demonstra o histórico de cap rates de shopping centers no Brasil nos últimos 5 anos.



Fonte: GROCS – SiiLA Brasil

Critérios gerais de seleção: O consenso daqueles que estão ativamente engajados no mercado de investimentos imobiliários é que os parâmetros dependem de numerosos fatores de risco, incluindo, entre outros:

- **Localização:** Quanto melhor a localização, menores as taxas de desconto;
- **Padrão Construtivo:** Quanto mais nova a propriedade, maior a qualidade dos materiais e acabamentos, e quanto melhor o *design* e o *layout*, menores as taxas de desconto;

- *Qualidade, Quantidade e Durabilidade da Receita:* Quanto maior a garantia do fluxo de renda e o potencial de *upside*, menores as taxas de desconto.

Taxa de Desconto: Considerando a idade, estado de conservação, localização e *mix* de locatários, juntamente com outros fatores específicos mencionados acima, selecionamos uma taxa de desconto de 11,25%.

CUSTO DE VENDA

A remuneração do corretor imobiliário para venda do ativo no final do período de análise será de 2,0% da receita bruta de venda.

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Com base nas premissas discutidas nesta análise, o valor do ativo por meio do fluxo de caixa descontado está apresentado nas páginas a seguir:

FLUXO DE CAIXA

Período	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Ano	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
RECEITA BRUTA	R\$ 31,361,292	R\$ 33,316,147	R\$ 34,609,697	R\$ 36,130,579	R\$ 37,174,246	R\$ 37,684,113	R\$ 37,579,051	R\$ 37,251,465	R\$ 37,410,111	R\$ 37,783,495	R\$ 38,223,355
TOTAL DE DESPESAS	R\$ 5,344,249	R\$ 5,549,121	R\$ 6,068,339	R\$ 5,521,897	R\$ 5,665,954	R\$ 5,761,571	R\$ 5,788,534	R\$ 6,468,201	R\$ 5,849,053	R\$ 6,091,361	R\$ 6,079,256
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	R\$ 26,017,043	R\$ 27,767,026	R\$ 28,541,358	R\$ 30,608,682	R\$ 31,508,292	R\$ 31,922,542	R\$ 31,790,517	R\$ 30,783,264	R\$ 31,561,058	R\$ 31,692,134	R\$ 32,144,099
Total de CAPEX e FRA	R\$ 1,411,258	R\$ 1,499,227	R\$ 1,557,436	R\$ 1,625,876	R\$ 1,672,841	R\$ 1,695,785	R\$ 1,691,057	R\$ 1,676,316	R\$ 1,683,455	R\$ 1,700,257	R\$ 1,720,051
FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO	R\$ 24,605,785	R\$ 26,267,799	R\$ 26,983,922	R\$ 28,982,806	R\$ 29,835,451	R\$ 30,226,757	R\$ 30,099,460	R\$ 29,106,948	R\$ 29,877,603	R\$ 29,991,877	R\$ 30,424,048

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Taxa de Desconto:			11,25%
Taxa de Perpetuidade 10º ano:			10,25%
Comissão de Venda:			2,00%
Ano Outubro	Receita Líquida	Fator Taxa de Desconto	Valor Presente
2026	R\$ 24.605.785	0,898876	R\$ 22.117.560
2027	R\$ 26.267.799	0,807979	R\$ 21.223.824
2028	R\$ 26.983.922	0,726273	R\$ 19.597.696
2029	R\$ 28.982.806	0,652830	R\$ 18.920.837
2030	R\$ 29.835.451	0,586813	R\$ 17.507.838
2031	R\$ 30.226.757	0,527473	R\$ 15.943.785
2032	R\$ 30.099.460	0,474133	R\$ 14.271.137
2033	R\$ 29.106.948	0,426187	R\$ 12.404.993
2034	R\$ 29.877.603	0,383089	R\$ 11.445.785
2035	R\$ 29.991.877	0,344350	R\$ 10.327.696
2035	R\$ 307.328.947	0,344350	R\$ 105.828.654
NOI do Ano 11	R\$ 32.144.099		
Terminal Cap Rate	10,25%		
Receita Bruta	R\$ 313.600.966		
(-): Comissão de Venda	-R\$ 6.272.019		
Valor Líquido	R\$ 307.328.947		
Valor:			R\$ 269.589.805
Valor Arredondado:			R\$ 270.000.000

