

Laudo Completo de Avaliação Imobiliária

PREPARADO PARA: HEDGE

FINALIDADE: Fins de divulgação do laudo, nos termos da instrução CVM.

PROPRIEDADE: Tivoli Shopping / Shopping Center localizado na Avenida Santa Bárbara, 777, São Francisco - Santa Bárbara D'Oeste/SP

DATA: 30 de novembro de 2025

VIA DIGITAL



São Paulo, 30 de novembro de 2025.

Hedge

At.: Sr. Marcos Pimenta.

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.600 - 11º Andar, Cj 112.

04538-132 – São Paulo – SP

Ref.: Relatório de Avaliação do Tivoli Shopping, shopping center situado na Avenida Santa Bárbara, 777, São Francisco-Santa Bárbara d'Oeste/SP.

Prezados Senhores,

Em atenção à solicitação de V.Sas. e conforme acordado em documento firmado entre as partes, a Cushman & Wakefield, tem o prazer de apresentar o relatório de avaliação de mercado para identificar o valor de mercado para compra/venda do imóvel em referência, para fins de divulgação do laudo, nos termos da instrução CVM.

A avaliação foi elaborada com base nos dados disponíveis no mercado, obtidos através de nossos contatos com corretores e profissionais especializados no mercado local, bem como nas metodologias previstas na norma NBR 14.653:2001, e suas partes, da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT).

A confecção do laudo de avaliação está de acordo com os Padrões de Avaliação RICS por um avaliador atuando como Avaliador Externo, conforme definido no Red Book, e em conformidade com as práticas regulamentadas pelas Normas Brasileiras NBR 14.653-2 / 2011 e 14.653-2 / 2004, 14.653-4, emitido pela ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas.

Este Laudo Completo de Avaliação Imobiliária destinar-se-á ao registro junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários – visando a avaliação do ativo imobiliário, em consonância com a instrução CVM nº 472/08.

O presente Laudo Completo de Avaliação Imobiliária contém 84 páginas e destinar-se-á única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante. A publicação ou divulgação deste Laudo Completo de Avaliação Imobiliária não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield, e no caso de eventual permissão, deverá ser feita em sua integralidade, não sendo permitida em nenhuma hipótese a divulgação ou publicação parcial. Ainda na reprodução de qualquer informação, a fonte deverá ser sempre citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação de direitos autorais.

Da propriedade em estudo: trata-se do Tivoli Shopping, Shopping Center localizado na Avenida Santa Bárbara, 777, Sudeste, Santa Bárbara D'oeste/SP.

De acordo com o que foi solicitado, com as “Premissas e Disclaimers” descritas no Laudo Completo de Avaliação Imobiliária, com as tendências de mercado na região na qual o imóvel está inserido, nas especificações técnicas do imóvel e nas práticas do mercado imobiliário, concluímos o seguinte valor para o imóvel, na data de 30 de novembro de 2025, em:

CONCLUSÃO DE VALORES

PROPRIEDADE: Tivoli Shopping Avenida Santa Bárbara, 777, Santa Bárbara d'Oeste/SP 13456-450

VALOR DE MERCADO PARA VENDA - TOTAL

VALOR UNITÁRIO

R\$ 305.803.900,00 (Trezentos e Cinco Milhões Oitocentos e Três Mil e Novecentos Reais) R\$/m² 11.862,35

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

Este Laudo Completo de Avaliação Imobiliária, bem como a indicação de valor está sujeita às premissas e exclusões de responsabilidade descritas no item “Premissas e Disclaimer” deste Laudo, bem como certas condições extraordinárias, hipotéticas e definições, descritas abaixo, se houver.

Premissas extraordinárias

Premissas extraordinárias são fatos conhecidos que alteram a conclusão do avaliador. Caso à data da avaliação este fato seja conhecido ou tenha possibilidade de ser real, este é tratado como uma premissa extraordinária.

- Esta avaliação não possui premissas extraordinárias.

Premissas hipotéticas

Premissas hipotéticas são situações contrárias à realidade, quando o avaliador, por indicação do cliente, simula um fato que não existe ou é desconhecido à data da avaliação.

- Esta avaliação não possui premissas hipotéticas.

HEDGE INVESTEMENTS

At.: Sr. Marcos Pimenta
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.600 - 11º Andar, Cj 112.
São Paulo/SP

Praça Prof. José Lannes, 40 – 3º andar
São Paulo, SP 04571-100
Fone: +55 11 5501 5464
cushmanwakefield.com.br

Esta carta não possui validade como opinião de valor se separada do laudo completo que contém os textos, fotos, anexos e conclusões que embasam este estudo.

Agradecemos a oportunidade e permanecemos à inteira disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

Janaina Ribera
Consultor, Retail
Cushman & Wakefield, Brasil

Alan Constantino
Coordenador, Retail
Cushman & Wakefield, Brasil

ROGERIO ANTONIO
CERRETI:12680989
813

Assinado de forma digital por
ROGERIO ANTONIO
CERRETI:12680989813
Dados: 2026.02.04 19:28:51 -03'00'

Rogério Cerreti, MRICS, RICS Registered Valuer
Diretor, Valuation & Advisory
Cushman & Wakefield, Brasil

Resumo das Principais Características e Conclusões

INFORMAÇÕES BÁSICAS

Tipo da propriedade:	Empreendimento, Comercial e/ou de Serviço, Shopping Center
Nome da propriedade:	Tivoli Shopping
Endereço:	Avenida Santa Bárbara, 777, Santa Bárbara d'Oeste/SP, 13456-450
Tipo de relatório:	Laudo Completo de Avaliação Imobiliária
Data da avaliação:	30 de novembro de 2025
Data da inspeção:	22 de outubro de 2025
Objetivo:	Determinar o valor de mercado para compra/venda
Finalidade:	Este Laudo Completo de Avaliação Imobiliária foi contratado para fins de divulgação do laudo, nos termos da instrução CVM.
Metodologias:	Método da Capitalização da Renda através do Fluxo de Caixa Descontado
Nº de controle Cushman & Wakefield	AP-25-66032-900749b

DESCRIÇÃO DA PROPRIEDADE

TERRENO

Testada:	400.00 m	(conforme Estimado pelo Google Earth)
Topografia da área útil:	Muito Boa - sem declividade ou plano	
Formato:	Regular	
Área Total:	95,572.96 m²	(conforme Informado pelo cliente)
Área Construída Total:	38,390.20 m²	(conforme Informado pelo cliente)
Área Bruta Locável:	25,779.37 m²	(conforme Rent Roll Fornecido pelo Cliente)
Estacionamento	1400 vagas no total de vagas	
Estado de Conservação:	Regular - C	
Vida Útil	50 anos	
Idade Aparente:	25 anos	
Vida Remanescente:	23 anos	

OBS.: Áreas de acordo com informações fornecidas pelo cliente, não tendo sido aferidas *in loco* por nossos técnicos.

Acessibilidade:	A Avenida Santa Bárbara é uma via de tráfego intenso, possui, em toda a sua extensão, estabelecimentos de comércio e serviços de grande porte, além de alguns pólos industriais. A avenida no trecho do imóvel avaliando, é uma via de duplo sentido, com 02 faixas de rolamento por sentido, separadas por canteiro central, totalizando 04 faixas de rolamento. A via possui delimitação de faixas e apresenta bom estado de conservação, tráfego intenso, pavimentação em asfalto, guias, sarjetas, calçadas e drenagem de águas pluviais.
Vizinhança:	O local onde o imóvel se encontra é uma região que apresenta ocupação de baixa densidade, com presença estabelecimentos comerciais e de serviços de âmbito local e diversificado, além de residências uni-familiares de padrão médio/baixo. Próximo ao shopping há um distrito industrial.
Transporte:	Em termos de transporte urbano, podemos afirmar que o local onde se localiza o imóvel em estudo é servido por linhas regulares de ônibus que fazem a ligação do bairro com o centro e outros pontos da cidade. O Tivoli Shopping encontra-se localizado na Avenida Santa Bárbara, que faz a ligação entre os municípios de Santa Bárbara D'Oeste e Americana. O Aeroporto de Viracopos, no Município de Campinas, localiza-se a aproximadamente 52,4 km da propriedade, sendo atingível em cerca de 45 minutos de automóvel (fora dos horários de pico).
Melhoramentos Públicos:	Infraestrutura básica disponível

DOCUMENTAÇÃO

Outros:	Foi fornecido planta do tenant mix do shopping, quadro de áreas, principais contratos das lojas âncoras, listagem de contratos de locação atualizada (rent roll), tabela de comercialização das lojas vagas, estratégia de comercialização, vendas anuais, historico de inadimplência, historico de vacância, relatório da situação do CDU, relatório da situação do cinema, relatório gerencial de despesas gerais, dre (demonstrativo mensal de resultados econômico e financeiro), relatório de capex, indicadores estatísticos com o volume de visitas, relatório do aluguel mínimo e percentual, relatório de vendas anuais, Cópia do registro atualizado do imóvel (Matrícula) e Cópia do IPTU do imóvel atualizado - -
---------	---

ZONEAMENTO

Zona Mista Comercial, Serviços e Indústrias não incômodas (Z05)

Taxa de Ocupação:	80%
Coefficiente de aproveitamento	Máximo: 3

ANÁLISE SWOT
PONTOS FORTES E OPORTUNIDADES

- Localização em região urbana adensada e próxima ao centro urbano de Santa Bárbara D'Oeste.
- O ativo não tem competidores próximos.

PONTOS FRACOS E AMEAÇAS

- Santa Bárbara D'Oeste fica localizada entre importantes cidades de São Paulo, mas não se consolida como centro econômico, recebendo baixa demanda externa.

CENÁRIO ADOTADO

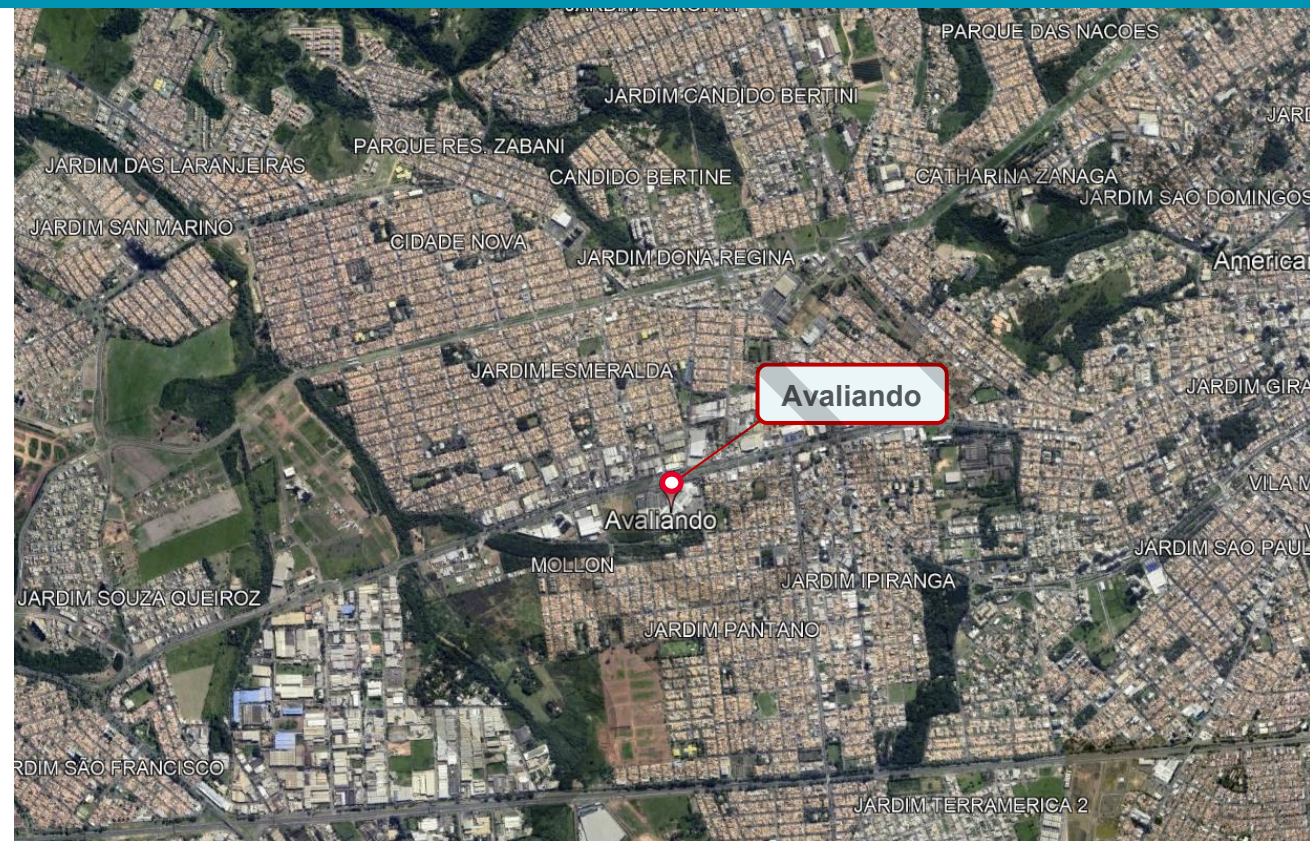
Período de Análise	10 anos
Crescimento Real de Receitas	0,0% no 1º ano 1,0% ao ano, do 2º ano do fluxo de caixa projetado, em diante.
Crescimento Real de Despesas	0,0% no 1º ano 0,5% ao ano, do 2º ano do fluxo de caixa projetado, em diante.
Total Receita Bruta Potencial	R\$ 35.321.825,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Receita Bruta Efetiva	R\$ 33.936.109,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Total Despesas Operacionais	-R\$ 3.383.479,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Resultado Líquido	R\$ 30.552.630,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Total de Custos de Capital & Locações	-R\$ 1.958.068,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Fluxo de Caixa Descontado Antes de Dívidas e Impostos	R\$ 28.594.562,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado
Taxa de Desconto:	11,00% ao ano
Taxa de Capitalização:	10,00% ao ano
Comissão de Venda do Ativo:	2,50% sobre o resultado operacional líquido do 11º ano

CONCLUSÃO DE VALORES

Valor de mercado para Venda	R\$ 305.803.900,00 Trezentos e Cinco Milhões Oitocentos e Três Mil e Novecentos Reais	Valor Unitário: R\$ 11.862,35 / m²
-----------------------------	--	---

Mapa e fotos da propriedade em estudo

MAPA DE LOCALIZAÇÃO DA PROPRIEDADE SEM ESCALA



Fonte: Google Earth Pro editado por Cushman & Wakefield

FACHADA DO AVALIANDO



FACHADA DO AVALIANDO



ASPECTOS DA PASSAGEM DE VEÍCULOS



ASPECTOS DA PRAÇA DE ALIMENTAÇÃO



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL

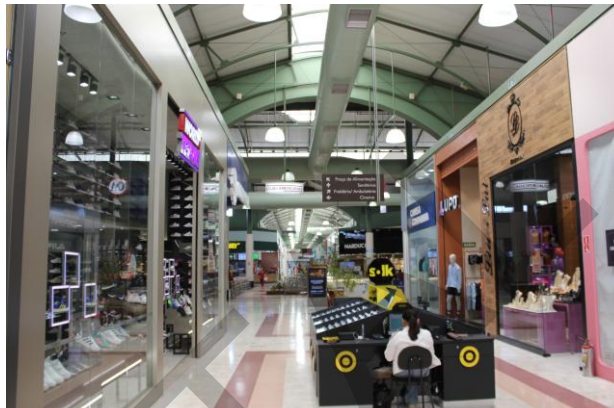


Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO MALL



ASPECTOS DO ESTACIONAMENTO



ASPECTOS DO ESTACIONAMENTO



ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



ASPECTOS DA ÁREA TÉCNICA



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Índice

RESUMO DAS PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS E CONCLUSÕES	IV
MAPA E FOTOS DA PROPRIEDADE EM ESTUDO	VI
ÍNDICE	X
INTRODUÇÃO	1
OBJETO(S)	1
OBJETIVO	1
FINALIDADE	1
DESTINATÁRIO	1
DIVULGAÇÃO DO LAUDO COMPLETO DE AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA	1
DATAS DE VISTORIA E DA AVALIAÇÃO	1
PREMISSAS EXTRAORDINÁRIAS	2
PREMISSAS HIPOTÉTICAS	2
IDENTIFICAÇÃO DA PROPRIEDADE	3
PROPRIEDADE E HISTÓRICO RECENTE DO IMÓVEL	3
ANÁLISE REGIONAL	5
INTRODUÇÃO	6
CENÁRIO ECONÔMICO	6
OBSERVAÇÕES SOBRE A REGIÃO	6
CONCLUSÃO	6
ANÁLISE DA CIRCUNVIZINHANÇA	7
MERCADO	9
CENÁRIO ECONÔMICO	9
DEFINIÇÕES DE SHOPPING CENTERS	16
MERCADO DE SHOPPING CENTERS	17
MERCADO DE VALORES IMOBILIÁRIOS	21
REGIÃO SUDESTE	26
CONCORRENTES DE MERCADO	26
NOVO ESTOQUE	27
RISCOS	28
ANÁLISE DA PROPRIEDADE	29
DESCRIÇÃO DO TERRENO	29

DESCRIÇÃO DAS CONSTRUÇÕES E BENFEITORIAS	31
QUADRO DE ÁREAS	32
QUADRO DA ABL (ÁREA BRUTA LOCÁVEL).....	32
VACÂNCIA E INADIMPLÊNCIA	34
ZONEAMENTO.....	35
COMENTÁRIOS SOBRE O ZONEAMENTO.....	37
AVALIAÇÃO	38
PROCESSO DE AVALIAÇÃO	38
METODOLOGIA	38
CAPITALIZAÇÃO DA RENDA ATRAVÉS DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	41
SEGREGAÇÃO DO VALOR.....	50
PARA EFEITO DE REAVALIAÇÃO DE ATIVOS	60
CONCLUSÃO FINAL DE VALOR.....	61
ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO.....	62
PREMISSAS E “DISCLAIMERS”	65
CERTIFICADO DE AVALIAÇÃO.....	68
ANEXOS.....	A
ANEXO A: DOCUMENTAÇÃO RECEBIDA.....	B
ANEXO B: DEFINIÇÕES TÉCNICAS	C
ANEXO C: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.....	D

Introdução

Objeto(s)

O objeto desta avaliação é um shopping center, localizado na Avenida Santa Bárbara, 777, São Francisco - Santa Bárbara d'Oeste - SP.

Objetivo

O presente Laudo Completo de Avaliação Imobiliária tem por objetivo determinar o valor de mercado para compra/venda do imóvel supracitado.

Finalidade

Esta avaliação foi contratada para fins de divulgação do laudo, nos termos da instrução CVM.

OBS.: O conteúdo deste Laudo Completo de Avaliação Imobiliária é confidencial e destina-se única e exclusivamente aos fins aqui descritos.

Destinatário

O destinatário deste Laudo Completo de Avaliação Imobiliária é o contratante Hedge Investments.

OBS.: Este Laudo Completo de Avaliação Imobiliária destina-se única e exclusivamente ao uso da empresa contratante.

Divulgação do Laudo Completo de Avaliação Imobiliária

A publicação ou divulgação deste Laudo Completo de Avaliação Imobiliária não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield, e no caso de eventual permissão, deverá ser feita em sua integralidade, não sendo permitida em nenhuma hipótese a divulgação ou publicação parcial. Ainda na reprodução de qualquer informação, a fonte deverá ser sempre citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação de direitos autorais.

Datas de vistoria e da avaliação

- Data efetiva da avaliação: 30 de novembro de 2025;
- Data da vistoria da propriedade: 22 de outubro de 2025.

Premissas extraordinárias

Premissas extraordinárias são fatos conhecidos que alteram a conclusão do avaliador. Caso à data da avaliação este fato seja conhecido ou tenha possibilidade de ser real, este é tratado como uma premissa extraordinária.

- Esta avaliação não possui premissas extraordinárias.

Premissas hipotéticas

Premissas hipotéticas são situações contrárias à realidade, quando o avaliador, por indicação do cliente, simula um fato que não existe ou é desconhecido à data da avaliação.

- Esta avaliação não possui premissas hipotéticas.

Identificação da propriedade

Localização

A propriedade em estudo denomina-se Tivoli Shopping e está situada na Avenida Santa Bárbara, 777, São Francisco - Sudeste - Santa Bárbara D'oeste/SP.

Como pontos de referência, podemos citar que a propriedade em estudo dista aproximadamente:

- 2 km Faculdade Integrada Politec;
- 4.4 km Centro do município de Americana;
- 5.5 km Centro do município de Santa Bárbara do D'Oeste;
- 7.4 km Estádio Antônio Guimarães;
- 33.2 km Shopping Piracicaba;
- 40 km Parque Dom Pedro Shopping; e
- 52,40 km do Aeroporto de Viracopos.

Propriedade e histórico recente do imóvel

A seguir listamos as informações observadas nos documentos fornecidos pelo cliente.

Registro do Imóvel

Conforme documentação fornecida a propriedade em estudo está registrada no Oficial de Registro de Imóveis e Anexos - Santa Bárbara D'Oeste, Oficial de Registro de Imóveis e Anexos - Santa Bárbara D'Oeste as matrículas nº. 73.124 e 73.125 com as seguintes descrições:

- Matrícula nº 73.124.: Imóvel situado a Rua do Ósmio, nº 699, com área total de terreno de 95.572,96 e área construída de 35.742,78, proprietário: 41% Tivoli Empreendimentos e Participações Ltda e 59% Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A, 01/06/2021.
- Matrícula nº 73.125: Imóvel situado a Área de Terra, nesta cidade, perímetro urbano, no local denominado "Sítio Gerivá", identificada pela Área B2, com área total de terreno de 4.427,04 e área construída de Não informado, proprietário: 41% Tivoli Empreendimentos e Participações Ltda e 59% Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A, 01/06/2021.

Taxas e Dispendios

Foi-nos fornecida cópia do IPTU, sob Inscrição Imobiliária nº. 15.07453.44.21.0001.01.001, com as seguintes descrições:

- Nome do Proprietário: Hedge Brasil Shopping Fund. De Inv. Imob.;
- Prefeitura: Santa Bárbara D'Oeste;
- Ano Base do Documento: 2024
- Logradouro: Rua do Ósmio 699 Sit Geriva;
- Área de Terreno: 95.572,96 m²;
- Área Total Edificada: 38.390,20 m²;
- Valor Venal Total: R\$ 123.051.666,93; e
- Valor do IPTU: R\$ 369.155,00.

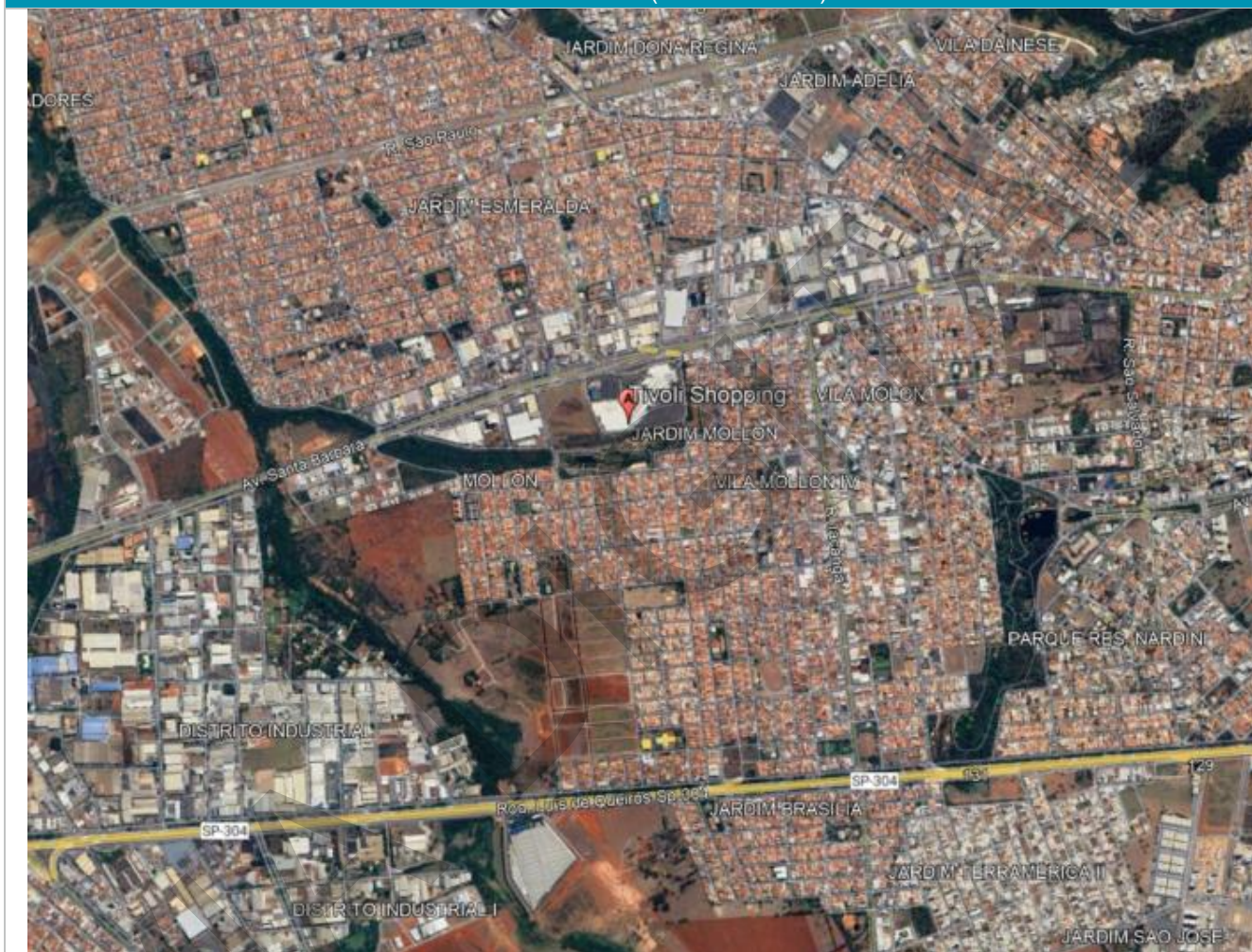
Outros

Foi fornecido planta do tenant mix do shopping, quadro de áreas, principais contratos das lojas âncoras, listagem de contratos de locação atualizada (rent roll), tabela de comercialização das lojas vagas, estratégia de comercialização, vendas anuais, historico de inadimplência, historico de vacância, relatorio da situação do CDU, relatório da situação do cinema, relatorio gerencial de despesas gerais, DRE (demonstrativo mensal de resultados econômico e financeiro), relatorio de CAPEX, indicadores estatísticos com o volume de visitas, relatorio do aluguel minimo e percentual, relatorio de vendas anuais, Cópia do registro atualizado do imóvel (Matricula) e Cópia do IPTU do imóvel atualizado.

Obs.: Para fins de cálculo de valor estamos considerando que o imóvel não apresenta qualquer título alienado e não consta qualquer registro de ônus ou decorrência de ação de responsabilidade da mesma.

Análise Regional

MAPA DA REGIÃO EM QUE SE LOCALIZA O IMÓVEL (SEM ESCALA):



Fonte: Google Earth Pro editado por Cushman & Wakefield

Introdução

O valor de curto e longo prazo de bens imóveis é influenciado por uma variedade de fatores. A análise regional identifica os fatores que afetam o valor da propriedade, e do papel que desempenham na região. As quatro forças primárias que determinam a oferta e a demanda de bens imóveis, e, consequentemente, afetam o valor de mercado são: características ambientais, governo, fatores sociais e tendências econômicas.

A propriedade em estudo está localizada na cidade de Santa Bárbara d'Oeste, região da Sudeste.

Cenário econômico

Santa Bárbara d'Oeste apresenta um cenário econômico sólido e diversificado, marcado pela força de seu setor industrial e por um ambiente favorável ao desenvolvimento. Nos últimos anos, o município tem mostrado dinamismo, com recuperação consistente após a pandemia e fortalecimento de atividades produtivas que impulsionam tanto o comércio quanto a geração de empregos.

A indústria segue como um dos pilares da economia local, reunindo segmentos tradicionais e modernos, reconhecidos por sua relevância regional e pela capacidade de movimentar diferentes cadeias produtivas. O município também tem ampliado sua presença no comércio exterior, refletindo competitividade crescente e um parque industrial em constante evolução.

Com políticas públicas voltadas ao desenvolvimento e um ambiente cada vez mais atrativo para negócios, Santa Bárbara d'Oeste mantém uma trajetória de expansão sustentável e oportunidades.

Observações sobre a região

A seguir enumeramos algumas observações gerais sobre a região.

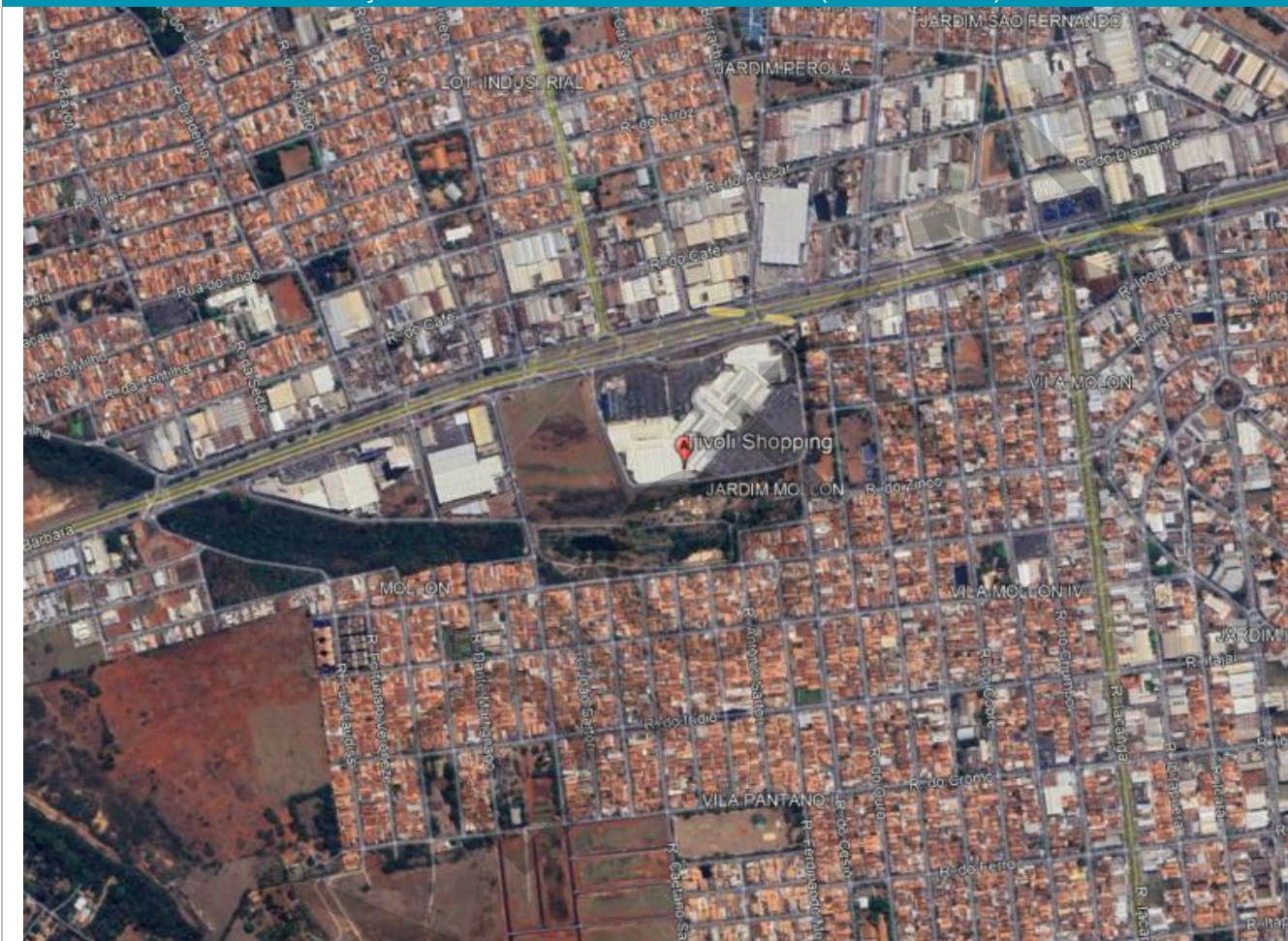
- **População:** A população de Santa Bárbara d'Oeste de acordo com o último censo realizado em 2022 era de 183.347 habitantes, com densidade demográfica de 676,48 habitantes por quilômetro quadrado (IBGE);
- **Forças:** Incluem boa infraestrutura, fácil acesso rodoviário, desenvolvimento e adensamento do entorno;
- **Fraquezas:** Incluem período de recuperação econômica, pode influenciar na celeridade de tomada de decisão ou transações;
- **Economia:** a economia de Santa Bárbara d'Oeste está estática. O emprego na região é bem diversificado, sendo baseado no comércio, serviços e indústria;
- **Renda:** De acordo com dados de 2021 do IBGE, o salário médio em Santa Bárbara D'Oeste é de 2,5 salários-mínimos, sendo que 62.451 pessoas representam a população ocupada.

Conclusão

Diante dos fatos sociais e econômicos enumerados anteriormente sobre a região, somos moderadamente otimistas sobre o cenário em curto prazo. Em longo prazo a região deve vivenciar estabilidade com crescimento moderado e para o mercado imobiliário preços estáveis ou com valorização abaixo ou paralela a inflação, podendo variar conforme demanda, localização, mobilidade e melhoria na infraestrutura urbana.

Análise da Circunvizinhança

MAPA DA CIRCUNVIZINHANÇA EM QUE SE LOCALIZA O IMÓVEL (SEM ESCALA):



Fonte: Google Earth Pro editado por Cushman & Wakefield

Aspectos gerais

O imóvel encontra-se no bairro São Francisco, localizado na zona Leste da cidade de Santa Bárbara D'oeste, é administrado pela Prefeitura de Santa Bárbara D'oeste . A região é cercada pelos bairros Jardim Mollon, Jardim Pântano, Jardim Esmeralda, Jardim Pérola, entre outros.

A circunvizinhança

A região do bairro São Francisco apresentou expressivo desenvolvimento nos últimos anos, especialmente em função de sua localização de fácil acesso através da Avenida Santa Bárbara, bem como dos loteamentos e distritos industriais estabelecidos no entorno. Tais fatores impulsionaram o adensamento regional, contemplando a região com diversas edificações residenciais e estabelecimentos comerciais.

Usos próximos e adjacentes

O imóvel em estudo encontra-se em região de ocupação mista, composta por imóveis residenciais unifamiliares (casas), além de estabelecimentos comerciais e de serviços de âmbito local em geral de padrão construtivo médio.

Acesso

De modo geral considera-se o acesso à região muito bom. A Avenida Santa Bárbara é uma via de tráfego intenso, possui, em toda a sua extensão, estabelecimentos de comércio e serviços de grande porte, além de alguns polos industriais. A avenida no trecho do imóvel avaliando, é uma via de duplo sentido, com 02 faixas de rolamento por sentido, separadas por canteiro central, totalizando 04 faixas de rolamento. A via possui delimitação de faixas e apresenta bom estado de conservação, tráfego intenso, pavimentação em asfalto, guias, sarjetas, calçadas e drenagem de águas pluviais.

Em termos de transporte urbano, podemos afirmar que o local onde se localiza o imóvel em estudo é servido por linhas regulares de ônibus que fazem a ligação do bairro com o centro e outros pontos da cidade. O Tivoli Shopping encontra-se localizado na Avenida Santa Bárbara, que faz a ligação entre os municípios de Santa Bárbara D'Oeste e Americana. O Aeroporto de Viracopos, no Município de Campinas, localiza-se a aproximadamente 52,4 km da propriedade, sendo atingível em cerca de 45 minutos de automóvel (fora dos horários de pico).

Conclusão

Dentre as tendências da região, destaca-se o potencial de adensamento, haja vista a existência de grande número de habitações unifamiliares, que em conjunto podem ser convertidas em verticais multifamiliares. A localização próxima a vias expressas impulsiona o adensamento da região e consequentemente a expansão e implantação de atividades industriais, varejistas e de serviços.

Mercado

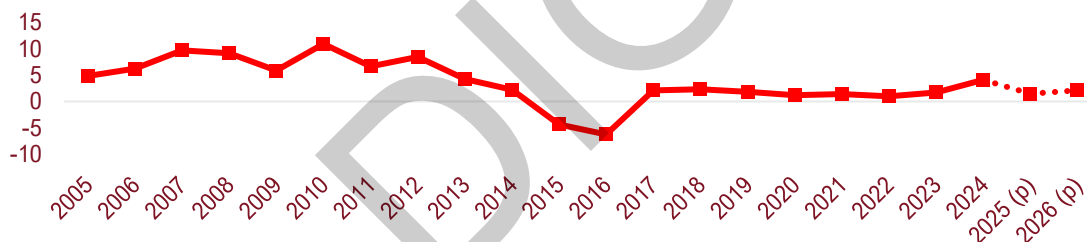
Cenário Econômico

Em relação ao comércio, os dados da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) referentes ao mês de agosto de 2025 mostram variação de 0,2% no volume de vendas do comércio varejista na série com ajuste sazonal, em relação a julho. Em 12 meses, acumula alta de 2,2%.

O resultado foi impactado por taxas positivas em cinco das oito atividades pesquisadas: Equipamentos e material para escritório, informática e comunicação (4,9%), Tecidos, vestuário e calçados (1,0%), Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (0,7%), Móveis e eletrodomésticos (0,4%) e Hiper, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (0,4%). Performaram no campo negativo: Livros, jornais, revistas e papelaria (-2,1%), Combustíveis e lubrificantes (-0,6%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (-0,5%).

Dentre as atividades pesquisadas, Tecidos, vestuário e calçados acumula o maior crescimento em 12 meses - 4,5%, seguido por Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria, e Móveis e eletrodomésticos com altas de 4,3% e 4,1%, respectivamente.

PMC Restrita - Volume (var. % anual)

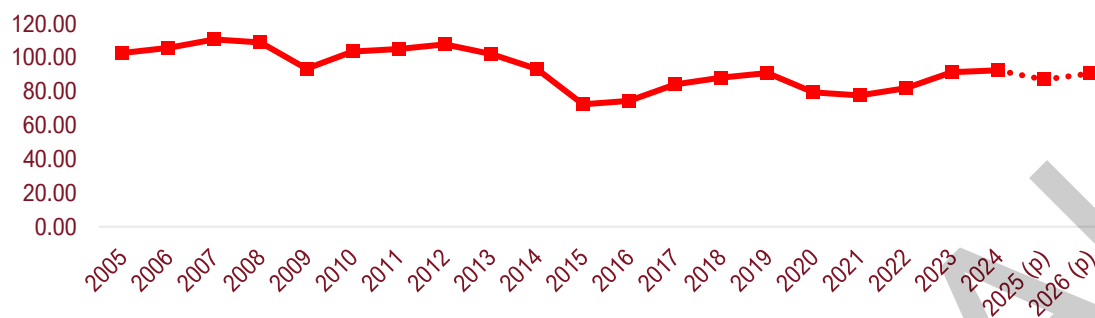


Fonte: LCA Consultores

O ICC (Índice de Confiança do Consumidor) subiu 1,0 ponto em outubro, alcançando 88,5 pontos. O resultado do mês foi influenciado pela melhora das expectativas para os próximos meses. O mercado de trabalho aquecido e a diminuição recente da inflação são fatores de suporte. Ainda assim, o cenário atual indica cautela das famílias, em meio a altos níveis de endividamento e inadimplência, que seguem como fatores limitantes do avanço ao consumo nos próximos meses.

A análise por faixas de renda em outubro mostra novamente comportamentos distintos entre os grupos de consumidores. As famílias com renda de até R\$ 2.100,00 registraram alta de 5,1 pontos, com o índice avançando de 77,5 para 82,6 pontos. No grupo com renda entre R\$ 2.100,01 e R\$ 4.800,00, houve recuo de 1,9 ponto, levando o indicador de 90,5 para 88,6 pontos. Entre os consumidores com rendimentos de R\$ 4.800,01 a R\$ 9.600,00, observou-se ligeira queda de 0,4 ponto, com o índice passando de 86,2 para 85,8 pontos. Por fim, entre aqueles que recebem acima de R\$ 9.600,01, verificou-se leve aumento de 0,3 ponto, elevando o indicador de 93,9 para 94,2 pontos.

Índice de Confiança do Consumidor - FGV (média anual)



Fonte: LCA Consultores

Acerca do mercado de trabalho, a taxa de desemprego no trimestre encerrado em setembro de 2025 repetiu o menor valor da série histórica iniciada em 2012, 5,6%, o que representa uma queda de 0.2 p.p. em relação ao trimestre anterior, quando a taxa foi de 5,8%.

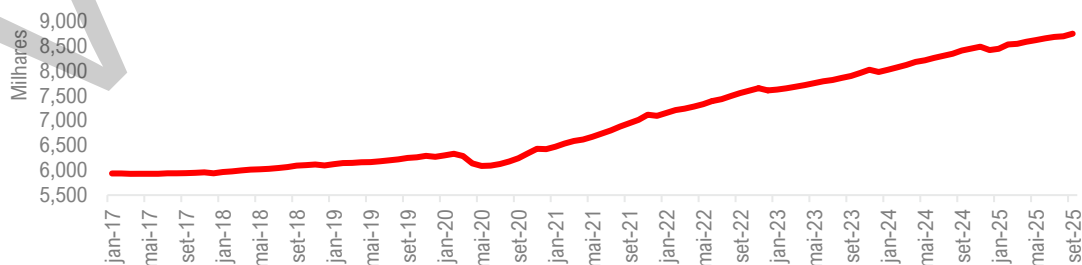
O resultado exhibe recuo de 11,8% no número de desempregados - 6,0 milhões de pessoas, frente ao mesmo período de 2024 e avanço de 1,4% no total da população ocupada na mesma comparação, alcançando 102,4 milhões de pessoas. Na comparação trimestral, os destaques foram o aumento de 260 mil pessoas em Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca, e de 249 mil pessoas na Construção.

A taxa de informalidade foi de 37,8% da população ocupada no período. Por fim, conforme dados do Novo CAGED, o saldo de empregos formais foi de 213.002 em setembro.

Ao segmentar o Novo CAGED por atividades econômicas conforme o CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas) e considerar os setores que ocupam espaços corporativos de escritórios (Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas), obtemos a definição do *Office Using*. O indicador equivale ao número de empregados nestes setores que utilizam escritórios.

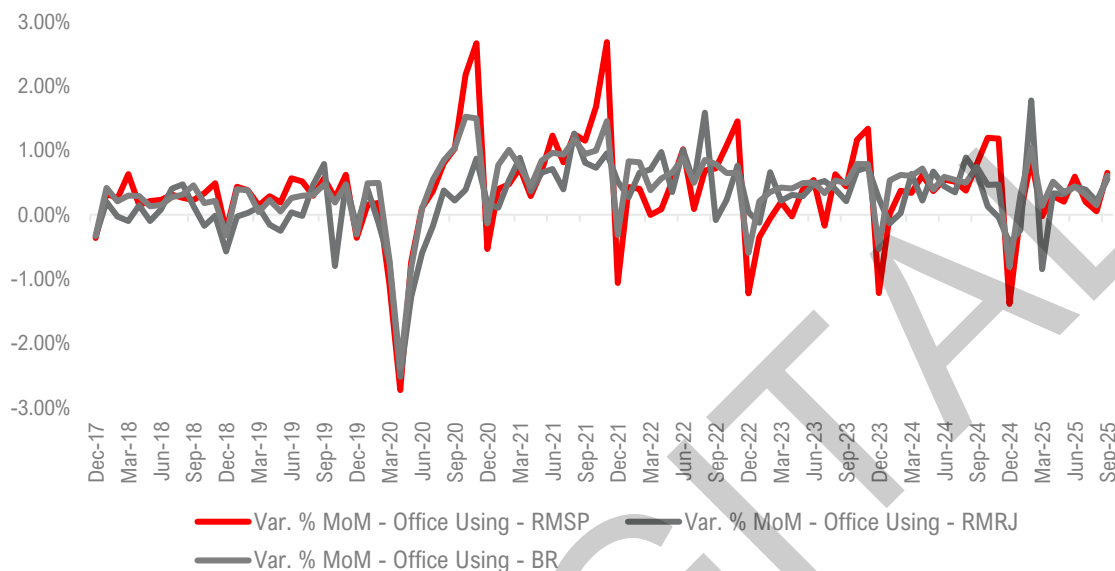
No mês de setembro, o *Office Using* do Brasil apresentou saldo de 52.873 e acumulou 8,7 milhões de trabalhadores, avanço de 4,0% na comparação anual. A região metropolitana de São Paulo fechou o mês em 2,1 milhões de trabalhadores, saldo de 13.577, e a região metropolitana do Rio de Janeiro 664 mil, saldo de 3.663, e com variações anuais de 3,9% e 2,6%, respectivamente.

Office Using - Brasil



Fonte: CW, MTE.

Variação % MoM - Office Using



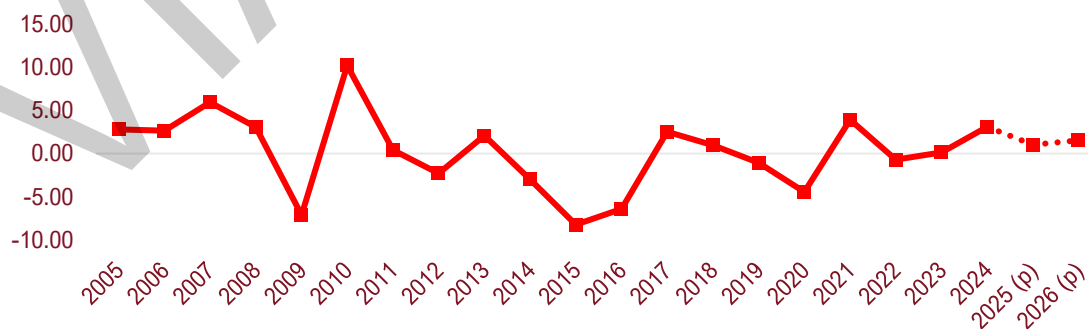
Fonte: CW, MTE.

Na esfera da indústria, dados da Pesquisa Industrial Mensal Produção Física (PIM-PF) de agosto mostram variação de 0,8% da produção industrial frente ao mês anterior na série com ajuste sazonal. A atividade de maior impacto positivo foi produtos farmoquímicos e farmacêuticos (13,4%).

Em comparação com agosto de 2024 a indústria variou -0,7%.

O Índice de Confiança da Indústria (ICI) caiu 0,7 pontos em setembro, para 89,8 pontos. O cenário segue marcado pelo acúmulo de estoques e pela cautela dos empresários em relação à demanda futura. Esse quadro reforça a expectativa de menor dinamismo da atividade industrial no segundo semestre, diante da política monetária restritiva.