Método da Renda – Capitalização Direta (Remuneração do Capital)

Na abordagem pelo Método da Renda o valor de venda do ativo é estimado por meio de uma análise da capacidade de produção de renda de uma propriedade. As duas técnicas de avaliação mais comuns empregadas nessa abordagem são o fluxo de caixa descontado (DCF) e as análises de capitalização direta (remuneração do capital).

A Capitalização Direta é o método usado para converter a estimativa de receita de um único ano em uma indicação de valor. Essa análise é mais apropriada ao analisar uma propriedade com um fluxo de renda estável ou ao estimar o valor de reversão da propriedade no final do período de retenção.

O primeiro passo é determinar a receita operacional líquida estabilizada (*Net Operation Income – NOI*) que o imóvel é capaz de gerar. Desta forma, estimamos o rendimento do aluguel de mercado estabilizado, adicionamos as receitas e deduzimos o risco associado com a vacância e inadimplência (4,5%), para chegarmos no valor da receita bruta (*Effective Gross Income – EGI*). Após calcular o EGI, e deduzimos as despesas operacionais para chegar no valor do NOI.

Aplicamos um cap rate de 9,75%. Ao capitalizar a receita operacional líquida estabilizada, chegamos a uma estimativa de valor preliminar. Após, deduzimos o montante presente de quaisquer investimentos planejados (CAPEX) e custos de locação estabilizados. Segue abaixo nossa análise via o Método da Renda - Capitalização Direta:

MÉTODO DA RENDA - CAPITALIZAÇÃO DIRETA	
NOI Estabilizado (Ano 4)	R\$ 30.608.682
Taxa de Capitalização	9,75%
Valor Preliminar	R\$ 313.935.200
(-) Diferença dos custos de estabilizacao (Ano 4)	-R\$ 31.059.684
(-) Valor Presente do CAPEX	-R\$ 4.672.434
Valor Total	R\$ 278.203.082
Arredondado	R\$ 278.000.000

CONCLUSÃO

Fatores importantes que são considerados pelos investidores ao analisar a compra de um shopping são os custos de ocupação, *bandeira* do shopping, qualidade dos locatários, a existência de interesses fracionários, densidade da população e renda, localização, o *mix* de lojas e a condição física geral, *layout* e apelo estético do imóvel. Na avaliação do ativo foram considerados dois métodos de avaliação – Fluxo de Caixa Descontado e Capitalização da Renda. De acordo com nossa expertise de mercado, o valor que melhor representa a precificação do ativo é representada pelo Método da Renda – Fluxo de Caixa Descontado.

Valor de Mercado para Venda: De acordo com os indícios de mercado e da região na qual o imóvel está inserido, concluímos que o valor do imóvel considerando 100% de participação, em novembro de 2025, é de:

R\$ 270.000.000,00
(DUZENTOS E SETENTA MILHÕES DE REAIS)

A participação da **HEDGE BRASIL SHOPPING FII** de 65,00% em novembro de 2025, é de:

R\$ 175.500.000,00
(CENTO E SETENTA E CINCO MILHÕES E QUINHENTOS E CINQUENTA MIL REAIS)

Atenciosamente,

CAPRIGHT



Jules H. Marling IV, MAI, CRE, FRICS
Managing Principal



Marco A. Ribeiro, CRE
Diretor CREA: 5069764070 SP

PREMISSAS E LIMITAÇÕES QUANTO AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS

A presente avaliação foi elaborada seguindo as seguintes premissas e limitações:

1. Foram utilizadas informações e dados fornecidos pelo contratante por escrito, verbalmente e/ou em materiais eletrônicos durante todo o processo deste trabalho. A *Capright* considerou como verdadeiros tais dados e informações obtidos para o uso neste relatório.
2. Exceto quando especificado no relatório, presume-se que as informações fornecidas pelo cliente são corretas. A *Capright* Brasil, Ltda não tem nenhuma razão para acreditar que as informações fornecidas contêm qualquer erro material, mas não pode garantir a sua veracidade.
3. As áreas fornecidas pelo cliente não foram aferidas (medidas) in loco. Na falta de informações exatas, são feitas estimativas e reservamo-nos o direito de rever a avaliação caso haja comprovação de erro ou engano nas informações cedidas pelo cliente. Assim, recomendamos ao cliente analisar cuidadosamente todas as premissas, cálculos relevantes, e conclusões de valor dentro de 30 dias após a entrega do relatório, comprometendo-se de notificar à *Capright* Brasil, Ltda caso haja algum erro.
4. Exceto quando especificado no relatório, presume-se como bom título de propriedade aquele sem ônus. Considera-se, para fins de avaliação, que o imóvel não possui comprometimentos de nenhuma natureza (técnica, documental, fiscal, etc) que venham impossibilitar ou interferir com o processo de comercialização. A *Capright* Brasil, Ltda não fez averiguações detalhadas na documentação do imóvel, e a avaliação não tem a finalidade de confirmar o título de propriedade. A *Capright* Brasil, Ltda não se responsabiliza por perdas e danos que venham resultar de comprometimentos documentais, e neste caso recomenda acionar uma empresa qualificada na análise de tais documentos.
5. Não foram realizadas análises jurídicas da documentação do(s) imóvel(is), ou seja, investigações específicas relativas a defeitos em títulos, por não integrar o escopo dos serviços ora contratados.
6. Não foram realizadas consultas aos órgãos públicos de âmbitos Municipal, Estadual, Federal, Autarquias ou qualquer outro órgão regulador de atividades comerciais, bem como, no que tange à situação legal e/ou fiscal do(s) imóvel(is).
7. Não foram realizados estudos de engenharia nem sondagens no solo do imóvel, presumindo-se que seja similar aos comparativos de mercado.

8. Exceto quando especificado no relatório, presume-se que não há no imóvel vestígios arqueológicos, passivos sanitários e passivos ambientais com substâncias tóxicas ou prejudiciais à saúde. A *Capright* Brasil, Ltda não realizou quaisquer estudos ambientais de solo e nos materiais de construção para averiguar ou não a presença de substâncias tóxicas e nocivas, à estrutura do imóvel ou ao meio ambiente. A presença de substâncias tóxicas como amianto, água contaminada e outros materiais de risco podem afetar o valor do imóvel. A *Capright* Brasil, Ltda não é uma empresa especializada em assuntos que afetem o meio ambiente ou saúde e os valores reportados baseiam-se no pressuposto que não há substâncias deste tipo sobre ou no imóvel. Reservamo-nos o direito de rever a avaliação caso venha a ser identificado algo que afete o potencial de venda do imóvel.
9. A *Capright* não poderá assumir qualquer responsabilidade pela existência de patologias de construção do(s) imóvel(is), sejam elas, aparentes e/ou ocultos, nem por eventuais problemas estruturais e/ou de fundação, sendo considerado que as edificações atendam às normas construtivas, de segurança contra incêndio, de salubridade e de segurança.
10. Exceto quando especificado no relatório, presume-se que não houve nenhuma alteração no zoneamento ou legislação que rege a utilização, densidade e uso do imóvel. Informações de planejamento urbano são obtidas verbalmente de autoridades locais responsáveis. Porém se houver necessidade de comprovação, recomendamos que tal sejam obtidas através de empresas especializadas no ramo. Presume-se que o imóvel tem, ou pode obter as devidas licenças e laudos para seu funcionamento.
11. Este relatório foi elaborado para o Cliente, e é destinado somente ao uso do Cliente. A publicação ou divulgação, total ou parcial do presente estudo a terceiros não é permitida, a não ser que autorizada por escrito pela *Capright* Brasil, Ltda. O Cliente se compromete a não divulgar este relatório ao público ou de utilizá-lo para persuadir terceiros na compra ou venda do imóvel avaliado.
12. Exceto quando especificado, nada contido neste relatório deve ser interpretado de forma a representar uma recomendação da *Capright* Brasil, Ltda, direta ou indireta, de compra ou venda do imóvel ou do(s) valor(es) estabelecidos. O relatório é dirigido ao Cliente, e a *Capright* Brasil, Ltda não deve responsabilidades perante terceiros que assumam posições e decisões com base neste trabalho.
13. A *Capright* declara e garante não ter qualquer vínculo, inclusive financeiro, com as decisões imobiliárias sobre o gerenciamento do(s) imóvel(is) avaliado(s).
14. Tendências positivas passadas do mercado não são indicativos de sucessos futuros. Projeções são opiniões na data da avaliação, e a *Capright* Brasil, Ltda não assume responsabilidades por mudanças de comportamento do mercado. Projeções podem ser afetadas por circunstâncias além do controle ou conhecimento da *Capright* Brasil, Ltda.