Produção física da Indústria Geral - PIM-PF (var. % anual)

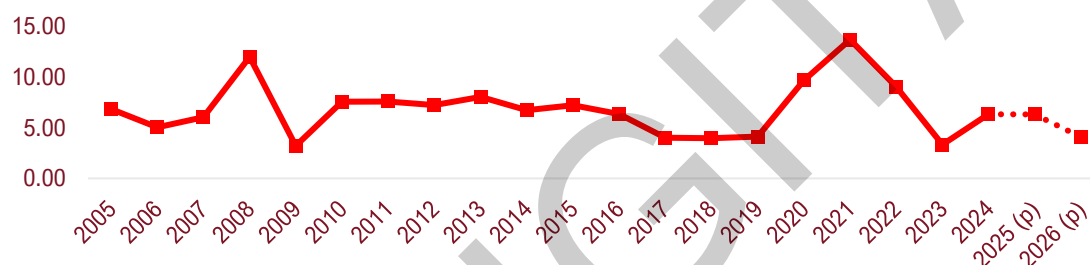


Fonte: LCA Consultores

Com relação à construção civil, em outubro de 2025, o Índice Nacional de Custo da Construção – M (INCC-M) variou 0,21% frente ao mês anterior (0,21%) e acumula alta de 6,58% em 12 meses. No Rio de Janeiro, a alta foi de 5,47% em 12 meses, enquanto em São Paulo a variação foi de 7,55%.

O Índice de Confiança da Construção (ICST) recuou 0,7 ponto em outubro, chegando a 91,6 pontos, permanecendo abaixo do nível de neutralidade (100 pontos). O resultado de outubro indica piora das expectativas e da percepção acerca da situação atual. A desaceleração setorial em relação ao início do ano é percebida. A alta dos juros e o cenário mais restrito de acesso ao crédito podem levar parte das companhias a adiar projetos ou alongar prazos de execução. Outros aspectos como escassez de mão de obra qualificada, demanda insuficiente e competição no próprio setor também seguem como fatores limitativos.

Índice Nacional de Custo da Construção - INCC -M (% a.a.)



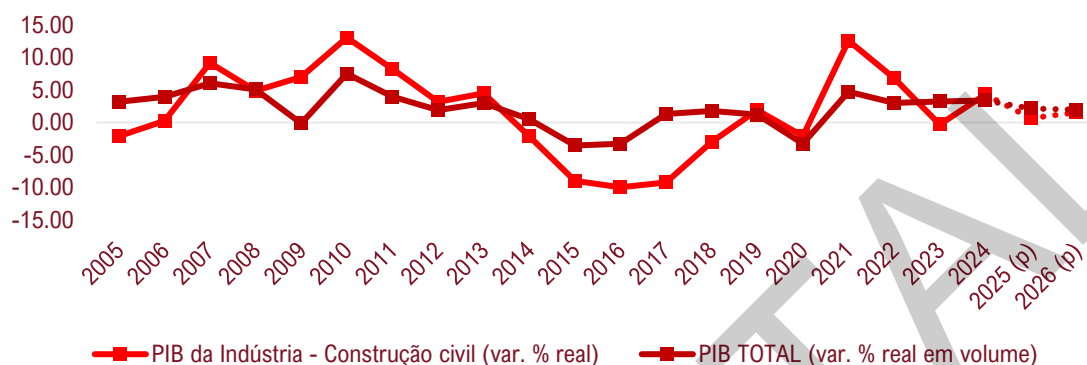
Fonte: LCA Consultores

Em relação a atividade econômica, o IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central), considerado uma prévia do PIB (Produto Interno Bruto), avançou 0,5% em agosto frente a julho e acumula alta de 3,24% em 12 meses.

Em relação à atividade econômica, no segundo trimestre de 2025, o PIB avançou 0,4%, totalizando R\$ 3,2 trilhões. Sob a ótica da produção, a Serviços teve a maior expansão, com 0,6%, seguida pela Indústria com 0,5%, enquanto a Agropecuária recuou 0,1%. Pela ótica da despesa, o Consumo das Famílias cresceu 0,5%, e o Consumo do Governo caiu 0,6%. A Formação Bruta de Capital Fixo (investimentos) apresentou variação de -2,2%, enquanto as Exportações de Bens e Serviços cresceram 0,7% e as Importações de Bens e Serviços recuaram 2,9%.

Diante disso, a LCA estima o crescimento do PIB de 2,16% para 2025 e 1,97% para 2026. O relatório Focus do dia 31 de outubro de 2025 espera variação de 2,16% para 2025 e 1,78% para 2026.

PIB da Indústria - Construção Civil (% real) x PIB TOTAL (% real em volume)



Fonte: LCA Consultores

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de 0,48% em setembro e acumula alta de 3,64% no ano e de 5,17% em 12 meses.

O resultado do mês foi influenciado, principalmente, pelo avanço em Habitação (2,97%) e Despesas pessoais (0,51%), que contribuíram com impactos de 0,45 p.p. e 0,05 p.p., respectivamente, no índice. Em Habitação o crescimento foi impulsionado pela alta em energia elétrica residencial (10,31%) devido ao fim do Bônus de Itaipu e a continuidade da bandeira tarifária vermelha patamar 2. Já em Despesas pessoais, o destaque foi o aumento em pacote turístico (2,87%).

A LCA projeta IPCA de 4,55% para 2025 e 4,40% para 2026. O relatório Focus do dia 29 de agosto de 2025 projeta IPCA de 4,55% para 2025 e 4,20% para 2026.

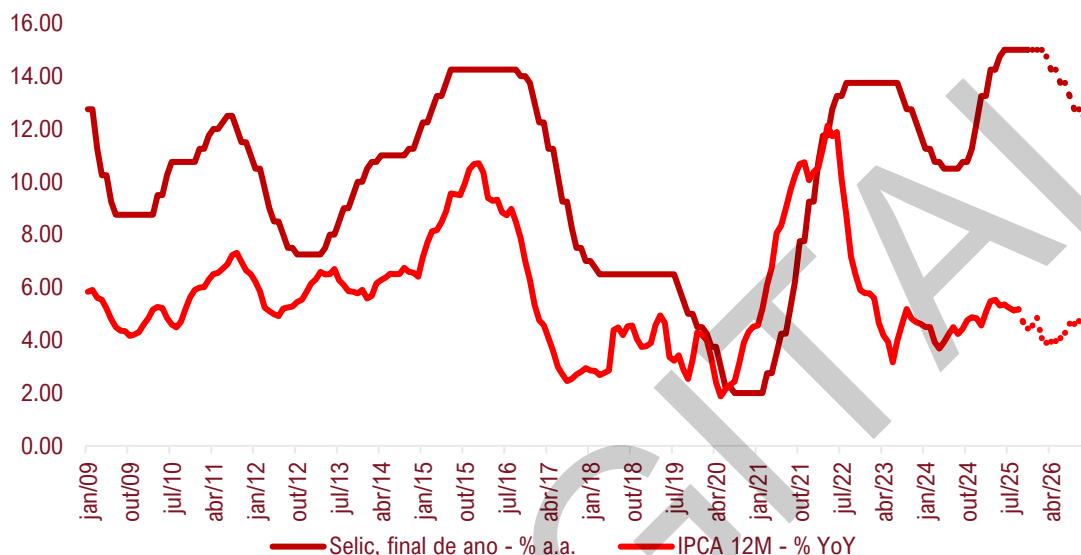
Quanto à política econômica, na reunião de setembro de 2025, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa Selic em 15,00% ao ano. A decisão foi motivada por um cenário inflacionário ainda desafiador, caracterizado por expectativas desancoradas, projeções de inflação acima da meta e resiliência da atividade econômica e do mercado de trabalho. O Comitê ressaltou que será necessário manter a política monetária em patamar significativamente contracionista por um período prolongado, de forma a assegurar a convergência da inflação para a meta.

No cenário externo, o Copom avaliou que as incertezas permanecem elevadas, em especial no que se refere à condução da política econômica nos Estados Unidos e tensões geopolíticas. Esse ambiente externo volátil tem gerado maior aversão a risco, afetando os fluxos de capitais e exigindo maior cautela por parte das economias emergentes.

No âmbito doméstico, embora haja sinais de moderação gradual da atividade, os dados continuam mostrando um mercado de trabalho aquecido. A inflação de serviços segue pressionada e os núcleos inflacionários permanecem acima do nível compatível com o cumprimento da meta, o que reforça a necessidade de uma política monetária mais restritiva. Diante desse conjunto de elementos, o Comitê indicou que antevê uma interrupção no ciclo de alta, para observar os efeitos defasados do aperto já implementado, sem descartar novas elevações caso o cenário assim demande.

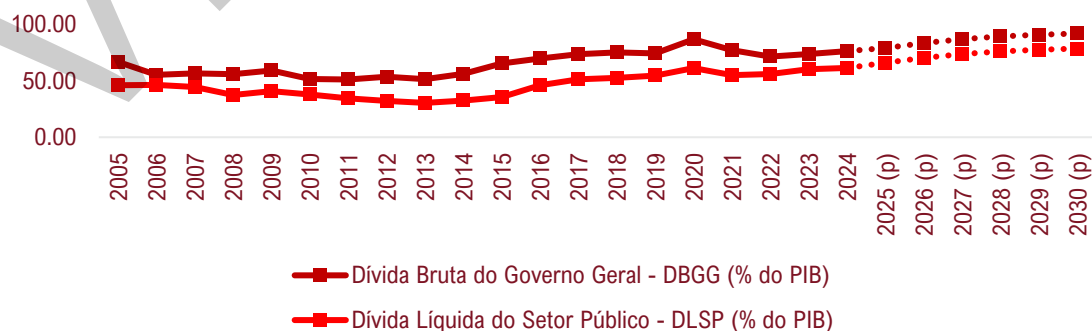
A LCA projeta taxa de 15,00% a.a. para 2025 e 12,50% a.a. para 2026. O relatório Focus do dia 31 de outubro de 2025 espera taxa de 15,00% a.a. para 2025 e 12,25% a.a. para 2026.

Selic, final de ano - % a.a. x IPCA 12M - %YoY



Na esfera fiscal, os dados do Banco Central de setembro de 2025 mostram um déficit primário de R\$ 17,5 bilhões no mês e um déficit primário de R\$ 33,2 bilhões (0,27% do PIB) em doze meses, ante déficit de R\$ 23,1 bilhões (0,19% do PIB) nos doze meses até agosto. Os juros nominais apropriados pelo setor público consolidado totalizaram R\$ 84,7 bilhões no mês e R\$ 984,8 bilhões (7,89% do PIB) no acumulado em doze meses. Com isso, o resultado nominal do setor público consolidado foi deficitário em R\$ 102,2 bilhões no mês e em R\$ 1,018 trilhão em doze meses, equivalente a 8,16% do PIB, ante déficit de 7,81% em agosto. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 64,8% do PIB (R\$ 8,1 trilhões) em setembro, avançando 0,6 p.p. em relação ao mês anterior. Já a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) chegou a 78,1% do PIB (R\$ 9,7 trilhões), avançando 0,6 p.p. em relação ao mês anterior.

Dívida Bruta do Governo Geral - DBGG (% do PIB) X Dívida Líquida do Setor Público - DLSP (% do PIB)

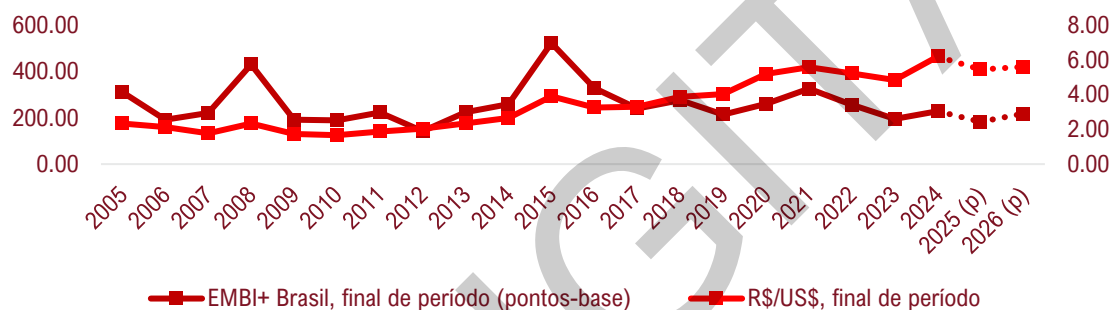


De acordo com a LCA, as projeções da DLSP e DBGG para 2030 são 78,7% e 92,1% do PIB, respectivamente.

Em outubro de 2025, o real depreciou aproximadamente 1,2%, passando de R\$/US\$ 5,32 no início do mês para R\$/US\$ 5,38 no fechamento. O comportamento do câmbio permaneceu amplamente condicionado ao cenário externo. A dinâmica do período segue marcada pela fraqueza do dólar global, em meio às expectativas de novos cortes na taxa dos Fed Funds ainda neste ano, e pelo diferencial de juros elevado no Brasil. As incertezas fiscais e as contas externas fracas seguem como fatores limitadores de um cenário mais benigno para o Real.

A previsão da LCA para a taxa de câmbio em 2025 e 2026 é de R\$/US\$5,45 e R\$/US\$5,60, respectivamente. O relatório Focus do dia 31 de outubro espera câmbio de R\$/US\$5,41 para 2025 e R\$/US\$5,50 para 2026.

Taxa de Câmbio (R\$/US\$) x EMBI+ Brasil



Fonte: LCA Consultores

Por fim, a média do EMBI+ Risco-Brasil foi de 201 pontos base em outubro, e a projeção da LCA para 2025 e 2026 é de, respectivamente, 183 e 218 pontos base.

BRASIL	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)
Atividade Econômica													
PB TOTAL (var. % real em volume)	-3.55	-3.28	1.32	1.78	1.22	-3.28	4.76	3.02	3.24	3.40	2.16	1.97	1.62
Taxa de desemprego - PNADC, média anual (1998 a 2011: retropolação LCA, % da PEA)	8.62	11.82	12.83	12.37	11.99	13.75	13.24	9.27	7.98	6.83	5.90	5.64	6.50
PMIC Restrita - Volume (var. % anual)	-4.35	-6.24	2.09	2.32	1.84	1.18	1.40	0.99	1.71	4.09	1.47	2.11	2.62
Produção física da Indústria Geral - PM-PF (var. % anual)	-8.26	-6.43	2.52	0.96	-1.08	-4.45	3.93	-0.70	0.12	3.10	1.02	1.53	1.12
Preços													
IPC - BGE (% a.a.)	10.67	6.29	2.95	3.75	4.31	4.52	10.06	5.78	4.62	4.83	4.55	4.40	3.82
IGP-M - FGV (% a.a.)	10.54	7.17	-0.52	7.54	7.30	23.14	17.78	5.45	-3.18	6.54	-0.21	4.16	3.63
IPA-M (% a.a.)	11.20	7.64	-2.55	9.43	9.08	31.63	20.57	5.27	-5.59	7.23	-2.28	3.37	3.68
IPC-M (% a.a.)	10.24	6.25	3.14	4.12	3.79	4.81	9.32	4.30	3.41	4.03	4.35	3.43	3.43
INCC-M (% a.a.)	7.22	6.35	4.02	3.97	4.13	9.67	13.70	9.05	3.34	6.33	6.32	4.08	3.77
Câmbio, Juros, Risco													
Selic, final de período (% a.a.)	14.25	13.75	7.00	6.50	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	12.50	11.00
R\$/US\$, final de período	3.90	3.26	3.31	3.87	4.03	5.20	5.58	5.22	4.84	6.19	5.45	5.60	5.40
EMBI+ Brasil, final de período (pontos-base)	523.00	328.00	240.00	276.00	214.00	260.00	326.00	256.00	195.00	228.57	183.00	218.00	196.00

Data base: 30/10/2025

Fonte: LCA Consultores

Definições de Shopping Centers

Conforme o International Council of Shopping Centers (ICSC), os Shopping Center podem ser divididos nas seguintes categorias:

SHOPPING CENTERS - TIPOS E DEFINIÇÕES CONFORME ICSC				
CLASSIFICAÇÃO	DEFINIÇÃO	ABL (m²)	NÚMERO DE ÂNCORAS	ÁREA PRIMÁRIA DE VENDAS
Centro de Vizinhança	Sua função é atender às compras cotidianas dos arredores. Suas âncoras principais são supermercados e farmácias, complementadas por lojas de conveniência e artigos diversos.	2.800 a 13.900	1 ou mais	4,8 km
Centro de Comunidade	Estes centros possuem mais lojas de vestuário e cama, mesa e banho, em comparação com os Centros de Vizinhança. Suas âncoras são supermercados, grandes drogarias e lojas de departamento.	9.290 a 32.500	2 ou mais	4,8 a 9,7 km
Centro Regional	Suas principais lojas são de mercadorias gerais, sendo grande parte compostas de vestuário e lojas de serviços variados. As âncoras são compostas de lojas de departamento, lojas especializadas em moda e grandes redes.	37.100 a 74.300	2 ou mais	8,0 a 24,0 km
Centro Regional Super	Este tipo é semelhante ao Centro Regional, porém possui tamanho maior. Dispõe de mais âncoras, com maior variedade de mercadorias e atende uma população maior.	Superior a 74.300	3 ou mais	8,0 a 40,0 km
Centro Especializado/ Fashion	É composto por lojas de vestuário de luxo ou lojas de mercadorias de alta qualidade, com preços maiores. Este tipo de centro não necessita de âncoras, porém a presença restaurantes e lazer podem fazer o papel de atrair o público.	7.400 a 23.200	N/A	8,0 a 24,0 km
Power Center	Faz parte desta classificação o centro composto principalmente de grandes âncoras, e número mínimo de lojas satélites. Dentre as âncoras estão lojas de departamento, armazéns e lojas especializadas com preços baixos.	23.200 a 55.700	3 ou mais	8,0 a 16,0 km
Centro Temático/ Festivals	Como o nome sugere, estes centros apresentam um tema que abrange as lojas, produtos vendidos e o projeto arquitetônico do local. Geralmente localizado em área urbana, é focado em turismo e suas âncoras são restaurantes e lazer/ entretenimento.	7.400 a 23.200	N/A	N/A
Centro Outlet	Localizado em áreas rurais ou pontos turísticos, Outlets consistem, em sua maioria, em lojas de fabricantes que vendem produtos de suas próprias marcas com descontos. Estes centros geralmente não possuem âncoras.	4.600 a 37.100	N/A	40,0 a 120,7 km

Mercado de Shopping Centers

Principais Transações Realizadas em shopping centers

As últimas transações de venda de Shopping Centers e/ou participações dos mesmos, realizadas no Brasil e de conhecimento público de mercado são:

VIA DIGITAL

PRINCIPAIS TRANSAÇÕES REALIZADAS EM SHOPPING CENTERS

#	Data da Transação	Comprador	Vendedor	Shopping Center	Cidade	UF	ABL (m²)	Participação	Cap Rate Estimado ou Yield 12 meses	Valor Estimado da Transação
1	18/09/25	RBR MALLS	n/a	Shopping Pátio Higienópolis	São Paulo	SP	34.992	7,00%	7,40%	R\$ 169.900.000,00
2	17/09/25	n/a	Hedge Brasil Shopping	Shopping Jardim Sul	São Paulo	SP	28.816	10,00%	7,70%	R\$ 63.000.000,00
3	04/09/25	Multiplan	Fapes	Barra Shopping	Rio de Janeiro	RJ	50.589	7,50%	n/a	R\$ 362.500.000,00
4	04/09/25	Previ	Fapes	Barra Shopping	Rio de Janeiro	RJ	50.589	7,50%	n/a	R\$ 362.500.000,00
5	04/09/25	Previ	Fapes	Morumbi Shopping	São Paulo	SP	35.000	4,00%	n/a	R\$ 200.000.000,00
6	29/08/25	Riza Real Estate	XP Malls	Shopping Bela Vista	Salvador	BA	51.185	14,31%	n/a	R\$1.600.000.000,00*
7	29/08/25	Riza Real Estate	XP Malls	Shopping Ponta Negra	Manaus	AM	36.040	39,99%	n/a	*valor total da transação
8	29/08/25	Riza Real Estate	XP Malls	Tietê Plaza Shopping	São Paulo	SP	36.914	45,00%	n/a	*valor total da transação
9	29/08/25	Riza Real Estate	XP Malls	Partage Santana Shopping	São Paulo	SP	30.000	15,00%	n/a	*valor total da transação
10	29/08/25	Riza Real Estate	XP Malls	Campinas Shopping	Campinas	SP	36.165	25,00%	n/a	*valor total da transação
11	29/08/25	Riza Real Estate	XP Malls	Grand Plaza Shopping	Santo André	SP	72.000	20,00%	n/a	*valor total da transação
12	29/08/25	Riza Real Estate	XP Malls	Caxias Shopping	Duque de Caxias	RJ	28.181	17,50%	n/a	*valor total da transação
13	29/08/25	Riza Real Estate	XP Malls	Shopping Downtown	Rio de Janeiro	RJ	38.000	100,00%	n/a	*valor total da transação
14	29/08/25	Riza Real Estate	XP Malls	Shopping Metropolitano Barra	Rio de Janeiro	RJ	44.111	40,00%	n/a	*valor total da transação
15	19/08/25	HSI Malls	Shopping Pátio Cianê Empreendimentos Imobiliários	Shopping Pátio Cianê	Sorocaba	SP	25.543	24,00%	9,70%	R\$ 71.605.000,00
16	01/08/25	HSI Malls	n/a	SuperShopping Osasco	Osasco	SP	19.225	7,52%	9,60%	R\$ 21.883.200,00
17	29/05/25	Vinci Partners	BRMalls	Shopping Paralela	Salvador	BA	10.050	25,00%	10,10%	R\$ 119.800.000,00
18	14/04/25	n/a	Iguatemi S.A.	Shopping Market Place	São Paulo	SP	15.010	49,00%	9,00%	R\$ 500.000.000,00
19	14/04/25	n/a	Iguatemi S.A.	Galleria Shopping	Campinas	SP	33.100	49,00%	9,00%	*valor total da transação
20	14/04/25	XP Malls	Iguatemi S.A.	Shopping Pátio Higienópolis	São Paulo	SP	34.992	10,04%	11,00%	R\$ 243.685.458,40
21	11/03/25	Iguatemi S.A.	Brookfield	Shopping Pátio Higienópolis	São Paulo	SP	34.992	17,40%	n/a	R\$ 2.585.119.000,00
22	11/03/25	Iguatemi S.A.	Brookfield	Shopping Pátio Paulista	São Paulo	SP	89.970	11,50%	n/a	*valor total da transação
23	19/02/25	Grupo Savoy	Ancor Ivanhoe	Shopping Interlagos	São Paulo	SP	145.000	50,00%	7,50%	R\$ 560.000.000,00
24	23/01/25	XP Malls	Allos	Plaza Sul Shopping	São Paulo	SP	26.870	9,90%	n/a	R\$ 395.757927,00*
25	23/01/25	XP Malls	Allos	Carioca Shopping	Rio de Janeiro	RJ	34.000	20,00%	n/a	*valor total da transação
26	23/01/25	XP Malls	Allos	Shopping Tijuca	Rio de Janeiro	RJ	35.000	10,00%	n/a	*valor total da transação
27	13/01/25	Genial Malls	n/a	Rio Anil Shopping	São Luís	MA	39.519	45,00%	9,15%	R\$ 172.000.000,00
28	03/01/25	n/a	JHSF Participações S.A.	Shopping Ponta Negra	Manaus	AM	36.040	18,00%	n/a	R\$ 82.000.000,00
29	06/12/24	XP Malls	Multiplan	JundiaíShopping	Jundiaí	SP	36.473	25,00%	n/a	R\$ 253.213.906,36
30	25/11/24	n/a	HSI Malls Fundo de Investimento	Shopping Uberaba	Uberaba	MG	26.207	25,00%	8,00%	R\$ 146.240.000,00

31	13/11/24	XP Malls	n/a	Shopping FL Shops	São Paulo	SP	n/a	12,86%	n/a	R\$ 179.147.829,00
32	02/10/24	HSI MALLS	n/a	Shopping Uberaba	Uberaba	MG	26.207	24,67%	n/a	R\$ 41.000.000,00
33	23/09/24	HSI MALLS	n/a	Shopping Paralela	Salvador	BA	10.050	25,00%	9,20%	R\$ 182.813.897,62
34	23/07/24	Iguatemi S.A.	n/a	Shopping Iguatemi	São Paulo	SP	47.300	0,80%	12,30%	R\$ 25.000.000,00
35	08/07/24	BB Premium Malls	Combrashop	Shopping RioSul	Rio de Janeiro	RJ	52.000	33,30%	7,70%	R\$ 790.000.000,00
36	08/07/24	Iguatemi S.A.	Combrashop	Shopping RioSul	Rio de Janeiro	RJ	52.000	16,60%	7,70%	R\$ 360.000.000,00
37	04/07/24	XP Malls	JHSF	Expansão III do Catarina Fashion Outlet	São Roque	SP	n/a	7,99%	n/a	R\$ 273.035.000,00*
38	04/07/24	XP Malls	JHSF	Shopping Bela Vista	Salvador	BA	51.185	14,31%	n/a	*valor total da transação
39	04/07/24	XP Malls	JHSF	Shopping Ponta Negra	Manaus	AM	36.040	22,01%	n/a	*valor total da transação
40	27/06/24	XP Malls	SYN PROP E TECH	Grand Plaza Shopping	Santo André	SP	72.000	51,00%	7,90%	R\$ 2.118.125.000,00*
41	27/06/24	XP Malls	SYN PROP E TECH	Shopping Cidade São Paulo	São Paulo	SP	16.851	32,00%	7,90%	*valor total da transação
42	27/06/24	XP Malls	SYN PROP E TECH	Tietê Plaza Shopping	São Paulo	SP	36.914	90,00%	7,90%	*valor total da transação
43	27/06/24	XP Malls	SYN PROP E TECH	Shopping Metropolitano Barra	Rio de Janeiro	RJ	44.111	70,00%	7,90%	*valor total da transação
44	27/06/24	XP Malls	SYN PROP E TECH	Shopping Cerrado	Goiânia	GO	27.834	85,00%	7,90%	*valor total da transação
45	27/06/24	XP Malls	SYN PROP E TECH	Shopping D	São Paulo	SP	30.015	23,00%	7,90%	*valor total da transação
46	26/06/24	XP Malls	n/a	Uberlândia Shopping	Uberlândia	MG	53.426	40,00%	n/a	R\$ 152.001.781,00
47	26/06/24	n/a	Vinci Shopping Centers	Terreno adjacente ao Ribeirão Shopping	Ribeirão Preto	SP	Loja com 6.900	20,00%	n/a	R\$ 45.000.000,00
48	19/06/24	Vinci Shopping Centers	n/a	São Luis Shopping	São Luís	MA	55.319	6,20%	10,10%	R\$ 21.200.000,00
49	19/06/24	HSI MALLS	n/a	Shopping Uberaba ("Deck Parking")	Uberaba	MG	21.660	100,00%	8,00%	R\$ 44.039.927,75
50	19/06/24	Multiplan Empreendimentos Imobiliários	n/a	ParkJacarepaguá	Rio de Janeiro	RJ	39.935	9,00%	n/a	R\$ 66.000.000,00
51	29/05/24	HSI MALLS	n/a	Shopping Uberaba ("Complex")	Uberaba	MG	6.464	n/a	9,00%	R\$ 41.000.000,00
52	07/05/24	Vinci Shopping Centers	n/a	Bangu Shopping Center	Rio de Janeiro	RJ	58.000	10,00%	7,90%	R\$ 91.800.000,00
53	29/04/24	Vinci Shopping Centers	n/a	Carlota Shopping	Rio de Janeiro	RJ	34.000	15,00%	9,80%	R\$ 80.300.000,00
54	16/04/24	Vinci Shopping Centers	n/a	Villagio Caxias	Caxias do Sul	RS	29.700	8,20%	8,00%	R\$ 44.200.000,00
55	04/04/24	Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário	n/a	Shopping Jardim Sul	São Paulo	SP	28.816	50,00%	8,90%	R\$ 292.250.000,00
56	25/03/24	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A.	Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário	I Fashion Outlet	Novo Hamburgo	RS	20.055	10,00%	8,93%	R\$ 24.470.818,91
57	11/03/24	Vinci Shopping Centers	n/a	Plaza Sul Shopping	São Paulo	SP	23.500	5,00%	8,50%	R\$ 30.000.000,00
58	07/03/24	XP Malls	n/a	Uberlândia Shopping	Uberlândia	MG	53.426	40,00%	n/a	R\$ 150.000.000,00
59	16/02/24	n/a	HSI Malls Fundo de Investimento	Shopping Pátio Maceió	Maceió	AL	47.178	30,00%	7,50%	R\$ 210.800.000,00
60	08/02/24	n/a	Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário	I Fashion Outlet	Novo Hamburgo	RS	20.055	10,63%	7,30%	R\$ 27.464.642,89

61	31/01/24	n/a	XP Malls	Caxias Shopping	Duque de Caxias	RJ	28.181	17,50%	n/a	R\$ 65.887.226,84
62	29/01/24	Iguatemi S.A.	n/a	I Fashion Outlet	Novo Hamburgo	RS	20.055	10,00%	9,50%	R\$ 24.500.000,00
63	16/01/24	Vinci Shopping Centers	n/a	Shopping Estação	Curitiba	PR	27.663	35,00%	10,30%	R\$ 156.300.000,00
64	15/01/24	XP Malls	n/a	Shopping Estação	Curitiba	PR	27.663	35,00%	n/a	R\$ 186.256.344,53*
65	15/01/24	XP Malls	n/a	Plaza Sul Shopping	São Paulo	SP	23.500	5,00%	n/a	*valor total da transação
66	02/01/24	n/a	HSI Malls Fundo de Investimento	Shopping Paralela Salvador	Salvador	BA	57.800	1,24%	10,06%	R\$ 7.440.000,00
67	02/01/24	n/a	Vinci Shopping Centers	Shopping Paralela Salvador	Salvador	BA	57.800	0,26%	10,10%	R\$ 1.560.000,00
68	28/12/23	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A.	n/a	Shopping Praia de Belas	Porto Alegre	RS	44.838	10,00%	8,04%	R\$ 157.500.000,00
69	28/12/23	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A.	n/a	Shopping Metrô Tatuapé	São Paulo	SP	33.408	4,53%	8,04%	R\$ 157.500.000,00
70	28/12/23	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A.	n/a	Shopping Metrô Boulevard Tatuapé	São Paulo	SP	19.003	15,00%	8,04%	R\$ 157.500.000,00
71	26/12/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Shopping Estação	Curitiba	PR	27.577	30,00%	8,50%	R\$ 442.800.000,00*
72	26/12/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Bangu Shopping	Rio de Janeiro	RJ	57.982	10,00%	8,50%	*valor total da transação
73	26/12/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Plaza Sul Shopping	São Paulo	SP	23.500	5,00%	8,50%	*valor total da transação
74	26/12/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Shopping Villagio Caxias	Caxias do Sul	RS	29.577	10,00%	8,50%	*valor total da transação
75	26/12/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Carioca Shopping	Rio de Janeiro	RJ	33.207	15,00%	8,50%	*valor total da transação
76	26/12/23	Vinci Shopping Centers	n/a	Shopping Estação	Curitiba	PR	27.577	35,00%	9,10%	R\$ 535.100.000,00*
77	26/12/23	Vinci Shopping Centers	n/a	Plaza Sul Shopping	São Paulo	SP	23.500	5,00%	9,10%	*valor total da transação
78	26/12/23	Vinci Shopping Centers	n/a	Shopping Villagio Caxias	Caxias do Sul	RS	29.577	10,00%	9,10%	*valor total da transação
79	26/12/23	Vinci Shopping Centers	n/a	Carioca Shopping	Rio de Janeiro	RJ	33.207	15,00%	9,10%	*valor total da transação
80	26/12/23	Vinci Shopping Centers	n/a	São Luís Shopping	São Luís	MA	55.319	15,00%	9,10%	*valor total da transação
81	26/12/23	Vinci Shopping Centers	n/a	Bangu Shopping	Rio de Janeiro	RJ	57.982	10,00%	9,10%	*valor total da transação
82	26/12/23	Vinci Shopping Centers	n/a	Madureira Shopping	Rio de Janeiro	RJ	36.677	20,00%	9,10%	*valor total da transação
83	14/12/23	n/a	XP Malls	Caxias Shopping	Rio de Janeiro	RJ	28.191	17,50%	n/a	R\$ 70.000.000,00
84	21/11/23	XP Malls	n/a	Praia de Belas Shopping Center	Porto Alegre	RS	47.214	8,00%	n/a	R\$ 60.350.548,57
85	13/11/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Shopping Estação	Curitiba	PR	27.577	35,00%	8,50%	R\$ 289.600.000,00*
86	13/11/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Boulevard Shopping Bauru	Curitiba	PR	34.661	57,00%	8,50%	*valor total da transação
87	31/10/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Plaza Sul Shopping	São Paulo	SP	23.500	5,00%	8,30%	R\$ 197.400.000,00*
88	31/10/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Shopping Estação	Curitiba	PR	27.577	37,50%	8,30%	*valor total da transação
89	23/10/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Santana Parque Shopping	São Paulo	SP	26.583	36,70%	8,35%	R\$ 297.700.000,00*
90	23/10/23	n/a	Alliansce Sonae Shopping Centers S.A. ("Allos")	Boulevard Shopping Campos	Campos dos Goytacazes	RJ	27.447	75,00%	8,35%	*valor total da transação

Mercado de Valores Imobiliários

Empresas de Shopping Centers de Capital Aberto – Estoque Regular

A setorização de Shopping Centers mantém evolução de novos formatos e estratégias para atuação, continuamente com o desempenho do mercado.

A evolução condiz na disputa pelos consumidores e a distinção das áreas de atuação, o que distingue as medidas de revitalização do perfil de Shopping Centers.

Os grupos do setor de Shopping Centers trabalham diretamente ou associadamente com administradores e empreendedores. Atualmente os principais grupos do setor de Shopping Centers com capital aberto são a Multiplan, Iguatemi, Allos e General Shopping.

Outras empresas mantêm shopping centers em suas carteiras. No entanto, essas empresas agem mais como gestores de investimento e tendem a ter menor grau de influência no dia a dia dos seus projetos.

Shopping Centers – FII

FII's têm sido amplamente utilizados como um mecanismo para a securitização de projetos de Shopping. O pioneiro foi o Shopping Pátio Higienópolis, que foi parcialmente adquirido por um FII em 1999. Ultimamente, o instrumento ganhou importância como consequência das menores taxas de juros e retornos de investimentos tradicionais.

A tabela a seguir apresenta alguns fundos de investimentos imobiliários registrados na CVM e que apresentam Shopping Centers em seus portfólios. Valores referentes ao mês de **outubro de 2025**.

SHOPPINGS COM FII'S REGISTRADOS NA CVM

	NOME DO FUNDO	VALOR DO PL (R\$)
1	XP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FII	6.658.984.551,32
2	VINCI SHOPPING CENTERS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - RESPONSABILIDADE LIMITADA	3.578.940.234,67
3	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII ANCAR IC - RESPONSABILIDADE LIMITADA	2.939.825.816,64
4	HEDGE BRASIL SHOPPING FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	2.788.017.625,59
5	HSI MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	2.270.095.987,33
6	GAZIT MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	1.990.017.734,65
7	PATRIA MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - RESPONSABILIDADE LIMITADA	1.692.254.043,69
8	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII SHOPPING PARQUE D. PEDRO RESPONSABILIDADE LIMITADA	1.658.407.287,99
9	FII ELDORADO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - RESPONSABILIDADE LIMITADA	1.308.563.281,76
10	GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	1.250.379.586,45
11	BTG PACTUAL SHOPPINGS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	973.222.610,25
12	BB PREMIUM MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	961.547.228,21
13	CAPITÂNIA SHOPPINGS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - RESPONSABILIDADE LIMITADA	927.625.875,79
14	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SHOPPING CIDADE JARDIM RESPONSABILIDADE LIMITADA	877.042.916,94
15	SHOPPING PÁTIO HIGIENÓPOLIS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	619.746.094,70
16	GRAND PLAZA SHOPPING FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - RESPONSABILIDADE LIMITADA	506.249.123,04
17	VIA PARQUE SHOPPING FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	487.629.473,79
18	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO MACAM SHOPPING RESPONSABILIDADE LIMITADA	473.866.868,61
19	SHOPPING INTERNACIONAL GUARULHOS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	404.118.711,71
20	AJ MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	384.542.682,67
21	APEX MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	349.217.182,13
22	MAIS SHOPPING FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	339.781.304,52
23	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII PARQUE DOM PEDRO SHOPPING CENTER RESPONSABILIDADE LIMITADA	336.217.018,56
24	JHSF CAPITAL MALLS - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	315.681.727,56
25	HEDGE SHOPPING PARQUE DOM PEDRO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	306.875.808,07
26	JGP MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - RESPONSABILIDADE LIMITADA	294.450.188,67
27	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO POLO SHOPPING INDAIATUBA - RESPONSABILIDADE LIMITADA	248.152.920,23
28	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO VOTORANTIM SHOPPING	220.032.259,71
29	GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	217.110.468,11
30	HEDGE FLORIPA SHOPPING FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	148.245.528,43
31	HEDGE ATRIUM SHOPPING SANTO ANDRÉ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	134.363.358,54
32	BARRA MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	130.752.081,21
33	RBR MALLS - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	110.896.399,79
34	MULTI SHOPPINGS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	80.112.764,03
35	SHOPPING WEST PLAZA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE RESPONSABILIDADE LIMITADA	78.161.028,23
36	SHOPPING LIGHT FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	40.816.389,24
37	PDB MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RESPONSABILIDADE LIMITADA	34.086.681,89

FONTE: RELATÓRIOS DOS FII; (*) VALORES DA CVM - DATA BASE OUTUBRO DE 2025

Uma ferramenta de marketing tradicional associado com a oferta inicial de quotas de FII é a inclusão de um rendimento mínimo garantido por um período determinado. Como alguns dos ativos estão em fase inicial de maturação, as empresas de securitização assumem o risco para os anos iniciais, de modo que não há perda real para o investidor. Como benefício, a distribuição de ações é mais rápida e o capital é recuperado como se o projeto fosse totalmente operacional.

Análise de Mercado

A expertise pelo empreendedor do mercado de Shopping Centers no Brasil é um diferencial para o crescente desenvolvimento deste setor no país. Os resultados mantêm uma contínua ascensão, devido às crescentes evoluções ao longo dos últimos anos.

Desde meados dos anos 90, os shoppings centers instalados no Brasil estão passando por uma readequação de layout, incluindo novas configurações que auxiliam na demanda para o consumo, considerando-se os novos conceitos de empreendimentos empregados no Brasil.

Atualmente o Brasil possui 648 centros de compras, empregando mais de 1,06 mil pessoas. A Área Bruta Locável (ABL) atual no país é de aproximadamente 18,2 milhões de m².

A indústria de Shopping Centers no Brasil encerrou o ano de 2024 com faturamento de R\$198,4 bilhões de reais, representando um crescimento de 1,90% com relação a 2023, conforme dados da Associação Brasileira de Shopping Centers (ABRASCE).

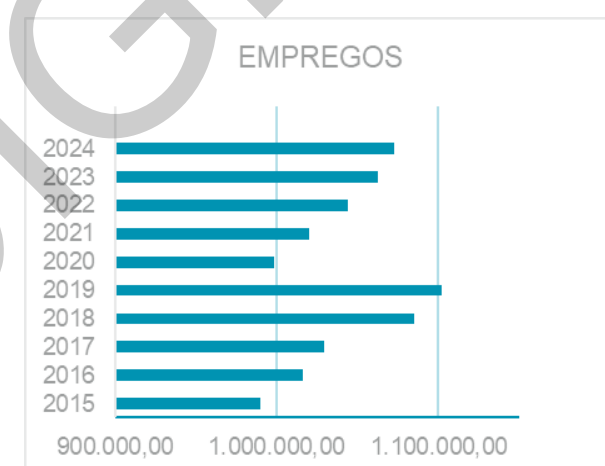
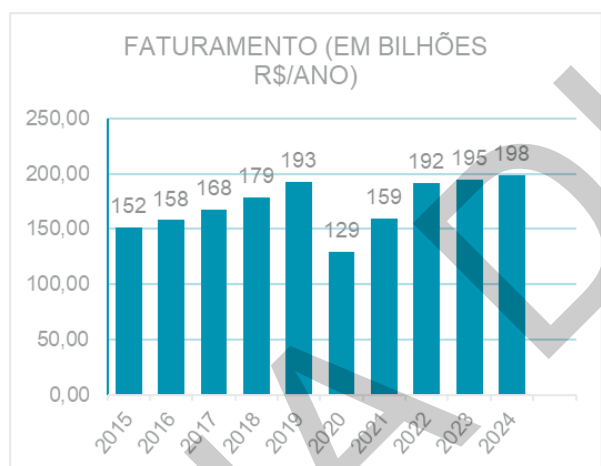
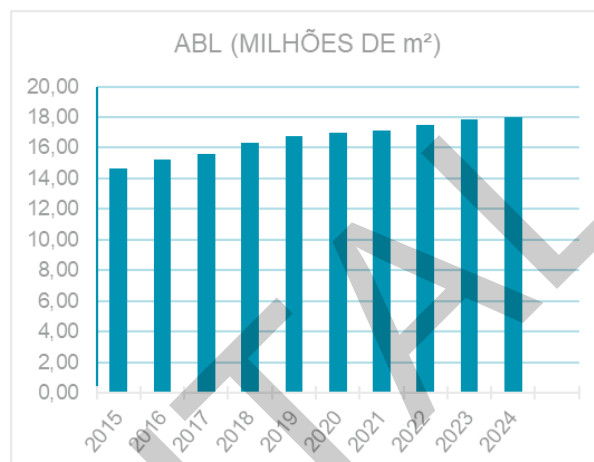
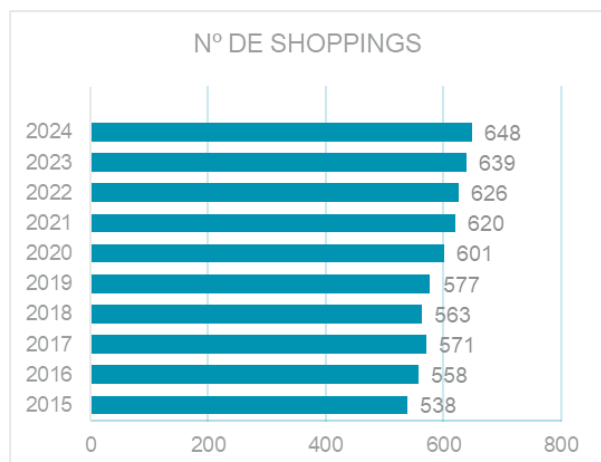
Números do Setor

De acordo com a ABRASCE (Associação Brasileira de Shopping Centers), o status atual do Mercado Nacional de Shopping Centers é o seguinte (data-base outubro de 2025):

STATUS ATUAL DO MERCADO NACIONAL DE SHOPPING CENTERS	
ITEM	ESTATÍSTICA
Número Total de Shoppings	648
A Inaugurar em 2025 ⁽¹⁾	17
Número Previsto para até o fim de 2025	665
Área Bruta Locável (Em milhões de m ²)	18,2
Vagas para Carros	1.065.138
Total de Lojas	123.266
Âncoras (%)	4,4%
Megalojas (%)	3,7%
Satélites (%)	59,7%
Conveniência & Serviços (%)	9,8%
Alimentação (%)	17,5%
Semi-âncora (%)	2,7%
Lazer	2,2%
Salas de Cinema	3.073
Empregos Gerados	1.062.813
Faturamento em 2024 (Em R\$ bilhões) ⁽²⁾	198,4
Tráfego de Pessoas (milhões por mês)	476
(1) Número Previsto de Inaugurações	
(2) Exclui vendas de combustíveis e GLP: Critério: Consideram-se aqui shoppings com lojas locadas, lojas âncoras e vagas de estacionamento, com área igual ou superior a 5.000m ² . A informação sobre faturamento é estimada e pode ser alterada.	

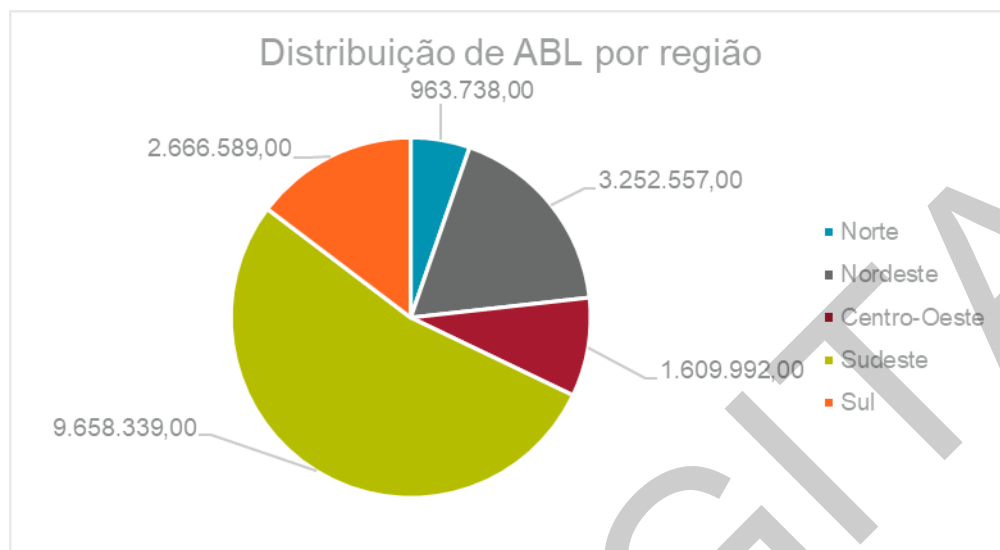
FONTE: ABRASCE

Os gráficos a seguir ilustram a evolução anual do segmento de acordo com o número de empreendimentos e total de Área Bruta Locável (ABL), período entre o ano 2015 e 2024.



Região Sudeste

Segundo a ABRASCE, a Região Sudeste concentra 53,21% da ABL total do país, como mostra o gráfico:



FONTE: ABRASCE

O mercado de shopping centers da Região Sudeste conta com 329 Shoppings Centers, com 9.658.339,00 m² de ABL.

Concorrentes de Mercado

Conforme disposição do mercado local, os concorrentes mais influentes ao imóvel em análise são:

- O Parque Dom Pedro Shopping está localizando na Avenida Guilherme Campos, nº 500, Santa Genebra - Campinas/SP (cerca de 40,00 km do avaliando), em um terreno de 461.200,00 m² possuindo 126.500,00 m² de área bruta locável e 8.000 vagas de estacionamento; e
- O Shopping Piracicaba está localizando na Avenida Limeira, nº 722, Areião - Piracicaba/SP (cerca de 33,20 km do avaliando), em um terreno de 98.000,00 m² possuindo 45.001,00 m² de área bruta locável e 2.222 vagas de estacionamento.