15. *Capright* Brasil, Ltda presume que os leitores deste laudo de avaliação são bem versados nas normas estabelecidas pela Associação Brasileira de Normas Técnicas.
16. Ressaltamos que a relação entre a *Capright* e o contratante 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 à nossa opinião de valor sobre o imóvel aqui expressa. Não temos conhecimento de qualquer conflito de interesse que possa influenciar este trabalho.

ANEXOS

- **Especificações da Avaliação – NBR 14.653-4**
- **Documentação Fotográfica**
- **Documentação Recebida**
- **Qualificação Profissional**

ANEXOS

ESPECIFICAÇÕES DA AVALIAÇÃO – NBR 14.653-4

ANEXOS

Para a definição do Valor de Mercado, utilizamos o “Método da Renda - Fluxo de Caixa Descontado” e neste caso a avaliação é classificada como “**Grau II**”, conforme as exigências definidas na NBR 14653-4:2002.

De acordo com o item 10 da NBR 14653-4, o laudo deve ser enquadrado em graus I, II ou III quanto à fundamentação, conforme tabela abaixo:

Tabela 4 – Identificação de valor e indicadores de viabilidade

Item	Atividade	Para identificação de valor		
		Grau III	Grau II	Grau I
7.5.1.1	Análise operacional do empreendimento	Ampla, com os elementos operacionais devidamente explicitados	Simplificada, com base nos indicadores operacionais	Sintética, com a apresentação dos indicadores básicos operacionais
7.5.1.2	Análise das séries históricas do empreendimento ¹	Com base em análise do processo estocástico para as variáveis-chave, em um período mínimo de 36 meses	Com base em análise determinística para um prazo mínimo de 24 meses	Com base em análise qualitativa para um prazo mínimo de 12 meses
7.5.1.3	Análise setorial e diagnóstico de mercado	De estrutura, conjuntura, tendências e conduta	Da conjuntura	Sintética da conjuntura
7.5.1.4	Taxas de desconto	Fundamentada	Justificada	Arbitrada
7.5.1.5.1	Escolha do modelo	Probabilístico	Determinístico associado aos cenários	Determinístico
7.5.1.5.1	Estrutura básica do fluxo de caixa	Completa	Simplificada	Rendas líquidas
7.5.1.5.2	Cenários fundamentados	Mínimo de 5	Mínimo de 3	Mínimo de 1
7.5.1.5.3	Análise de sensibilidade	Simulações com apresentação do comportamento gráfico	Simulação com identificação de elasticidade por variável	Simulação única com variação em torno de 10%
7.5.1.5.4	Análise de risco	Risco fundamentado	Risco justificado	Risco arbitrado

¹ Só para empreendimento em operação.

Atribuindo 1 ponto para os itens em grau 1, 2 pontos para os itens em grau II e 3 pontos para os itens em grau III. O enquadramento global deve considerar a soma dos pontos obtidos para o conjunto dos itens, atendendo à tabela a seguir.