Novo Estoque

De acordo com informações obtidas no site da ABRASCE, no ano de 2024 foram inaugurados 9 shopping centers e existem atualmente 15 centros comerciais em construção ou em planejamento no Brasil, como pode ser observado nas tabelas seguintes:

SHOPPINGS INAUGURADOS EM 2024				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO
Brooklyn Alamedas	Boituva	SP	14.127,00	março-24
Outlet Premium Imigrantes	São Bernardo do Campo	SP	18.000,00	abril-24
Shopping Plaza Rio das Ostras	Rio das Ostras	RJ	17.856,00	abril-24
Shopping Central Park	Cotia	SP	22.466,00	julho-24
Shopping Pinheiros	Araucária	PR	10.400,00	setembro-24
Copa Open Mall	Curitiba	PR	11.000,00	setembro-24
Lago Center Shopping	Araguaína	TO	26.600,00	outubro-24
Catuaí Shopping Cascavel	Cascavel	PR	42.000,00	novembro-24
Santa Maria Outlet	Cravinhos	SP	20.000,00	novembro-24
TOTAL SHOPPINGS INAUGURADOS	9	TOTAL ABL	182.449,00	

SHOPPINGS A INAUGURAR EM 2025				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (m²)	INAUGURAÇÃO
Shopping Aldeia da Serra	Serra	ES	18.000,00	Outubro
Flow Open Mall	Curitiba	PR	11.000,00	Outubro
Bourbon Shopping Carlos Gomes	Porto Alegre	RS	13.722,00	Outubro
Americana Shopping	Americana	SP	28.000,00	Outubro
Espaço 356	Belo Horizonte	MG	14.000,00	Novembro
Partage Brasília	Brasília	DF	37.742,00	Abril de 2026
Boulevard Marília Shopping	Marília	SP	7.238,00	Outubro
Centrosul Shopping	Lagarto	SE	23.345,00	Novembro
Shopping Praia Sul	Aracaju	SE	32.000,00	Outubro
Plaza Shopping Campos Gerais	Ponta Grossa	PR	27.000,00	Dezembro
Olímpia Garden Outlet	Olímpia	SP	17.890,00	Novembro
Manhattan Shopping	Brasília	DF	8.000,00	Novembro
NV Boulevard	Uberlândia	MG	12.000,00	Novembro
Shopping Cidade da Serra	Lavras	MG	17.500,00	Segundo Semestre
Gran Piçarras Shopping	Balneário Piçarras	SC	18.500,00	Segundo Semestre
TOTAL DE SHOPPINGS A INAUGURAR	15	TOTAL ABL	285.937,00	

SHOPPINGS INAUGURADOS EM 2025				
SHOPPING	CIDADE	UF	ABL (M²)	INAUGURAÇÃO
Singapura Shopping	Caldas Novas	GO	8.422	janeiro
Jardins de Vilhena Shopping	Vilhena	RO	16.500	março
Pulse Open Mall	Chapecó	SC	8.000	agosto
TOTAL SHOPPINGS INAUGURADOS	3	TOTAL ABL	32.922,00	

Riscos

Alguns fatores podem influir no negócio shopping centers. Aspectos pertinentes ao projeto e layout, à sua operação, à sua administração, captação de recursos e, inclusive, aspectos socioeconômicos constituem o sucesso do empreendimento. Podemos citar alguns desses fatores:

- Exigências governamentais;
- Concorrência com novas formas de comércio, como o e-commerce;
- Aumento na oferta de shoppings, provocando o aumento da concorrência;
- Má localização; e
- Projeto e layout desfavoráveis à atração de público e à sua própria operação.

Quanto à operação e administração:

- Altas taxas de condomínio;
- Promoção do shopping ineficiente;
- Inadimplência alta, etc.; e
- Negociação dos contratos de locação.

Com relação aos fatores acima, não observamos riscos diretos, porém o mesmo é dependente do mercado econômico nacional, pois o objeto de venda dos lojistas da operação do Shopping Center integra um mercado específico.

Análise da Propriedade

Trata-se de Shopping Center Tradicional Médio, segundo classificação do ABRASCE, localizado na cidade de Santa Bárbara d'Oeste, inaugurado em 1998. Administrado por AD Shopping e destacando-se como um polo de compras, lazer e serviços da região. Com ampla variedade de lojas, opções gastronômicas e espaços de entretenimento, o shopping atende moradores da cidade e de municípios vizinhos, consolidando-se como referência regional. Sua infraestrutura oferece conforto, praticidade e segurança, atraindo um público diversificado e contribuindo para o dinamismo econômico local. Como espaço multifuncional, o Tivoli Shopping se tornou parte do cotidiano da população, reunindo conveniência e lazer em um único ambiente.

O empreendimento possui área total construída de 38.390,20 m². O “*tenant mix*” inclui lojas âncoras como RIACHUELO, RENNER, MOVIECOM, MARISA, MAGAZINE LUIZA, ELITE ACADEMIA, CENTAURO e C&A. Para o fluxo de caixa consideramos o *rent roll* fornecido para avaliação, totalizando 25.779,37 m² de ABL.

Descrição do terreno

O imóvel possui as seguintes características:

Terreno

O terreno sobre o qual está implantado o imóvel avaliando apresenta as seguintes características básicas:

- Área bruta de terreno: 95.572,96 m²;
- Testada
 - A propriedade em estudo possui testada para as vias listadas abaixo:
 - Rua do Ósmio;
 - Avenida Santa Bárbara.
- Acesso: O acesso à propriedade em estudo é considerado muito bom;
- Condições do Solo: O formato do terreno é regular;
- Formato: A topografia do terreno é ruim - declive de 10% até 20%;
- Topografia: A localização da propriedade é considerada Bom;
- Localização: A região possui a infraestrutura básica disponível. Os serviços de utilidade pública disponíveis ao imóvel em estudo são:
 - Água potável
 - Coleta de resíduos
 - Correios
 - Energia elétrica
 - Escoamento de água pluviais
 - Gás
 - Iluminação pública
 - Rede de esgoto
 - Sistema viário
 - Telefone
 - Internet
 - Transporte coletivo
 - TV a cabo
- Restrições de uso do solo: Não recebemos informação ou documento que demonstrem servidões ou restrições que possam afetar o uso do imóvel, bem como não identificamos no local sinais de invasões.

DELIMITAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE (SEM ESCALA):



Fonte: Google Earth Pro editado por Cushman & Wakefield

OBS.: A área do terreno foi obtida através do cliente, não tendo sido aferida in loco por nossos técnicos.

Descrição das construções e benfeitorias

RESUMO DAS BENFEITORIAS EXISTENTES



Itens	Características
Composição	PAVIMENTO TÉRREO 1º PISO
Estrutura	Concreto armado
Andares	2 pisos
Fachada	Pintura, pele de vidro, granito e rev. metálico
Esquadrias	Alumínio
Vidros	Temperado e fachada
Iluminação	Fluorescente e natural
Segurança Contra Incêndio	Iluminação de emergência, sprinklers, detectores de fumaça, hidrantes, extintores e alarme sonoro

PRINCIPAIS ACABAMENTOS

	Administração:	Mall:	Sanitários:
Piso	Paviflex	Granito	Granito
Parede	Massa e pintura	Massa, pintura e vitrine de lojas	Granito e vidro
Forro	Isopor, Gesso com massa e pintura	Gesso	Gesso com massa e pintura
Pé direito	2,44 m.	10,0 m e 15,0 m.	2,30 a 2,50 m.

Quadro de áreas

Para fins de cálculo de avaliação, neste estudo, foram utilizadas a Área Bruta Locável, fornecidas por cliente, conforme descrito a seguir:

QUADRO DE ÁREAS	
	Área Total (m²)
Área de Terreno	95,572.96
Área Construída	38,390.20
Área Bruta Locável	25,779.37

Fonte: Tivoli Shopping; Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory.

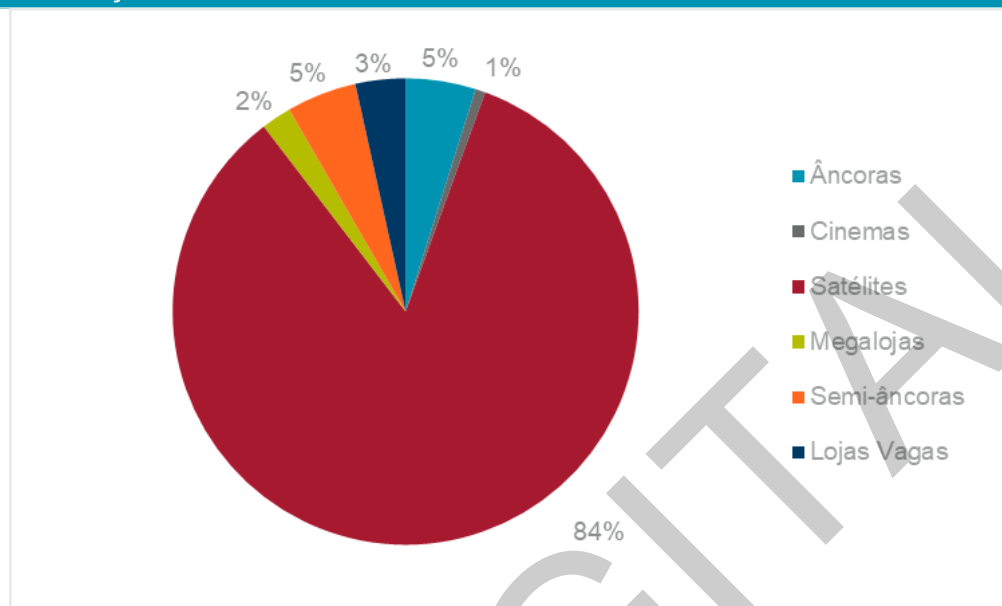
Quadro da ABL (Área Bruta Locável)

A ABL do Tivoli Shopping está segmentada conforme quadro e gráficos a seguir:

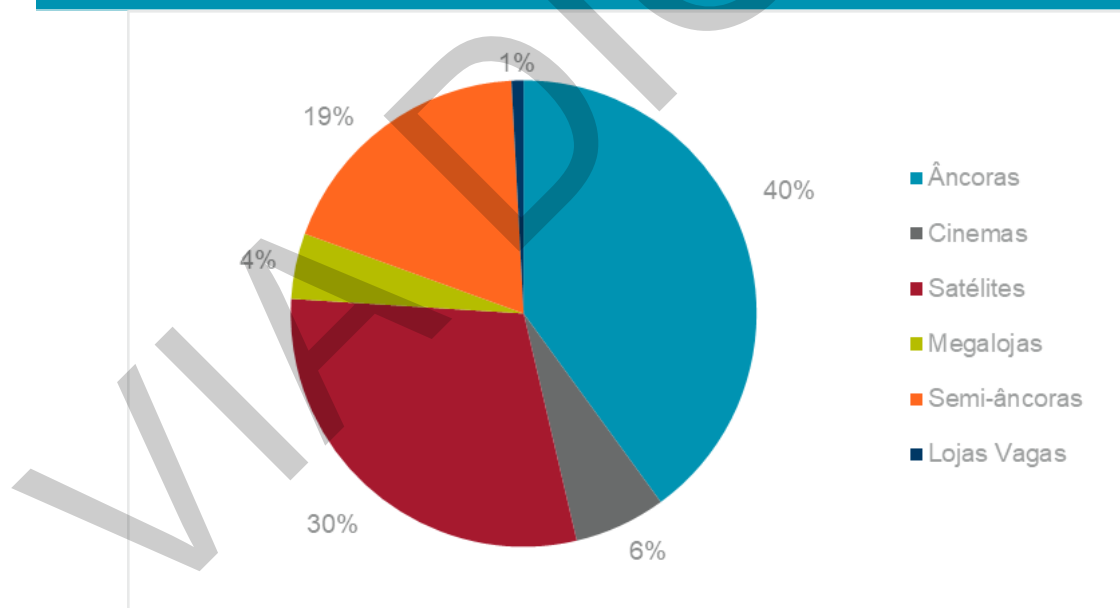
ÁREA BRUTA LOCÁVEL - ABL (M²)		
SEGMENTO	ABL Ocupada	ABL Livre
Âncoras	10,307.21	0.00
Cinemas	1,639.34	0.00
Satélites	7,646.85	215.39
Megalojas	1,174.62	0.00
Semi-âncoras	4,795.96	0.00
TOTAL	25,563.98	215.39

Fonte: Tivoli Shopping; Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory.

OBS.: As áreas construídas foram extraídas por documentação fornecida pelo cliente não tendo sido aferidas in loco por nossos técnicos.

DISTRIBUIÇÃO DOS SEGMENTOS DE LOJAS NO SHOPPING


Fonte: Tivoli Shopping; Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory.

REPRESENTATIVIDADE DOS SEGMENTOS DE LOJAS NA ABL DO SHOPPING


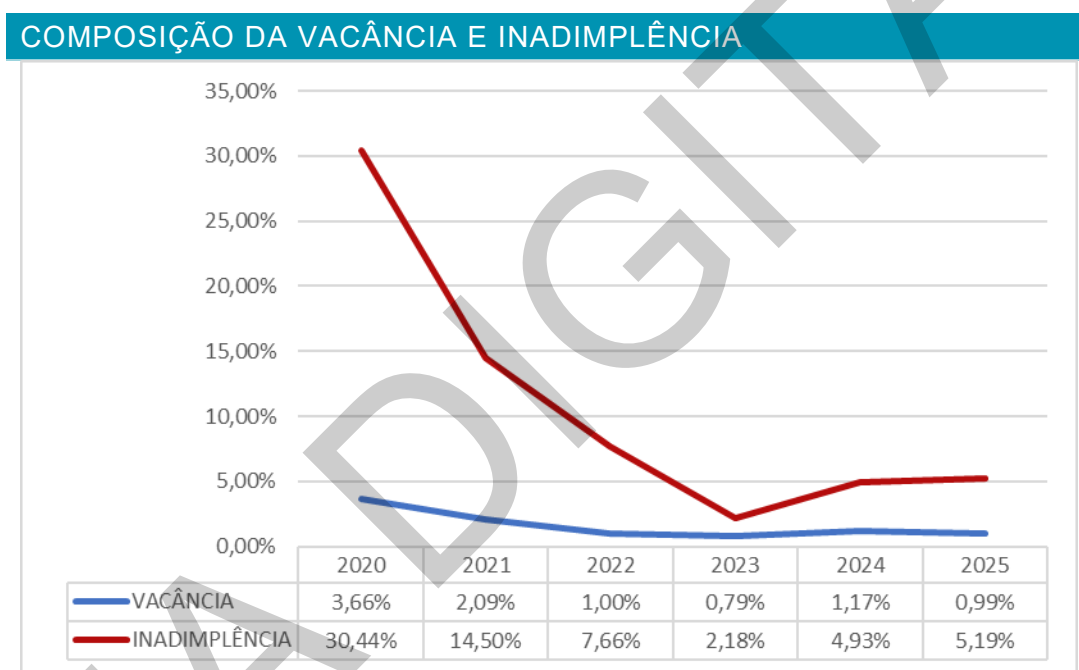
Fonte: Tivoli Shopping; Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory.

Vacância e Inadimplência

A taxa de vacância indica a relação da área bruta locável vaga pela área bruta total do empreendimento em porcentagem. Essa taxa é influenciada por vários fatores, como a economia local, a demanda por espaço comercial, a localização, a qualidade das lojas e a gestão do próprio negócio.

A inadimplência está associada ao pagamento do aluguel por parte dos lojistas. Está relacionada aos casos em que os lojistas não conseguem ou deixam de pagar o aluguel de seus espaços. A taxa de inadimplência é motivada por dificuldades financeiras das lojas, mudanças nas condições de mercado, concorrência, entre outros fatores.

A seguir, demonstramos a composição histórica da variação das taxas do empreendimento:



Fonte: Tivoli Shopping; Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory.

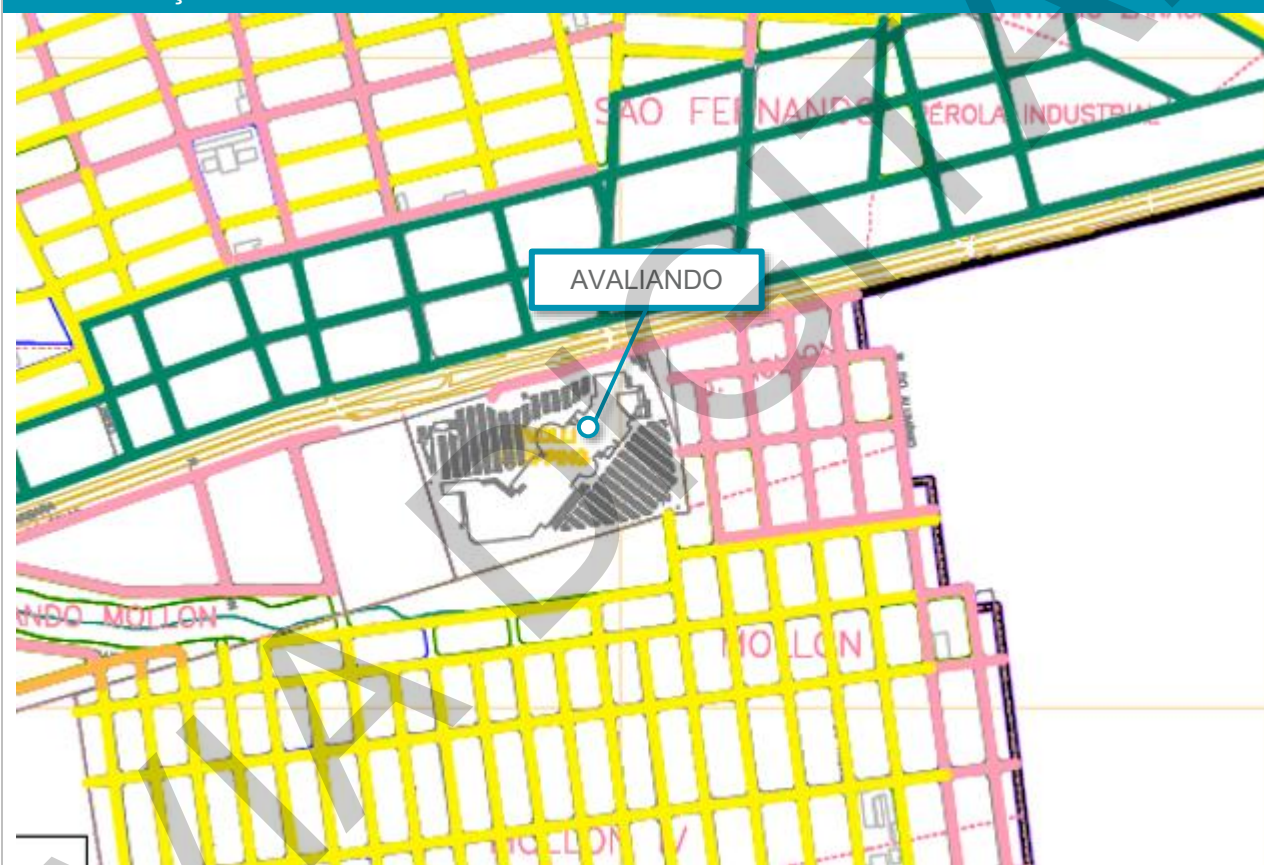
Zoneamento

A legislação que dispõe sobre o zoneamento, parcelamento, uso e ocupação do solo do plano diretor do município do Santa Bárbara D'Oeste é determinada pela Lei Municipal nº 2.402, de 7 de janeiro de 1999.

Lei Municipal nº 2.402, DE 7 DE JANEIRO DE 1999.

De acordo com a legislação vigente, a propriedade encontra-se em perímetro de Zona Mista Comercial, Serviços e Indústrias não incômodas (Z05).

LOCALIZAÇÃO APROXIMADA DA PROPRIEDADE NO MAPA DE ZONEAMENTO



Fonte: Prefeitura Municipal de Santa Bárbara D'Oeste

Restrições quanto ao uso e ao aproveitamento

As restrições de âmbito municipal, estadual e federal que, de modo geral, condicionam o aproveitamento do solo, onde podemos classificar:

- Restrições quanto à utilização;
- Restrições quanto à ocupação;
- Restrições quanto à altura da edificação; e
- Restrições quanto às áreas computáveis e não computáveis.

A primeira refere-se aos fins de utilização das atividades que podem se instalar em determinado segmento do espaço físico, isto é, se um terreno pode ser utilizado para usos ou atividades residenciais, comerciais, industriais, etc.

A segunda refere-se exclusivamente aos aspectos de ocupação física (recuos, área máxima construída, área máxima de ocupação do terreno, gabarito de altura, tamanho dos lotes, percentuais mínimos a serem ocupados por ruas, áreas verdes e institucionais, etc.).

A terceira especifica apenas o gabarito de altura máxima. Este é o nome que se dá a uma medida padrão para cada zoneamento que indica a altura máxima que uma edificação pode atingir.

A última, por sua vez, refere-se a soma das áreas de uma construção. A área bruta é a área global de uma construção, que dividimos em duas formas: a área computável, que consideradas nos cálculos do coeficiente de aproveitamento (CA) e as não computáveis, que são a soma das áreas não consideradas no coeficiente de aproveitamento.

Dentre as restrições de ocupação, por sua vez, destacam-se os conceitos clássicos e principais:

- Taxa de Ocupação: é a relação entre a área ocupada pela projeção horizontal de dada construção e a área do lote ou terreno onde ela se aloja;
- Coeficiente de Aproveitamento: entendido como a relação existente entre a área "computável" da construção permitida e a área do respectivo lote ou terreno;
- Gabarito de Altura: é a altura máxima que uma edificação poderá ter, seguindo as normas e os cálculos do zoneamento vigente no local; e
- Área Computável e Não Computável: área computável é a área construída, porem existem áreas que mesmo tendo sido construídas não entram na soma total.

Restrições quanto à ZONA MISTA COMERCIAL, SERVIÇOS E INDÚSTRIAS NÃO INCÔMODAS (Z05)

ZONEAMENTO

Município que rege a lei de zoneamento:	Santa Bárbara D'Oeste
Lei atual:	Lei Municipal nº 2.402, DE 7 DE JANEIRO DE 1999
Zoneamento:	Zona Mista Comercial, Serviços e Indústrias não incômodas (Z05)
Fonte Zoneamento:	Prefeitura Municipal de Santa Bárbara D'Oeste

RESTRIÇÕES DO ZONEAMENTO

0 CONFORMIDADE DO AVALIANDO

Área mínima de terreno do lote:	125,0 m²	Correto
Coefficiente de Aproveitamento máximo:	3,0 vezes a área de terreno	Correto
Taxa de Ocupação (%):	80,00	Correto
Frente:	5,0 m	Correto
Fundos:	Equivalente a 1/6 da altura	Correto
Lateral:	Equivalente a 1/6 da altura	Correto

OBS.: Informações obtidas através de consulta informal junto a Prefeitura Municipal de Santa Bárbara D'Oeste

Comentários sobre o zoneamento

Não somos especialistas na interpretação da lei de zoneamento, mas com base na informação disponível para consulta informal, a propriedade em estudo possui uso em conformidade com a legislação.

Avaliação

Processo de avaliação

Para a consecução do objetivo solicitado, observar-se-á o que preceitua a norma NBR 14.653-1/2001 – Procedimentos Gerais da A.B.N.T. - Associação Brasileira de Normas Técnicas e suas partes 14.653-2/2011 – Imóveis Urbanos e 14.653-4/2002 – Empreendimentos, conforme o caso.

A confecção do laudo de avaliação está de acordo com os Padrões de Avaliação RICS por um avaliador atuando como Avaliador Externo, conforme definido no Red Book.

Os procedimentos avaliatórios descritos na norma mencionada acima têm a finalidade de identificar o valor de um bem, de seus frutos e direitos, ou do custo do bem, ou ainda determinar indicadores de viabilidade.