Graus	III	II	I
Pontos Mínimos	maior ou igual a 22	de 13 a 21	de 7 a 12
Restrições	máximo de 3 itens em graus inferiores, admitindo-se no máximo um item no Grau I	máximo de 4 itens em graus inferiores ou não atendidos	mínimo de 7 itens atendidos
(para indicadores de viabilidade)			
Graus	III	II	I
Pontos Mínimos	maior ou igual a 18	de 11 a 17	de 5 a 10
Restrições	máximo de 4 itens em graus inferiores, admitindo-se no máximo um item no Grau I	máximo de 4 itens em graus inferiores ou não atendidos	mínimo de 5 itens atendidos

ANEXOS

Dentro deste critério, definimos o seguinte grau de fundamentação para o presente laudo:

Atividade	Grau	Pontos
Análise operacional do empreendimento	III	3
Análise das séries históricas do empreendimento	III	3
Análise setorial e diagnóstico de mercado	II	2
Taxa de desconto	II	2
Escolha do modelo	II	2
Estrutura básica do fluxo de caixa	III	3
Cenários fundamentados	I	1
Análise de sensibilidade	I	1
Análise de risco	II	2
TOTAL GRAU	II	19

ANEXOS

DOCUMENTAÇÃO FOTOGRÁFICA

ANEXOS

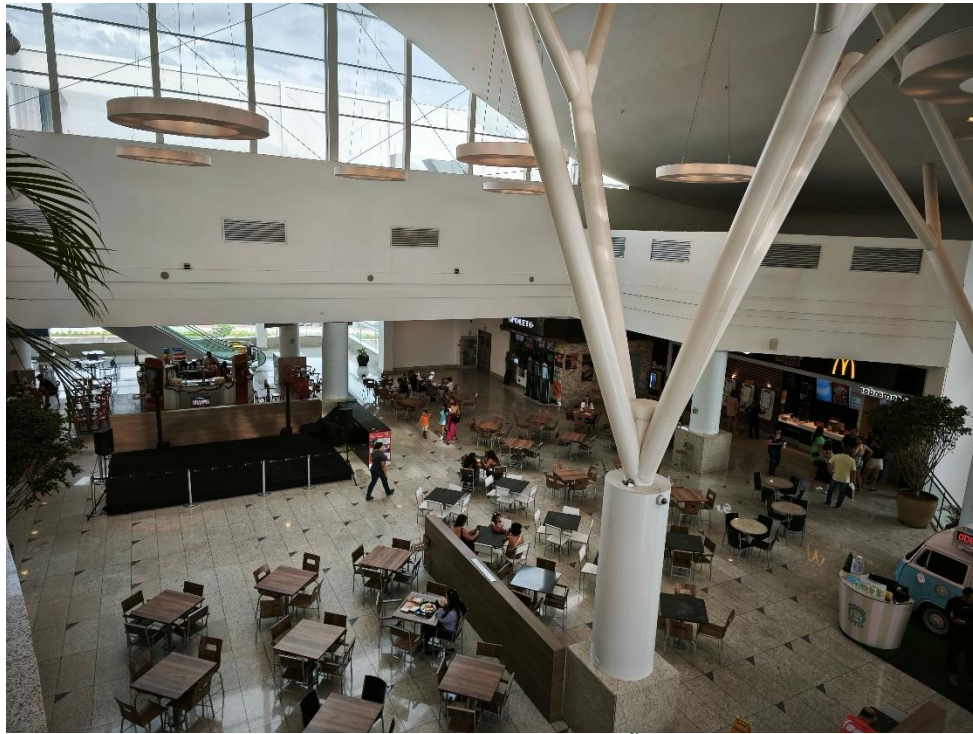


FACHADA PRINCIPAL



FACHADA LATERAL

ANEXOS

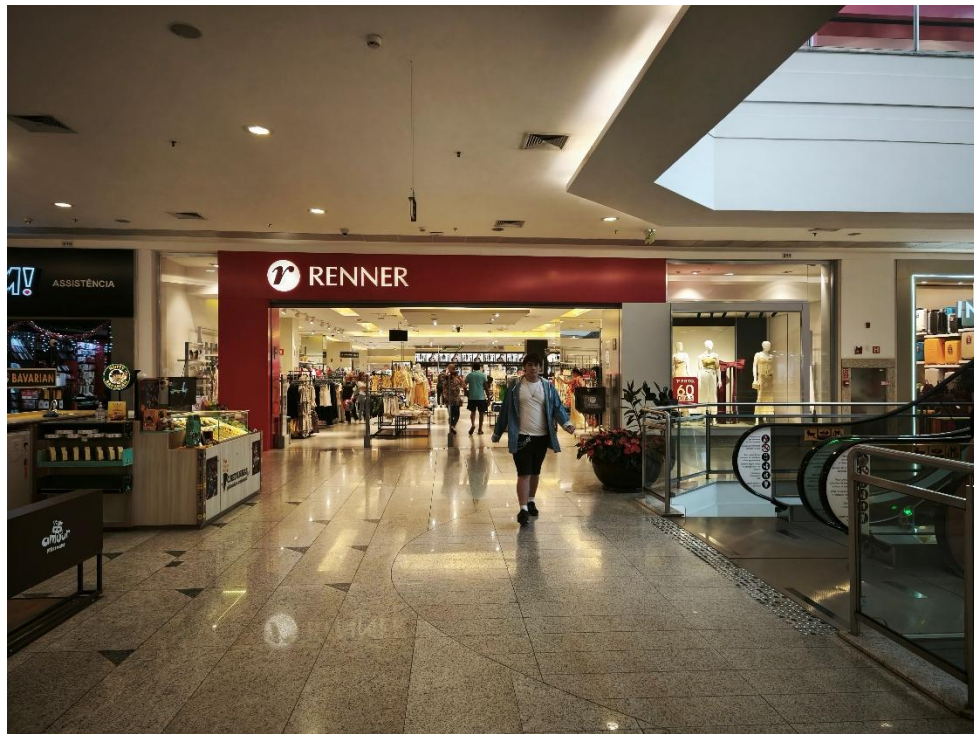


PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



VISTA INTERNA DO SHOPPING

ANEXOS



VISTA INTERNA DO SHOPPING



VISTA INTERNA DO SHOPPING

ANEXOS



VISTA INTERNA DO SHOPPING

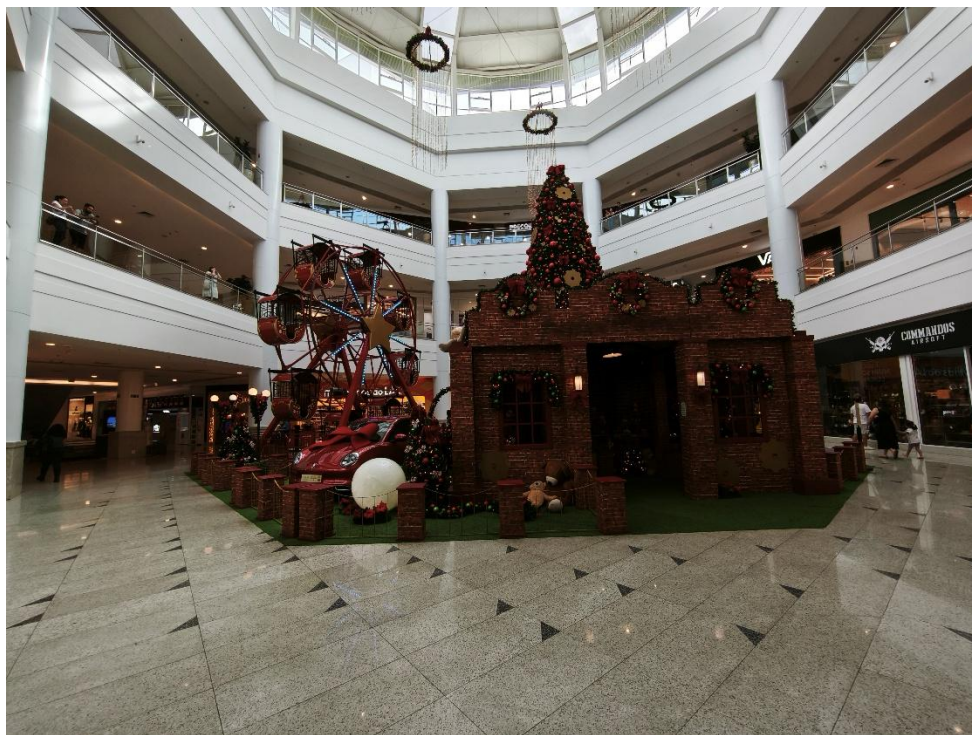


CINEMA

ANEXOS



VISTA INTERNA DO SHOPPING



VISTA INTERNA DO SHOPPING

ANEXOS



VISTA INTERNA DO SHOPPING

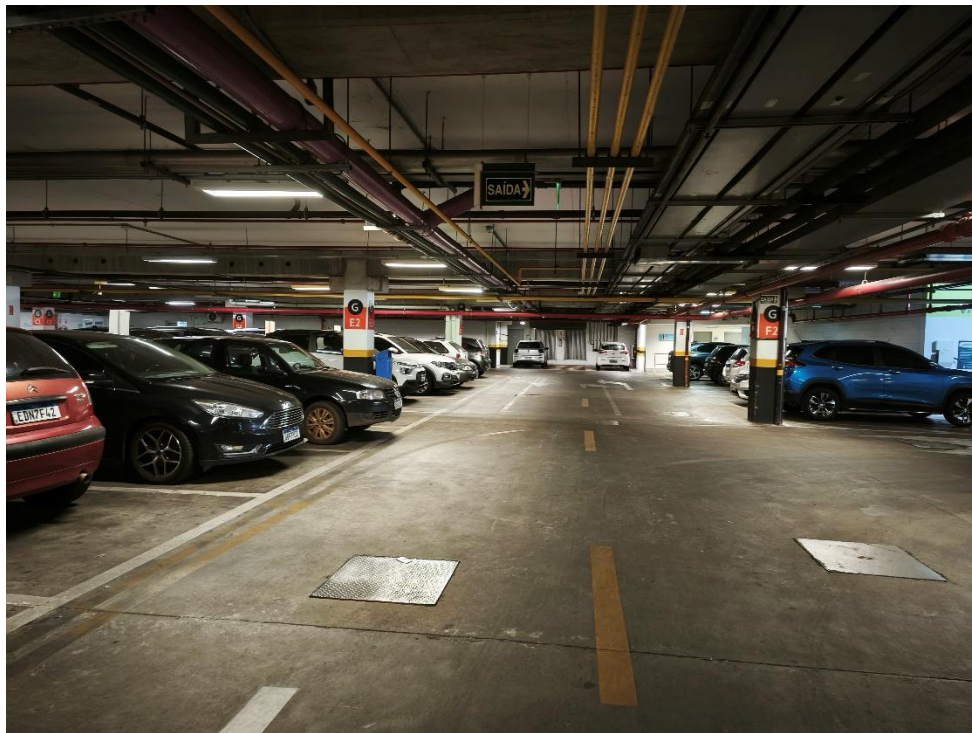


VISTA INTERNA DO SHOPPING

ANEXOS



VISTA INTERNA DO SHOPPING



ESTACIONAMENTO

ANEXOS



ESTACIONAMENTO



ACESSO PEDESTRE PELA RUA MARCONDES SALGADO

ANEXOS



FACHADA PRINCIPAL



VISTA RUA MARCONDES SALGADO – SENTIDO OESTE

ANEXOS

QUALIFICAÇÃO PROFISSIONAL

JULES “JAY” H. MARLING IV, MAI, CRE, FRICS
CEO & MANAGING PRINCIPAL



Jules “Jay” Marling, CEO, e Managing Principal, e fundador da Capright, atua no mercado imobiliário desde 1993.