Metodologia

De acordo com a NBR 14653-1, abril/2001 a escolha da metodologia a ser adotada depende da natureza do imóvel, da finalidade da avaliação e da disponibilidade, qualidade e quantidade de informações levantadas no mercado.

Transcrevemos, a seguir, um sumário das metodologias usuais conforme consta da norma:

Métodos para identificar o valor de um bem, de seus frutos e direitos

Método Comparativo Direto de Dados de Mercado

“Identifica o valor de mercado do bem por meio de tratamento técnico dos atributos dos elementos comparáveis, constituintes da amostra.” (NBR 14653-1, abril/2001)

Compõem-se uma amostra de dados que, tanto quanto possível, represente o mercado de imóveis semelhantes ao avaliando. Os dados serão tratados por fatores para ajustar as variáveis do modelo e explicar a tendência de formação de valor.

Método Involutivo

“Identifica o valor de mercado do bem, alicerçado no seu aproveitamento eficiente, baseado em modelo de estudo de viabilidade técnico-econômica, mediante hipotético empreendimento compatível com as características do bem e com as condições do mercado no qual está inserido, considerando-se cenários viáveis para execução e comercialização do produto.” (NBR-14653-1, abril/2001)

Para os fins deste método, entende-se por aproveitamento eficiente aquele recomendável e tecnicamente possível para o local numa data de referência, observada a tendência mercadológica na circunvizinhança, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Por tratar-se de empreendimento hipotético (com características básicas como tipologia e padrão previstas), não podemos desconsiderar que as condições de mercado, à época da formulação da hipótese, podem variar significativamente para o momento de execução e comercialização do imóvel. Diferentes cenários econômicos podem ser previstos, sem, contudo, haver certeza da situação econômica real do momento de execução e/ou comercialização do imóvel.

Método Evolutivo

“Indica o valor do bem pelo somatório dos valores dos seus componentes. Caso a finalidade seja a identificação do valor de mercado, deve ser considerado o fator de comercialização.” (NBR-14653-1, abril/2001)

Neste método, a indicação do valor total do imóvel objeto da avaliação pode ser obtida através da conjugação de métodos, a partir do valor do terreno, considerados os custos de reprodução das benfeitorias, devidamente depreciado e o fator de comercialização.

O fator de comercialização estabelecerá a diferença entre o valor de mercado de um bem e o seu custo de reconstrução ou substituição, podendo ser maior ou menor que 1 dependendo do mercado na época da avaliação.

Método da Capitalização da Renda

“Identifica o valor do bem, com base na capitalização presente da sua renda líquida prevista, considerando-se cenários viáveis.” (NBR-14653-1, abril/2001)

De acordo com a norma devem ser observadas a NBR 14653-2:2011 – Imóvel Urbano e NBR 14653-4:2002 – Empreendimentos conforme o imóvel em avaliação.

Em linhas gerais, neste método é necessário realizar a estimação de receitas e despesas, assim como montar o fluxo de caixa, estabelecendo a taxa mínima de atratividade. O valor estimado do imóvel corresponde ao valor atual do fluxo de caixa descontado pela taxa mínima de atratividade.

Saliente-se que a estimação do valor do imóvel depende das premissas de receita e despesas, bem como da taxa mínima de atratividade, fixada com base nas oportunidades de investimentos alternativos existentes no mercado de capitais e também dos riscos do negócio. Portanto, a estimação pode variar conforme a volatilidade dos mercados em geral.

Métodos para identificar o custo de um bem

Método Comparativo Direto de Custo

“Identifica o custo do bem por meio de tratamento técnico dos atributos dos elementos comparáveis, constituintes da amostra.” (NBR-14653-1, abril/2001)

A utilização deste método deve considerar uma amostra composta por imóveis de projetos semelhantes, a partir da qual são elaborados modelos que seguem os procedimentos usuais do método comparativo direto de dados de mercado.

Método da Quantificação de Custo

“Identifica o custo do bem ou de suas partes por meio de orçamentos sintéticos ou analíticos a partir das quantidades de serviços e respectivos custos diretos e indiretos.” (NBR-14653-1, abril/2001)

É utilizado para identificar os custos para reedificação e pode utilizar-se tanto do custo unitário básico de construção quanto de orçamento sempre com a citação das fontes consultadas.

Métodos para identificar indicadores de viabilidade da utilização econômica de um empreendimento

“Os procedimentos avaliatórios usuais com a finalidade de determinar indicadores de viabilidade da utilização econômica de um empreendimento são baseados no seu fluxo de caixa projetado, a partir do qual são determinados indicadores de decisão baseados no valor presente líquido, taxas internas de retorno, tempos de retorno, dentre outros.” (NBR-14653-1, abril/2001)

Pesquisa

De acordo com as “Normas”, no planejamento da pesquisa, o que se pretende é a composição de uma amostra representativa de dados de mercado de imóveis com características, tanto quanto possível, semelhantes às do avaliando, usando-se toda a evidência possível.

A coleta de elementos comparativos deve basear-se em pesquisa junto ao mercado imobiliário, através de anúncios nos jornais, contatos com corretores, imobiliárias locais, proprietários e outros envolvidos no segmento. Os elementos comparativos devem possuir os seguintes fatores de equivalência, de acordo com as “Normas”:

Equivalência de Situação: dá-se preferência a locais da mesma situação geo-socioeconômica, do mesmo bairro e zoneamento;

Equivalência de Tempo: sempre que possível, os elementos comparativos devem apresentar contemporaneidade com a avaliação;

Equivalência de Características: sempre que possível deve ocorrer à semelhança com o imóvel objeto da avaliação no que tange à situação, grau de aproveitamento, características físicas, adequação ao meio, utilização etc.

No tratamento de dados da amostra, podem ser utilizados, alternativamente e em função da qualidade e da quantidade de dados e informações disponíveis, os seguintes procedimentos:

Tratamento por fatores: homogeneização por fatores e critérios, fundamentados por estudos, e posterior análise estatística dos resultados homogeneizados.

Tratamento científico: tratamento de evidências empíricas pelo uso de metodologia científica que leve à indução de modelo validado para o comportamento do mercado.

Especificação das avaliações

De acordo com a NBR-14653-1, abril/2001 a especificação de uma avaliação está relacionada, tanto com o tempo demandado para a realização do trabalho, o empenho do engenheiro de avaliações, quanto com o mercado e as informações que possam ser dele extraídas.

As especificações das avaliações podem ser quanto à fundamentação e precisão.

A fundamentação está relacionada ao aprofundamento do trabalho avaliatório e a precisão será estabelecida quando for possível medir o grau de certeza numa avaliação.

Ocorrendo o estabelecimento inicial pelo contratante do grau de fundamentação desejado, este, tem por objetivo a determinação do empenho no trabalho avaliatório, mas não representa garantia de alcance de graus elevados de fundamentação. Quanto ao grau de precisão, este depende exclusivamente das características do mercado e da amostra coletada e, por isso, não é passível de fixação “a priori”.

Aplicação da metodologia

Os cálculos e análises dos valores são elaborados levando em consideração as características físicas do imóvel avaliando e a sua localização dentro da região em que está inserido.

O processo de avaliação é concluído através da apresentação do resultado provindo do método de avaliação utilizado. Quando mais de um método é utilizado, cada abordagem é julgada segundo sua aplicabilidade, confiabilidade, qualidade e quantidade de informações. O valor final da propriedade tanto pode corresponder ao valor de um dos métodos, quanto a uma correlação de alguns deles ou todos.

O Método adotado na presente avaliação foi o Método da Capitalização da Renda com base no Fluxo de Caixa Descontado, que estima o valor presente a uma taxa de desconto apropriada. O Fluxo de Caixa previsto foi projetado por meio do software ARGUS Enterprise, na versão 14.4.

Capitalização da Renda através do Fluxo de Caixa Descontado

O modelo de análise utilizado na avaliação foi o Fluxo de Caixa Descontado - Discounted Cash Flow (DCF) - que contempla o Ciclo Operacional do empreendimento, podendo defini-lo como o período de exploração do empreendimento. As projeções usualmente se dividem em 2 partes:

- Período de Projeção Explícita: admitindo uma fase futura de maior proximidade temporal e melhores condições de previsibilidade, normalmente estabelecida em 10 anos; e
- Valor Residual: equivalente ao restante da vida útil do empreendimento. Este fluxo de caixa futuro de longo prazo é substituído por um valor equivalente único no final do Período de Projeção Explícita.

O modelo de análise considera a apuração dos resultados do empreendimento antes dos impostos. Para a determinação do valor de mercado do imóvel foi criado um fluxo de caixa para o período de projeção de 10 anos.

Premissas Básicas

Na avaliação do Tivoli Shopping, adotamos algumas premissas básicas, as quais nortearam as análises para conclusão do valor de mercado do empreendimento. Nós assumimos que um período de 10 anos seja suficiente e realista para determinar o valor de venda deste tipo de imóvel. Embora este tipo de ativo tenha uma vida útil maior, uma análise de investimento torna-se mais significativa se limitada a um período de tempo consideravelmente menor do que a vida útil econômica real, porém, longo o suficiente para um investidor em potencial.

As receitas e despesas que um investidor iria incorrer neste tipo de investimento variam durante o período de tempo analisado. Os parâmetros que nortearam as projeções das receitas líquidas operacionais futuras foram baseados em informações fornecidas pelo cliente e pelas práticas atuais do mercado de shopping centers no Brasil. A seguir mencionaremos as principais premissas adotadas:

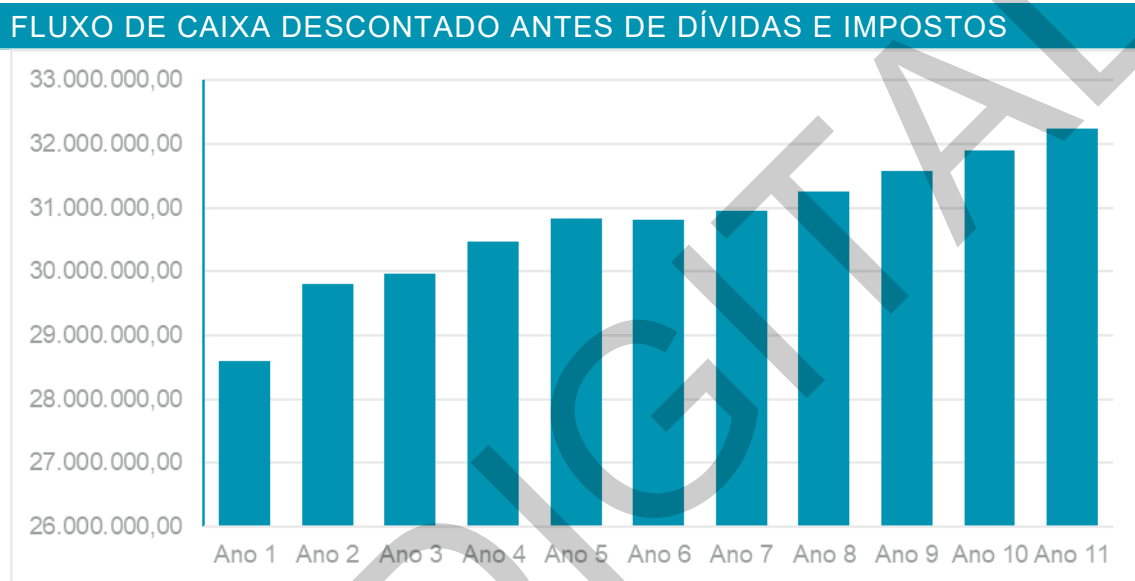
- Este laudo apenas pode ser utilizado em sua integralidade, não é permitida sua utilização parcial, em nenhuma hipótese. Nenhuma parte deste laudo pode ser utilizada em conjunto com outra análise. A publicação ou divulgação deste laudo não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, Cushman & Wakefield. A menos que indicado no acordo firmado entre Contratante e Cushman & Wakefield, este laudo se destina única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante e aos propósitos para os quais foi elaborado. Em havendo permissão de divulgação, esta deverá obedecer a obrigatoriedade de divulgação do laudo em sua integralidade, também nas reproduções de qualquer informação a fonte deverá sempre ser citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação dos direitos autorais;
- Este relatório foi elaborado para HEDGE INVESTEMENTS, para fins de divulgação do laudo, nos termos da instrução CVM., atendendo as normas estabelecidas na Instrução nº 472/08.
- Consideramos que a conjuntura econômica do país não sofrerá alterações significativas no período;
- O potencial de vendas do shopping foi arbitrado com base nas projeções futuras apresentadas, adequando-as na forma de análise da CUSHMAN & WAKEFIELD;
- A avaliação foi realizada com base nas informações fornecidas pelo cliente através de estudo de desenvolvimento apresentado. Nas premissas foram considerados os parâmetros apontados pelo cliente, ajustados às projeções estruturadas pela Cushman & Wakefield;
- Para os cálculos dos valores consideramos que as áreas informadas pelo cliente e/ou pela administração do empreendimento são legítimas e que correspondam à atual realidade do imóvel;
- Realizamos a análise de uma pequena amostragem dos contratos de locação vigentes, de modo a verificar a compatibilidade das cláusulas existentes em relação a práticas usualmente adotadas para a locação de lojas e espaços em shopping centers. Consideramos que os números fornecidos de aluguéis pelo cliente em tabela de Excel verídicos; “Due diligence” sobre a planilha “rent roll” e as respectivas informações contratuais apontadas no mesmo, fornecido através do cliente e/ou do administrador da propriedade, não faz parte do escopo deste trabalho;
- Os valores estimados para as despesas operacionais necessários para a exploração econômica do imóvel foram obtidos com base em relatórios disponibilizados pelo cliente e pelo administrador do shopping center. As projeções para estas despesas apontadas na avaliação, estão condizentes com os dados históricos operacionais referentes ao desenvolvimento das atividades do Shopping Center;
- Para projeção de vacância financeira e inadimplência, analisamos a performance histórica e atual do Shopping, tendências de comportamento atrelada as negociações com lojistas e projetamos uma melhora ao longo dos anos, excluindo do cálculo as lojas âncoras, lazer, teatro, cinema e etc;
- Não consideramos para efeito de avaliação no fluxo de caixa operacionais do empreendimento o efeito da tributação de PIS/COFINS (avaliação para Fundo Imobiliário), do imposto de renda e demais tributos;
- No cálculo do valor de compra/venda do imóvel em referência, foram consideradas apenas as áreas brutas locáveis, conforme item “Descrição da Propriedade”;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente o imóvel, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado.
- Não consideramos futuras expansões ou revitalizações que possam influenciar na operação do shopping center;
- A avaliação admitiu que não há dívidas em aberto de competência de meses anteriores de responsabilidade dos proprietários, que caso sejam levantadas através de auditoria específica deverão ser descontadas dos valores arbitrados neste relatório;
- Classificamos as lojas do mix do shopping de acordo com critérios definidos pela Cushman & Wakefield, utilizando-se como referência o grupo de atividade do quadro de locação fornecido pelo cliente;

- Consideramos que a operação do shopping será realizada por administradores especializados, que administrarão o empreendimento profissionalmente, aproveitando todo o potencial de mercado, gerando assim os resultados operacionais que proporcionarão o retorno do capital investido;
- É importante ressaltar que este relatório é formado por estimativas e projeções estruturadas pela CUSHMAN & WAKEFIELD em um modelo de análise econômico-financeira, baseada em dados fornecidos pela atual administradora do empreendimento, além de levantamentos de mercado efetuados por nossa equipe técnica a respeito da provável performance futura do empreendimento. Estes demonstrativos, estimativas e projeções refletem significativamente premissas e julgamentos em relação aos futuros resultados esperados, incluindo pressupostos do plano de operação, da conjuntura econômica, entre outras premissas das quais dependem os resultados projetados;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente o imóvel, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado;
- Realizamos vistoria no imóvel para conhecermos os ativos e efetuarmos levantamento fotográfico da atual situação operacional do shopping center. Não realizamos diligências à propriedade do tipo estruturais, documentais, etc.;
- Este laudo de avaliação foi elaborado em consonância com as exigências da Instrução nº 472/08
- **A Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não mantém relação de trabalho ou de subordinação com as sociedades controladoras ou controladas pelo administrador; e**
- **A Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. não possui quaisquer cotas do HEDGE INVESTEMENTS.**
- **Na avaliação foi considerado comissão de venda sobre o ativo a 2,50% sobre o resultado operacional líquido do 11º ano do fluxo de caixa projetado que serve de base para o cálculo da perpetuidade;**
- **O fluxo de caixa projetado se inicia em janeiro de 2026;**
- **O resultado de valor de mercado para compra/venda apresentado neste relatório reflete 100% do Tivoli Shopping;**

Cenário Adotado

Período de Análise

Na avaliação foi utilizado o período de análise de 10 anos com o fluxo de caixa projetado, começando em janeiro de 2026, distribuição mensal, refletindo o desempenho do empreendimento. Prevê a inclusão de todos os contratos, renovações, descontos e reajustes, loja a loja, mês a mês.

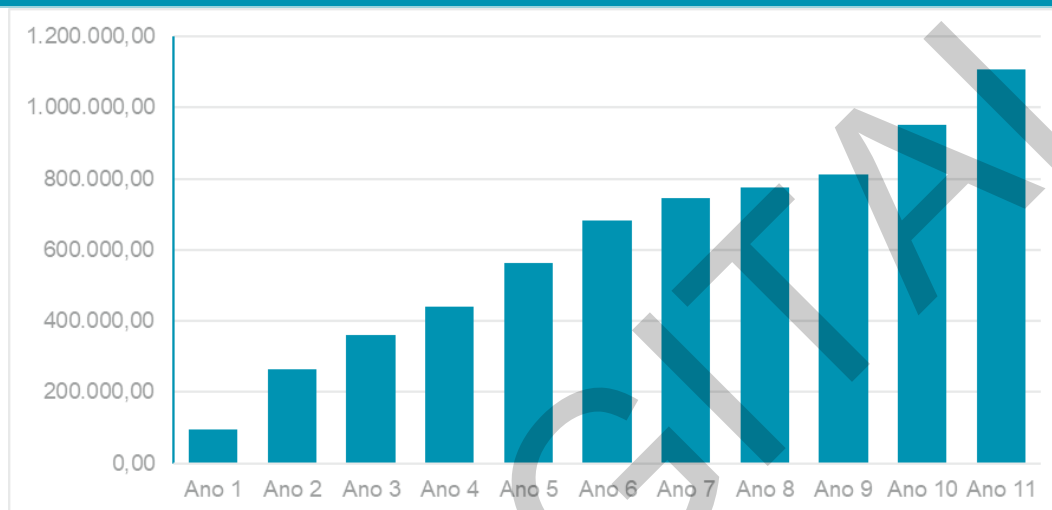


Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Ajustes e Crescimentos Reais

Para Ajustes e Crescimentos Reais projetamos R\$ 95.756,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado. Consideramos o crescimento real de 0,0% no 1º ano e 1,0% ao ano, do 2º ano do fluxo de caixa projetado, em diante.

AJUSTES E CRESCIMENTOS REAIS

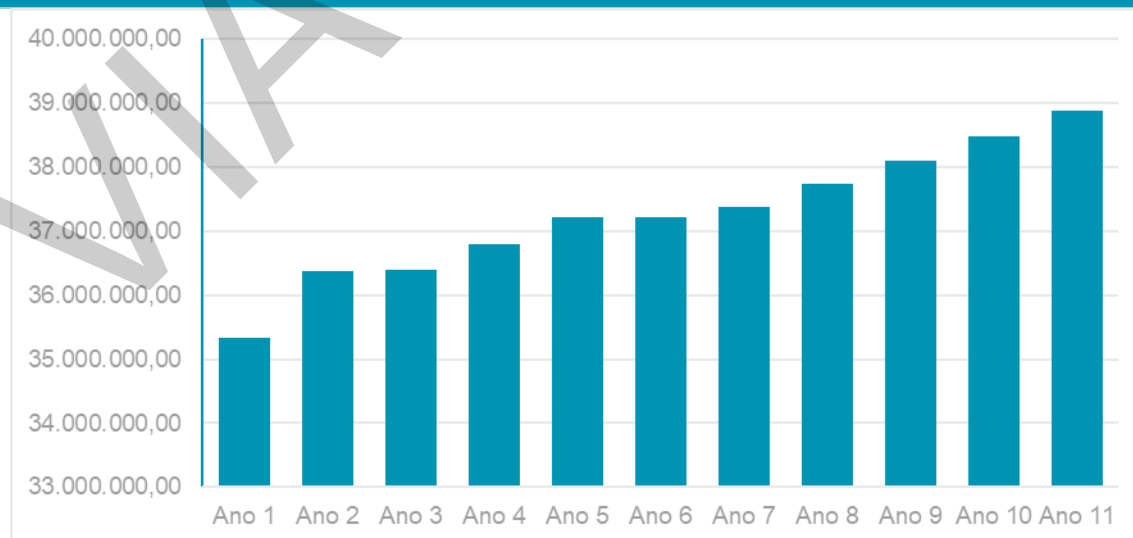


Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Total Receita Bruta Potencial

O Total Receita Bruta Potencial considera todas as receitas provenientes da operação, onde podemos citar: Receita de Aluguel Mínimo, Ajustes e Crescimentos Reais, Aluguel Complementar/Percentual, Descontos/Cancelamentos, Receita de Mall e Merchandising, CDU - Cessão de Direito de Uso, Resultado de Estacionamento e Outras Receitas. Resultando em: R\$ 35.321.825,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado.

TOTAL RECEITA BRUTA POTENCIAL

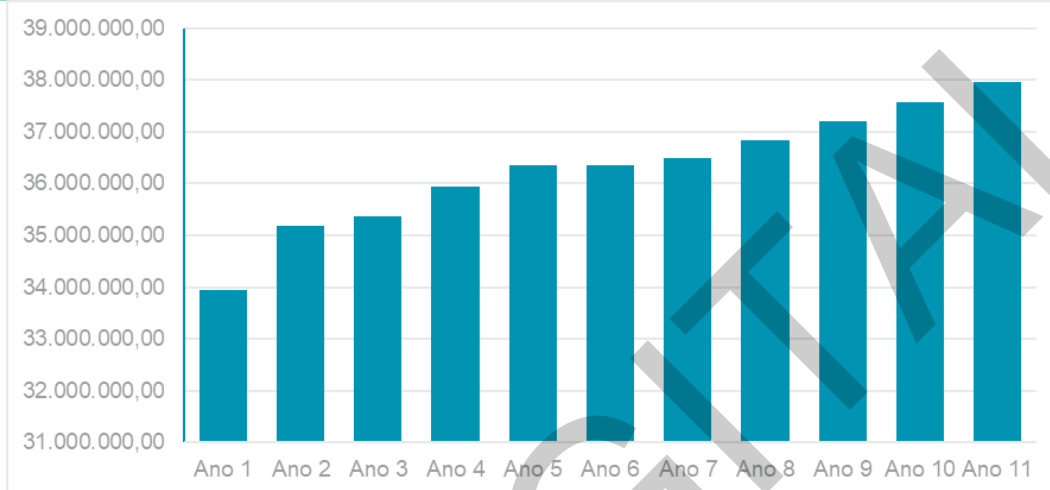


Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Receita Bruta Efetiva

A receita bruta efetiva é a soma do total da receita bruta potencial, vacância financeira e inadimplência irrecuperável, resultando em R\$ 33.936.109,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado.

RECEITA BRUTA EFETIVA

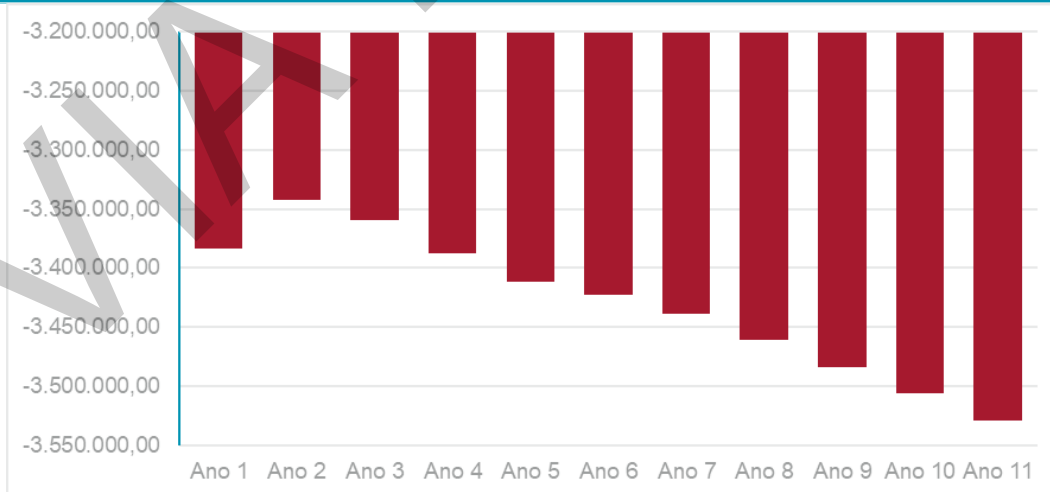


Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Total Despesas Operacionais

O Total Despesas Operacionais considera todas as despesas provenientes da operação, onde podemos citar: Taxa de Administração (Despesa), Custos Condominiais, FPP - Fundo de Promoção, Comissões Sobre Locações e Outras Despesas Não Reembolsáveis. Resultando em: -R\$ 3.383.479,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado.

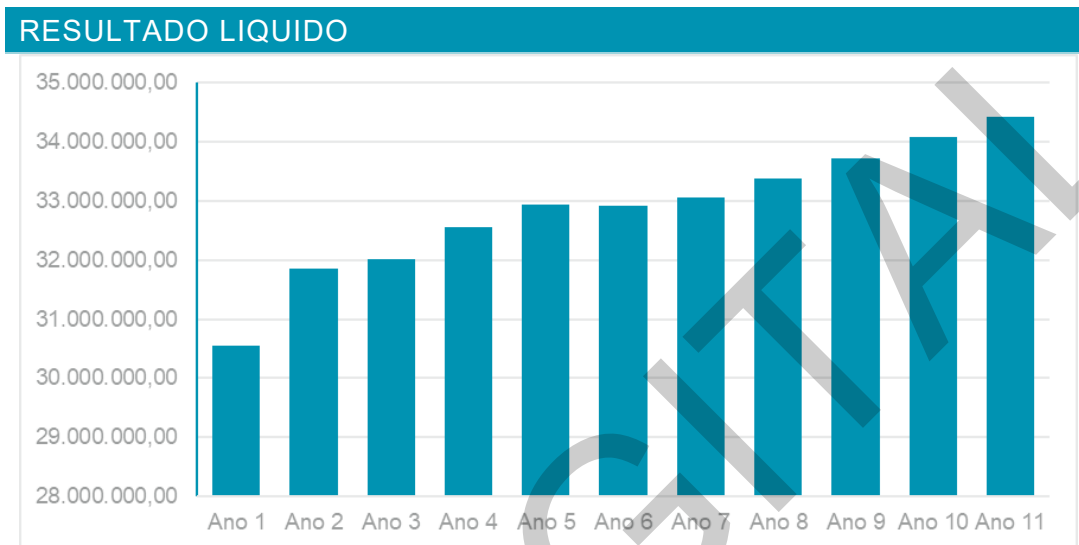
TOTAL DESPESAS OPERACIONAIS



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Resultado Líquido

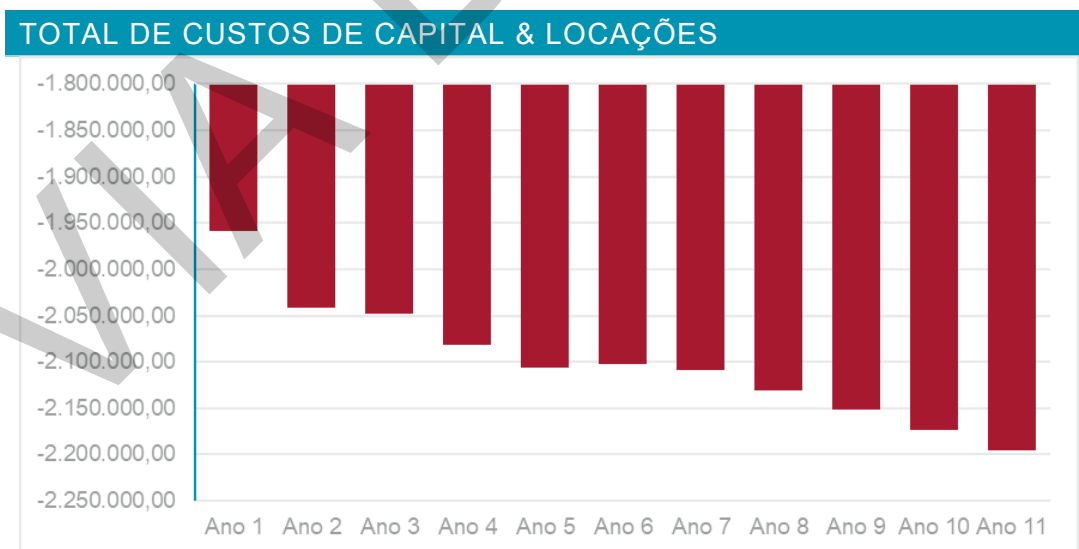
O Resultado Líquido (NOI) se refere ao resultado operacional líquido da operação, considerando o total de Receita Bruta, Despesas Operacionais e Imposto PIS/COFINS e/ou ISS (quando houver), resultando em R\$ 30.552.630,00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Total de Custos de Capital & Locações

O Total de Custos de Capital & Locações considera todas os Custos de Capital e Locações, onde podemos citar: FRA - Fundo de Reposição de Ativos e Tenant Allowance. Resultando em: -R\$ 1.958.068, 00 no 1º ano do fluxo de caixa descontado.



Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

Inflação

Na análise do empreendimento não foi considerada a taxa de inflação.

Expansão

Consideramos no presente estudo a projeção do desempenho do shopping no seu estado atual, sem a influência de futuras expansões.

Taxa de Desconto e Capitalização

A taxa de desconto, conhecida também como custo médio ponderado do capital (WACC), equivale-se ao Custo de Oportunidade da Empresa e é composto por Capital Próprio e Capital de Terceiros.

“O custo de oportunidade do capital próprio ou, simplesmente, custo de capital próprio é o retorno esperado pelos acionistas pela utilização de seus recursos na empresa” (Ross, 669)

A taxa a qual o fluxo de caixa operacional de 10 anos foi descontado para formar o valor presente do imóvel reflete o perfil de risco do:

- Ambiente Externo: das condições atuais do mercado de shopping centers no Brasil, mediante a análise de transações de vendas de elementos comparáveis acompanhado das perspectivas dos fundamentos econômicos do país;
- Ambiente Interno: das condições de operação e desempenho do shopping e da estrutura de capital dos empreendedores do mesmo; e
- O “exit cap rate, que tem em sua composição o componente de taxa de juros de longo prazo, o risco tijolo (liquidez), o spread de risco do segmento de mercado no qual o ativo está inserido, além dos cenários de mercado e varejo (inclusas na seção “Principais Transações Realizadas em Shopping Centers”).

Considerando o cenário econômico atual mundial e do país, além da análise do risco específico do empreendimento, nós estimamos a taxa de desconto real em 11,00% ao ano. Para o período de exaustão do empreendimento, nós estimamos a taxa de capitalização em 10,00% ao ano.

Abaixo demonstramos a composição das taxas de desconto utilizadas:

TAXAS		
COMPONENTES	OPERAÇÃO	EXAUSTÃO
Taxa Livre de Risco	7,56%	7,56%
Spread Risco Empreendimento	3,44%	2,44%
Inflação	0,00%	0,00%

Fonte (*) Rentabilidade Do Tesouro Direto (IPCA+ 2035 - NTN-B Principal 150535) – Posição Em 06/11/2025

O “spread” de risco do empreendimento é composto por variáveis específicas do mercado de shoppings centers. Na composição do “spread” foram considerados componentes como localização, concorrência de mercado, segmento da operação, classificação social e econômica do mercado consumidor, composição do tenant mix, performance do administrador da operação, dominância de área bruta locável e o desempenho histórico operacional.

Análise de desvios para alterações no cenário esperado

A análise de desvios foi efetuada através de variações de cenários com simulações de alterações da taxa de desconto e taxa de capitalização na exaustão (Yield), retratando desta forma um intervalo de resultados possíveis nestas hipóteses alternativas. Projetando-se estas alterações nas variáveis mais significativas, obtivemos as seguintes alterações no Valor Econômico do Empreendimento.

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE - DCF MENSAL						
TAXA DE DESCONTO	TAXA DE CAPITALIZAÇÃO					
	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%	
	10,00%	338.835.981	331.267.942	324.456.707	318.294.161	312.691.847
	10,50%	328.672.399	321.439.916	314.930.681	309.041.374	303.687.458
	11,00%	318.939.052	312.025.831	305.803.933	300.174.596	295.057.018
	11,50%	309.614.806	303.005.414	297.056.960	291.675.027	286.782.360
	12,00%	300.679.678	294.359.490	288.671.321	283.524.883	278.846.303

Fonte: Cushman & Wakefield – Valuation & Advisory

O valor de mercado para compra / venda do Tivoli Shopping conforme cenários projetados, está inserido no intervalo de valor entre R\$278.846.303,00 e R\$338.835.981,00.

Segregação do valor

O valor definido através do Método Evolutivo será utilizado para a segregação de terreno e benfeitorias do imóvel. Os percentuais correspondentes ao valor de terreno e benfeitorias definida no Método Evolutivo, será reproduzido na segregação do valor econômico de mercado do imóvel.

Havendo diferença entre o valor definido através do método evolutivo e o valor econômico de mercado, pode-se determinar se a construção no terreno do imóvel avaliando será ou não, definida como um dos melhores usos entre os prováveis.

Determinação do valor de venda - Método Evolutivo

Conforme definido no artigo 8.2.1 da ABNT NBR 14653-1:2001, o Método Evolutivo indica o valor do bem pela somatória dos valores dos seus componentes. Caso a finalidade seja a identificação do valor de mercado, deve ser considerado o fator de comercialização.

O método evolutivo é baseado no conceito que um comprador bem-informado não pagaria pela propriedade sendo avaliada nada mais a não ser o valor do custo para produzir uma semelhante com igual utilidade. Sobre os custos de reprodução das construções e benfeitorias é aplicada uma depreciação levando-se em consideração os aspectos físicos e funcionais, a vida útil e o estado de conservação. Este método é particularmente aplicável quando o imóvel sendo avaliado possui benfeitorias relativamente novas que representam o melhor uso do terreno, ou quando benfeitorias relativamente únicas ou especializadas estão construídas no local, e que existem poucas ofertas de venda e/ ou locação de imóveis similares.

Determinação do valor de terreno através do Método Comparativo Direto

O Método Comparativo utiliza ofertas de venda de propriedades similares na região circunvizinha. Estas ofertas são ajustadas para homogeneizar as diferenças entre elas devido à localização, área, etc. O cálculo é baseado em uma unidade comparativa usual como, por exemplo, o preço por metro quadrado. Os ajustes são aplicados a unidade de comparação escolhida, e então esta unidade, ajustada, é utilizada para formar o valor final total. A confiabilidade deste método é dependente da (i) disponibilidade de ofertas de venda de propriedades similares (ii) a verificação das informações (iii) grau de comparabilidade das ofertas (iv) ausência de fatores legais, ambientais, de solo, etc., que possam afetar a opinião de valor do imóvel.

Para a homogeneização dos valores unitários de terreno utilizamos os seguintes fatores:

- Fator área: Fator que leva em consideração a variação de preço unitário em função da área, onde quanto menor a área, maior o preço unitário do terreno e vice-versa.
- Fator de localização: Fator usado para adequar as características físicas, como localização, nível econômico, fator comercial, acessibilidade, etc.
- Fator de oferta: Fator presumindo o desconto provindo da negociação do valor inicialmente ofertado.
- Fator zoneamento: Fator que considera o aproveitamento referente ao zoneamento em que o imóvel e os comparativos estão inseridos.

A seguir apresentamos a pesquisa efetuada, apontando os elementos utilizados e o tratamento das amostras, referentes à determinação do valor de venda de terrenos na região.

CARACTERÍSTICAS GERAIS DOS ELEMENTOS COMPARATIVOS E DO IMÓVEL AVALIANDO

LOCALIZAÇÃO	TIPO DE IMÓVEL	ÁREA TOTAL DE TERRENO (m²)	ÁREA EQUIVALENTE DE TERRENO (m²)	TESTADA (M)	ÁREA CONSTRUÍDA (m²)	PREÇO PEDIDO (R\$)	UNITÁRIO POR ÁREA TOTAL (R\$/ m²)	UNITÁRIO POR ÁREA EQUIVALENTE (R\$ / m²)	INFORMANTE	TELEFONE
A Tivoli Shopping Avenida Santa Bárbara, 777, Santa Bárbara d'Oeste/SP 13456-450	Shopping Center	95.572,96	95.572,96	400,00	38.390,20	-	-	-	-	-

COMPARATIVOS

1	Rua Limeira, s/n, Cidade Nova, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13456-120 Brasil	Terreno	3.018,00	3.018,00	97,54	0,00	4.527.000,00	1.500,00	1.500,00	Menso Imóveis	(19) 99190-9505
2	Rua Rio Grande do Sul, s/n, Vila Grego, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13451-107 Brasil	Terreno	2.331,00	2.331,00	39,00	0,00	2.600.000,00	1.115,40	1.115,40	Veneziano Imobiliária	(19) 98111-4400
3	Av. Amizade, s/n, Jardim Adélia, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13454-080 Brasil	Terreno	8.977,00	8.977,00	125,44	0,00	13.460.000,00	1.499,39	1.499,39	Casa P	(19) 99139-9805
4	Rua Um, s/n, Residencial Dona Margarida, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13458-870 Brasil	Terreno	2.376,00	2.376,00	49,19	0,00	3.801.600,00	1.600,00	1.600,00	Eldorado Imobiliária	(19) 99448-6472
5	Avenida Corifeu de Azevedo Marques, s/n, Lot. Colina Santa Barbara, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13455-757 Brasil	Terreno	3.159,00	3.159,00	113,00	0,00	6.800.000,00	2.152,58	2.152,58	Bueno Imobiliária	(11) 4035-4435

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

HOMOGENEIZAÇÃO DOS ELEMENTOS PARA VENDA

	OFERTA	ÁREA	LOCALIZAÇÃO	ZONEAMENTO	FATOR DE HOMOGEINIZAÇÃO	VALOR HOMOGENEIZADO (R\$/m²)	VALOR SANEADO (R\$/m²)
A	1,00	1,00	1,00	1,00			

COMPARATIVOS

1	0,90	0,65 Menor	0,94 Superior	1,50 Inferior	1,09	1.467,13	1.467,13
2	0,90	0,63 Menor	1,21 Inferior	1,50 Inferior	1,34	1.343,48	1.343,48
3	0,90	0,74 Menor	0,94 Superior	1,50 Inferior	1,18	1.594,43	1.594,43
4	0,90	0,63 Menor	1,15 Inferior	1,25 Inferior	1,03	1.488,94	1.488,94
5	0,90	0,65 Menor	1,15 Inferior	1,25 Inferior	1,06	2.047,42	2.047,42
Média						1.588,28	1.588,28

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

TRATAMENTO DE AMOSTRA

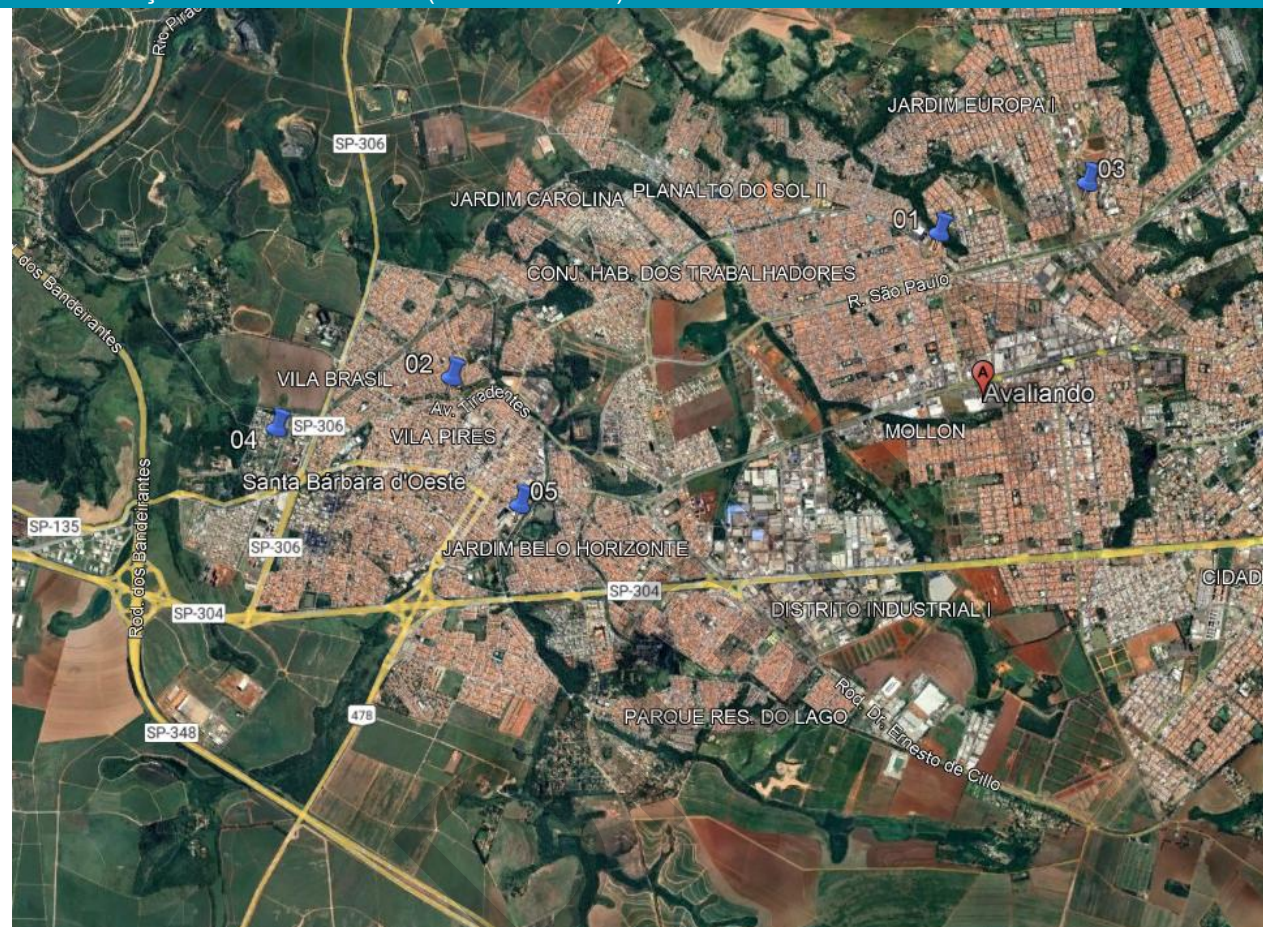
Unitário Médio das Amostras (R\$/ m²) 1.573,47

HOMOGENEIZAÇÃO
SANEAMENTO

Limite Superior (+30%)	2.064,77	Limite Superior	1.774,59
Limite Inferior (-30%)	1.111,80	Limite Inferior	1.401,98
Intervalo Proposto	30,00%	Intervalo de confiança	80%
Número de Elementos	5	Significância do intervalo de confiança	20%
		Amplitude do Intervalo de Confiança	23%
		Desvio Padrão	271,71
		Distri. "t" Student	1,53
		Número de Elementos Após Saneamento	5
		Coeficiente (Desvio/Mas)	0,17
Unitário Médio Homogeneizado (R\$/ m²)	1.588,28	Unitário Médio Saneado (R\$/ m²)	1.588,28
		Valor de Mercado para Venda (R\$)	151.796.907,78

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

LOCALIZAÇÃO DAS AMOSTRAS (APROXIMADO)



Fonte: Google Earth Pro, editado por Cushman & Wakefield

Análise das amostras



Amostra Nº 1

Este terreno localiza-se na Rua Limeira, s/n, Cidade Nova, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13456-120 Brasil. Possui 3.018,00 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 1.500,00 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de área menor, localização superior e zoneamento inferior.



Amostra Nº 2 Este terreno localiza-se na Rua Rio Grande do Sul, s/n, Vila Grego, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13451-107 Brasil. Possui 2.331,00 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 1.115,40 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de área menor, localização inferior e zoneamento inferior.



Amostra Nº 3 Este terreno localiza-se na Av. Amizade, s/n, Jardim Adélia, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13454-080 Brasil. Possui 8.977,00 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 1.499,39 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de área menor, localização superior e zoneamento inferior.



Amostra N° 4

Este terreno localiza-se na Rua Um, s/n, Residencial Dona Margarida, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13458-870 Brasil. Possui 2.376,00 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 1.600,00 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de área menor, localização inferior e zoneamento inferior.



Amostra N° 5

Este terreno localiza-se na Avenida Corifeu de Azevedo Marques, s/n, Lot. Colina Santa Barbara, Santa Bárbara D'Oeste / SP CEP 13455-757 Brasil. Possui 3.159,00 m² de área total. O preço pedido para compra da propriedade é de R\$ 2.152,58 /m².

Em comparação com o avaliando, consideramos na homogeneização que trata-se de área menor, localização inferior e zoneamento inferior.

Conclusão

Conforme pesquisa realizada junto ao mercado imobiliário local, identificamos terrenos disponíveis para venda e/ou transacionados recentemente, apresentando áreas equivalentes (descontando as áreas de preservação) variando entre 2.331,00 m² a 8.977,00 m² e valores unitários variando de R\$ 1.115,40/m² a R\$ 2.152,58/m². Portanto, de acordo com os cálculos demonstrados concluímos que o valor de mercado para venda de terreno pelo Método Comparativo Direto de Dados de Mercado é de:

FORMAÇÃO DO VALOR DE VENDA DO TERRENO ATRAVÉS DO MÉTODO COMPARATIVO DIRETO	
Unitário Médio - Área Equivalente (R\$/ m ²)	1.588,28
Área Equivalente(m ²)	95.572,96
Valor de Mercado para Venda (R\$)	151.797.000,00
Unitário Médio - Área Total (R\$/ m ²)	1.588,28
Área Total(m ²)	95.572,96
Valor de Mercado para Venda (R\$)	151.796.907,78

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

Determinação do valor de construção através do Método Evolutivo

O cálculo do custo das construções foi feito por uma estimativa de custo de construção por metro quadrado como novo para a construção de acordo com o seu tipo de acabamento e instalações, aplicando este custo unitário sobre sua respectiva área construída.

Para levar em consideração a obsolescência externa da propriedade avaliada foi aplicado um fator de depreciação sobre o custo unitário de construção. A explicação detalhada do critério de depreciação é apresentada a seguir.

Critério de depreciação

Depreciação é a diferença entre o custo de construção novo e o seu valor atual. A depreciação inclui perda de valores sob três categorias básicas: (1) deterioração física; (2) obsolescência funcional e (3) obsolescência externa.