Até o momento, o Sr. Marling concluiu ou supervisionou pessoalmente avaliações abrangendo mais de 30.000 ativos institucionais nos Estados Unidos. Esses serviços, que envolvem praticamente todos os tipos de imóveis comerciais, foram preparadas para clientes institucionais, incluindo fundos de pensão, fundos fiduciários, corporações, credores e consultores jurídicos.

O Sr. Marling também supervisiona vários grandes serviços de avaliação e consultoria em toda a América Latina. Fluente em português e com espanhol a nível de conversação, o Sr. Marling e sua equipe de especialistas multilíngues/multiculturais foram pioneiros no moderno processo de avaliação em conformidade com IVS/IFRS para fundos imobiliários com ativos no Brasil, México e Colômbia. Com base nessa experiência, o Sr. Marling fundou a SiiLA™ em 2015, que agora é a maior plataforma de dados imobiliários comerciais da América Latina.

Além de sua experiência em avaliações, o Sr. Marling forneceu aos clientes experiência em consultoria nas seguintes áreas: due diligence, viabilidade, suporte na declaração de imposto predial, conversão de condomínio, planejamento de redensolvimento e suporte a litígios. Ele também é autor de vários white papers e artigos em publicações do setor imobiliário. O Sr. Marling também desenvolveu vários aplicativos de tecnologia, incluindo o Mango REIX™, uma plataforma líder de conformidade e curadoria de dados que permitiu a criação de novos veículos de investimento para imóveis comerciais.

**FORMAÇÃO
ACADÊMICA:**

University of Chicago - Booth School of Business
Chicago, Illinois

- MBA – Finanças e Economia

Northwestern University - College of Arts & Sciences
Evanston, Illinois

- BA – Filosofia, Magna Cum Laude e Honras departamentais
- Admitido para o Phi Beta Kappa and Golden Key National Honor Society

AFILIAÇÕES:

REIX Corporation (parent company of SiiLA™ and Mango REIX™)

- Presidente do conselho de administração

Appraisal Institute

- Membro do Appraisal Institute (MAI)

The Counselors of Real Estate

- Counselor of Real Estate (CRE)

Royal Institution of Chartered Surveyors

- Parceiro (FRICS)

National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF)

- Ex-presidente do Comitê de Avaliação

State Licenses

- Real Estate Broker em Illinois and Avaliador de imóveis certificado (Diversos Estados)

**MARCO A. RIBEIRO, CRE
DIRETOR**



Marco Ribeiro, Diretor da Capright, atua no setor imobiliário desde 2012.

O Sr. Ribeiro desenvolveu inúmeros trabalhos de avaliação, “due diligence” e serviços especializados de consultoria envolvendo empreendimentos nos grandes mercados imobiliários brasileiros. Esses projetos foram preparados para uma ampla gama de clientes, incluindo fundos de pensão, fundos de investimentos imobiliários, consultorias de investimentos, empreendedores, instituições financeiras nacionais e regionais. Atualmente, ele supervisiona as operações da empresa no Brasil e possui uma ampla experiência em avaliações, incluindo as principais categorias de ativos imobiliários, como varejo, escritórios, industrial, hotelaria e residencial multifamiliar.

Marco Ribeiro nasceu em Belo Horizonte, Brasil e é fluente em inglês e português.

EDUCAÇÃO:

***Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
Belo Horizonte, Brazil***

- Pós-graduação – Avaliação de Impactos Ambientais

***Centro Universitário UNA – Instituto Politécnico
Belo Horizonte, Brasil***

- Bacharelado – Engenharia Civil

***Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
Belo Horizonte, Brasil***

- Bacharelado – Turismo

***Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia (Ibape)
São Paulo, Brasil***

- Avaliação de Imóveis Urbanos

***Insper – Educação Executiva
São Paulo, Brasil***

- Investimentos no Mercado Imobiliário

AFILIAÇÕES:

The Counselors of Real Estate

- Counselor of Real Estate (CRE)

Conselho Regional de Engenharia e Agronomia (CREA)

- Membro (Engenheiro Civil)

Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia (IBAPE-SP)

- Membro Titular (Engenheiro Civil)