- Deterioração física é o resultado da ação do uso e do meio ambiente sob a estrutura, reduzindo seu valor.
- Obsolescência funcional é o efeito da depreciação sobre o valor devido a sua adequação arquitetônica que afeta sua utilização atual. Pode ser causado por mudanças ao longo dos anos que tornam alguns aspectos da estrutura, materiais ou arquitetônicos obsoletos pelos padrões atuais.
- Obsolescência externa é o efeito adverso no valor devido a influências que não estão relacionadas na propriedade em si. Estas incluem mudanças de uso e ocupação e cenários econômicos adversos.

Critério de depreciação física de Ross-Heidecke

O critério de depreciação de Ross-Heidecke foi criado para levar em consideração a depreciação física em função da idade e do estado de conservação da construção. Na prática, a idade da construção é estimada em termos de porcentagem dividindo a idade aparente pela vida econômica estimada para o tipo de construção.

Em seguida, julga-se o estado de conservação conforme tabela abaixo:

ESTADO DE CONSERVAÇÃO CONFORME CRITÉRIO DE ROSS-HEIDECKE

a	Novo	e	Reparos simples
b	Entre novo e regular	f	Entre reparos simples e reparos importantes
c	Regular	g	Reparos importantes
d	Entre regular e reparos simples	h	Entre reparos importantes e sem valor

Fator de comercialização:

Adotamos o fator de comercialização de 0,75 a fim de considerar o valor de mercado do imóvel equivalente a sua reprodução, tendo em vista o bom aproveitamento do terreno, sua adequação ao local e a demanda de mercado, ou seja, que um comprador e um vendedor tenham o mesmo interesse na transação.

A seguir, apresentamos o memorial de cálculo para determinação do valor do imóvel de acordo com o método evolutivo.

FORMAÇÃO DO VALOR DE VENDA ATRAVÉS DO MÉTODO EVOLUTIVO
TERRENO

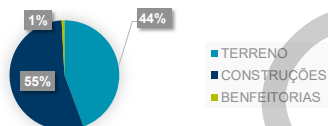
ENDEREÇO	ÁREA DE TERRENO (m²)	FRAÇÃO IDEAL	UNITÁRIO MÉDIO (R\$/m²)	VALOR TOTAL (R\$)
Tivoli Shopping Avenida Santa Bárbara, 777, Santa Bárbara d'Oeste/SP 13456-450	95.572,96	1,00	1.588,28	151.796.907,78

CONSTRUÇÕES

USO	ÁREA/QUANTIDADE	PADRÃO IBAPE	FATOR R8N	R8N BASE/	CUSTO UNITÁRIO (R\$/m²)	IDADE (ANOS)	CONSERV. b	VIDA ÚTIL (ANOS)	% OBRA	DEPRECIACÃO	CUSTO NOVO (R\$)	CUSTO DEPRECIADO (R\$)
	25.889,50	Shopping Center	1,00	2.123,87	7.000,00	25,00	c	60,00	1,00	0,75	181.226.500,00	135.882.119,48
ica/mall	12.569,06	Shopping Center	1,00	2.123,87	5.500,00	25,00	c	60,00	1,00	0,75	69.129.830,00	51.832.970,45
VALOR DAS CONSTRUÇÕES	38.458,56										250.356.330,00	187.715.100,00

BENFEITORIAS

USO	UNIDADE DE MEDIDA	ÁREA/QUANTIDADE	CUSTO UNITÁRIO (R\$/m²)	IDADE (ANOS)	CONSERV.	VIDA ÚTIL (ANOS)	% OBRA	DEPRECIACÃO	CUSTO NOVO (R\$)	CUSTO DEPRECIADO (R\$)
Área Estacionamento / Pavimentada	m²	57.182,76	80,00	25,00	c	50,00	1,00	0,61	4.574.620,80	2.787.659,55
IAS BENFEITORIAS									4.574.620,80	2.787.659,55


RESUMO DA FO

CUSTO DE REPOSIÇÃO TOTAL (R\$)	342.299.667,33
FATOR COMERCIALIZAÇÃO	1,00
VALOR DE MERCADO PARA VENDA (R\$)	342.300.000,00
VALOR DO IMÓVEL POR M² CONSTRUÍDO	8.900,00
VALOR DO IMÓVEL POR M² DE TERRENO	3.582,00

Fonte: Compilado por Cushman & Wakefield

Para Efeito de Reavaliação de Ativos

Para determinação dos valores contábeis, considerando-se as áreas mencionadas no item (*Determinação do Valor do Terreno*) segregamos os valores de terreno e construção conforme proporcionalização a seguir:

SEGREGAÇÃO DE VALORES

TIVOLI SHOPPING AVENIDA SANTA BÁRBARA, 777, SANTA BÁRBARA D'OESTE/SP 13456-450

PARCELA	AREA (M²)	VALOR UNITÁRIO (R\$/m²)	CUSTO DE REPOSIÇÃO (R\$)	PARTICIPAÇÃO (%)	VALOR ECONOMICO (R\$) - DCF
Terreno	95.572,96	1.588,28	151.796.907,78	44,35%	135.612.435,09
Área bruta locável (m²)	38.458,56	4.953,46	190.502.759,55	55,65%	170.191.497,91
TOTAL	-	-	342.299.667,33	100,00%	305.803.933,00

Conclusão final de valor

Baseado nas tendências do mercado na região na qual o imóvel está inserido, nas especificações técnicas do imóvel e nas práticas do mercado imobiliário, concluímos o seguinte valor para o imóvel, na data de 30 de novembro de 2025, em:

Tivoli Shopping Avenida Santa Bárbara, 777, Santa Bárbara d'Oeste/SP 13456-450

VALOR DE MERCADO PARA VENDA

R\$ 305.803.900,00 (Trezentos e Cinco Milhões Oitocentos e Três Mil e Novecentos Reais)

Valor Unitário R\$/m² 11.862,35

Especificação da avaliação

A especificação de uma avaliação está relacionada, tanto com o empenho do engenheiro de avaliações, como com o mercado e as informações que possam ser dele extraídas. O estabelecimento inicial pelo contratante do grau de fundamentação desejado tem por objetivo a determinação do empenho no trabalho avaliatório, mas não representa garantia de alcance de graus elevados de fundamentação. Quanto ao grau de precisão, este depende exclusivamente das características do mercado e da amostra coletada e, por isso, não é passível de fixação “a priori”.

Para o presente trabalho teremos duas classificações: Uma para o cálculo do valor de através do “Método Evolutivo” e outra para o “Método Comparativo Direto de Dados de Mercado”, utilizado como base para o “Método da Capitalização da Renda”.

Método evolutivo

Para o “Método Evolutivo”, o presente trabalho é classificado como “GRAU I” quanto à fundamentação, conforme o que dispõem as normas da A.B.N.T. Ressaltamos que o grau de fundamentação está diretamente relacionado com as informações que possam ser extraídas do mercado, independentemente, portanto, unicamente da vontade do engenheiro de avaliações e/ou de seu contratante.

GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO NO CASO DE UTILIZAÇÃO MÉTODO EVOLUTIVO (TABELA 10, ABNT NBR 14653-2, 03/2011)			
ITEM	DESCRIÇÃO	RESULTADO	PONTOS
1	Estimativa do valor do terreno	Justificado	2
2	Estimativa dos custos de reedificação	0	2
3	Fator comercialização	1, com os demais no mínimo grau II	-
SOMATÓRIA			4

ENQUADRAMENTO DO LAUDO SEGUNDO SEU GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO NO CASO DE UTILIZAÇÃO DO MÉTODO EVOLUTIVO (TABELA 11, ABNT NBR - 14653-2, 03/2011)			
GRAUS	III	II	I
Pontos Mínimos	8	5	3
Itens obrigatórios	1 e 2 com grau III e o 3 no mínimo grau II	1 e 2 no mínimo no grau II	todos no mínimo grau I
QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO, O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:			GRAU I

Método comparativo direto de dados de mercado

Comparativo de terreno

Para o “Método Comparativo Direto de Dados de Mercado”, o presente trabalho é classificado como “GRAU II” quanto à fundamentação e “GRAU III” quanto à precisão, conforme o que dispõem as normas da A.B.N.T. Ressaltamos que o grau de fundamentação está diretamente relacionado com as informações que possam ser extraídas do mercado, independentemente, portanto, unicamente da vontade do engenheiro de avaliações e/ou de seu contratante.

**GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO NO CASO DE UTILIZAÇÃO DO TRATAMENTO POR FATORES
(TABELA 3, ABNT NBR 14653-2, 03/2011)**

ITEM	DESCRIÇÃO	RESULTADO	PONTOS
1	Caracterização do imóvel avaliando	Completa quanto aos fatores utilizados no tratamento	2
2	Quantidade mínima de dados de mercado efetivamente utilizados	5	2
3	Identificação dos dados de mercado	Apresentação de informações relativas a todas as características dos dados analisadas	2
4	Intervalo admissível de ajuste para o conjunto de fatores	0,50 a 2,00	2
SOMATÓRIA			8

* No caso de utilização de menos de cinco dados de mercado, o intervalo admissível de ajuste é de 0,80 a 1,25, pois é desajável que, com um número menor de dados de mercado, a amostra seja menos heterogênea.

ENQUADRAMENTO DO LAUDO SEGUNDO SEU GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO NO CASO DE UTILIZAÇÃO DE TRATAMENTO POR FATORES (TABELA 4, ABNT NBR 14653-2, 03/2011)

GRAUS	III	II	I
Pontos Mínimos	10	6	4
Itens obrigatórios	Itens 2 e 4 no Grau III, com os demais no mínimo no Grau II	Itens 2 e 4 no Grau II e os demais no mínimo no Grau I	todos, no mínimo no grau I

QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO, O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:

GRAU II

**GRAU DE PRECISÃO NOS CASOS DE UTILIZAÇÃO DE MODELOS DE REGRESSÃO LINEAR OU DO TRATAMENTO POR FATORES
(TABELA 5, ABNT NBR 14653-2, 03/2011)**

DESCRIÇÃO	GRAU		
	III	II	I
Amplitude do intervalo de confiança de 80% em torno da estimativa de tendência central	<=30%	<=40%	<=50%
Intervalo de confiança			23,46%
QUANTO A PRECISÃO, O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:			GRAU III

Método da capitalização da renda por fluxo de caixa descontado

Para a avaliação do valor de venda através do “Método da Capitalização da Renda por Fluxo de Caixa Descontado”, o presente trabalho é classificado como “GRAU II” quanto à fundamentação para identificação do valor, e como “GRAU II” quanto aos indicadores de viabilidade, conforme o que dispõem as normas da A.B.N.T. Ressaltamos que o grau de fundamentação está diretamente relacionado com as informações que possam ser extraídas do mercado, independentemente, portanto, unicamente da vontade do engenheiro de avaliações e/ou de seu contratante.

TABELA 4 - IDENTIFICAÇÃO DE VALOR E INDICADORES DE VIABILIDADE (ABNT 14653-4:2002)

ITEM	DESCRIÇÃO	RESULTADO	PONTOS
7.5.1.1	Análise operacional do empreendimento	Ampla, com os elementos operacionais devidamente explicitados	3
7.5.1.2	Análise das séries históricas do empreendimento (*)	Com base em análise do processo estocástico para as variáveis-chave, em um período mínimo de 36 meses	3
7.5.1.3	Análise setorial e diagnóstico de mercado	Da conjuntura	2
7.5.1.4	Taxas de desconto	Justificada	2
7.5.1.5	Escolha do modelo	Determinístico associado aos cenários	2
7.5.1.5.1	Estrutura básica do fluxo de caixa	Completa	3
7.5.1.5.2	Cenários fundamentados	Mínimo de 1	1
7.5.1.5.3	Análise de sensibilidade	Simulação com identificação de elasticidade por variável	2
7.5.1.5.4	Análise de risco	Risco justificado	2
SOMATÓRIA			20

TABELA 5 - ENQUADRAMENTO DOS LAUDOS SEGUNDO SEU GRAU DE FUNDAMENTAÇÃO
PARA IDENTIFICAR O VALOR

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

QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO (PARA IDENTIFICAÇÃO DO VALOR), O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:
GRAU II
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

QUANTO A FUNDAMENTAÇÃO (PARA INDICADORES DE VIABILIDADE), O LAUDO FOI ENQUADRADO COMO:
GRAU II

Premissas e “DISCLAIMERS”

“Laudo” diz respeito a este Laudo Completo De Avaliação Imobiliária e as conclusões nele descritas, ao qual estas premissas e “disclaimers” se referem.

“Propriedade” diz respeito ao objeto deste laudo.

“Cushman & Wakefield” diz respeito a Cushman & Wakefield Negócios Imobiliários Ltda. empresa emissora deste Laudo Completo De Avaliação Imobiliária.

“Avaliador(es)” diz respeito aos colaborador(es) da CUSHMAN & WAKEFIELD que prepararam e assinaram este laudo.

“Contratante” diz respeito ao destinatário solicitante deste laudo.

O presente trabalho foi elaborado adotando as seguintes premissas e condições:

- As informações contidas no laudo ou sobre a qual o mesmo se baseia foram obtidas a partir de pesquisas junto a terceiros, as quais o avaliador assume ser confiáveis e precisas. O Contratante e/ou administração do empreendimento podem ter fornecido algumas destas informações. Tanto o avaliador como a CUSHMAN & WAKEFIELD não podem ser responsabilizados pela exatidão ou completude dessas informações, incluindo a exatidão das estimativas, opiniões, dimensões, esboços, exposições e assuntos fatuais. Qualquer usuário autorizado do laudo é obrigado a levar ao conhecimento da CUSHMAN & WAKEFIELD eventuais imprecisões ou erros que ele acredita existir no laudo;
- As áreas de terreno e/ou relativas à construção foram baseadas nas informações fornecidas pelo Contratante e/ou pela administração do empreendimento, conforme mencionado neste laudo, não tendo sido aferidas “in loco” pelo Avaliador;
- Os documentos não foram analisados sob a óptica jurídica, portanto não assumimos responsabilidade por nenhuma descrição legal ou por quaisquer questões que são de natureza legal ou exijam experiência jurídica ou conhecimento especializado além de um avaliador imobiliário;
- Não foram realizados estudos e análises de âmbito estrutural para as construções existentes e das suas fundações;
- Da mesma forma, não testamos e/ou aferimos quaisquer equipamentos e instalações existentes na Propriedade, pertinentes ao seu funcionamento, porém presumimos que todos estejam em perfeito estado;
- As condições físicas dos melhoramentos considerados pelo laudo são baseadas na inspeção visual realizada pelo Avaliador. A CUSHMAN & WAKEFIELD não assume qualquer responsabilidade pela solidez de componentes estruturais ou pela condição de funcionamento de equipamentos mecânicos, encanamentos ou componentes elétricos;
- Para efeito de cálculo de valor, consideraremos que a Propriedade não apresenta qualquer título alienado e nenhum registro de ônus ou decorrência de ação de responsabilidade da mesma;
- As opiniões de valor são fundamentadas apenas para a data indicada no ou do laudo. A partir desta data alterações em fatores externos e de mercado ou na própria Propriedade podem afetar significativamente as conclusões do laudo;
- Ressaltamos que os valores determinados na avaliação são fundamentados pelas metodologias, procedimentos e critérios da Engenharia de Avaliações e não representam um número exato e sim o valor mais provável pelo qual se negociaria voluntariamente e conscientemente a Propriedade, numa data de referência, dentro das condições vigentes de mercado;

- Este laudo apenas pode ser utilizado em sua integralidade, não é permitida sua utilização parcial, em nenhuma hipótese. Nenhuma parte deste laudo pode ser utilizada em conjunto com outra análise. A publicação ou divulgação deste laudo ou parte do mesmo não será permitida sem autorização formal por escrito da empresa emissora, CUSHMAN & WAKEFIELD. A menos que indicado no acordo firmado entre Contratante e CUSHMAN & WAKEFIELD, este laudo se destina única e exclusivamente ao uso interno da empresa Contratante e aos propósitos para os quais foi elaborado. Em havendo permissão de divulgação, esta deverá obedecer a obrigatoriedade de divulgação do laudo em sua integralidade, também nas reproduções de qualquer informação a fonte deverá sempre ser citada, sob as penalidades cíveis e criminais impostas pela violação dos direitos autorais;
- A menos que acordado o Avaliador não deve ser chamado para depor em qualquer tribunal ou processo administrativo relativo à propriedade ou a avaliação;
- O laudo assume (a) a posse responsável e gestão competente do Imóvel, (b) não existem condições ocultas ou não aparentes da Propriedade, subsolo ou estruturas que tornam a propriedade mais ou menos valiosa (não assume qualquer responsabilidade por tais condições ou para organizar estudos de engenharia que possam ser necessários para descobri-las), (c) a plena conformidade com todas as leis federais, estaduais, locais e de zoneamento aplicáveis, a menos que o descumprimento tenha sido apontado, definido e considerado no laudo, e (d) todas as licenças necessárias, certificados de ocupação e outras autorizações governamentais foram ou podem ser obtidas e renovadas para qualquer uso em que se baseia a opinião de valor contida neste laudo;
- O lucro bruto potencial previsto no laudo, se houver, pode ter sido baseado em resumos de locação fornecidos pelo proprietário ou terceiros. O laudo não assume nenhuma responsabilidade pela autenticidade ou completude das informações de locação fornecidas por terceiros. A CUSHMAN & WAKEFIELD recomenda um aconselhamento legal a respeito da interpretação das normas de locação e direitos contratuais das partes;
- As provisões de receitas e despesas futuras, quando houver, não são previsões do futuro. Ao contrário, são as melhores opiniões do Avaliador com base em seu conhecimento do pensamento atual de mercado sobre as receitas e despesas futuras. O Avaliador e a CUSHMAN & WAKEFIELD não oferecem nenhuma garantia ou representação de que essas previsões se concretizem. O mercado imobiliário está em constante flutuação e mudança. Não é tarefa do Avaliador prever ou de qualquer forma garantir as condições de um futuro mercado imobiliário, o avaliador pode apenas refletir o que a comunidade de investimento, a partir da data do relatório, prevê para o futuro em termos de taxas de aluguel, despesas e oferta e demanda;
- Estudos de s ambientais e da contaminação do solo não fazem parte do escopo deste trabalho;
- Salvo disposição contrária no laudo, a existência de materiais potencialmente perigosos ou tóxicos que possam ter sido utilizados na construção ou manutenção das melhorias ou podem ser localizados em ou sobre a Propriedade não foi considerada nos cálculos de valor. Estes materiais podem afetar adversamente o valor da Propriedade. Os Avaliadores não são qualificados para detectar tais substâncias. A CUSHMAN & WAKEFIELD recomenda que um especialista ambiental seja consultado para determinar o impacto destas questões na opinião de valor;
- Salvo disposição em contrário, não recebemos um relatório de análise do solo. No entanto, assumimos que a capacidade de suporte de carga do solo é suficiente para suportar a estrutura existente (s) e / ou propostas. Não se observou qualquer evidência em contrário durante a nossa inspeção do imóvel. A drenagem parece ser adequada;
- Salvo disposição em contrário, não recebemos qualquer relatório e não sabemos de quaisquer servidões, invasões, ou restrições que possam afetar negativamente o uso da Propriedade. No entanto, recomendamos uma pesquisa de título para determinar se alguma condição adversa existe;

- Salvo disposição em contrário, não foi fornecido um levantamento das zonas de brejo, pântano ou manancial. Se os dados de engenharia futuramente revelarem a presença destas zonas regulamentadas, isso poderia afetar o valor da propriedade. Recomendamos uma pesquisa por um engenheiro profissional com experiência neste campo;
- Salvo disposição em contrário, não inspecionamos o telhado nem fizemos uma inspeção detalhada dos sistemas mecânicos. Os avaliadores não estão qualificados para emitir um parecer sobre a adequação ou condição destes componentes. Aconselhamos a contratação de um perito neste campo, se a informação detalhada for necessária;
- Se, com a aprovação prévia da CUSHMAN & WAKEFIELD, o laudo for submetido a um credor ou investidor, a referida parte deve considerar este laudo apenas como um fator, na sua decisão de investimento global, juntamente com suas considerações independentes de investimento e os critérios de subscrição. A CUSHMAN & WAKEFIELD ressalta que este credor ou investidor deve compreender todas as condições extraordinárias e hipotéticas e pressupostos e condições limitantes incorporados neste laudo;
- A responsabilidade da CUSHMAN & WAKEFIELD limita-se aos danos diretos comprovadamente ocasionados na execução dos serviços; e
- Ao utilizar este laudo as partes que o fizerem concordam vincular ao uso todas as Premissas e Disclaimers bem como Condições Hipotéticas e Extraordinárias nele contidas.

Certificado de Avaliação

Certificamos que com o melhor do nosso conhecimento de mercado e julgamentos:

- As declarações e fatos contidos neste relatório são verdadeiros e corretos;
- A análise, opiniões e conclusões são limitadas apenas pelas Premissas e Disclaimers bem como Condições Hipotéticas e Extraordinárias, e refletem nossas opiniões, análises imparciais e conclusões;
- Não temos interesse presente ou futuro na propriedade em estudo bem como interesse pessoal relativo às partes envolvidas;
- Não temos viés com relação à propriedade em estudo ou às partes envolvidas com esta contratação;
- Nosso comprometimento para com este trabalho não foi condicionado a desenvolver ou reportar resultados pré-determinados;
- Rogério Cerreti, MRICS, RICS Registered Valuer não realizou a inspeção da propriedade objeto deste laudo;
- Nossas análises, opiniões, resultados e este laudo foram desenvolvidos em conformidade com o que preceitua a NBR 14.653:2001 e suas partes da ABNT;
- A confecção do laudo de avaliação está de acordo com os Padrões de Avaliação RICS por um avaliador atuando como Avaliador Externo, conforme definido no Red Book.
- Nossa remuneração para execução deste laudo não depende do desenvolvimento ou conclusão de um valor predeterminado ou estipulado, que favoreça à necessidade do contratante, ou a ocorrência de evento posterior relacionado ao uso deste laudo de avaliação; e
- Esta avaliação não possui premissas extraordinárias.
- Esta avaliação não possui premissas hipotéticas.

Janaina Ribera
Consultor, Retail
Cushman & Wakefield, Brasil

Alan Constantino
Coordenador, Retail
Cushman & Wakefield, Brasil

Rogério Cerreti, MRICS, RICS Registered Valuer
Diretor, Valuation & Advisory
CAU: nº 50812-8
Cushman & Wakefield, América do Sul

Anexos

Anexo A: Documentação recebida

Anexo B: Definições técnicas

Anexo C: Fluxo de Caixa Descontado

VIA DIGITAL

Anexo A: Documentação recebida

VIA DIGITAL

Anexo B: Definições técnicas

A seguir transcrevemos algumas definições

- Avaliação de bens: “Análise técnica, realizada por engenheiro de avaliações, para identificar o valor de um bem, de seus custos, frutos e direitos, assim como determinar indicadores de viabilidade de suas utilizações econômica, para uma determinada finalidade, situação e data.” (NBR 14653-1:2001);
- Fator comercialização: “A diferença entre o valor de mercado de um bem e o seu custo de reedição ou de substituição, que pode ser maior ou menor do que um”. (NBR 14653-1:2001);
- Valor de mercado: Entende-se como “valor de mercado livre” a quantia mais provável pela qual se negociaria voluntariamente e conscientemente um bem, numa data de referência, dentro das condições de mercado vigente. (NBR 14653-1:2001);
- Imóvel urbano: “Imóvel situado dentro do perímetro urbano definido em lei”. (NBR 14653:2001);
- Empreendimento: “Conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (por exemplo: loteamento, prédios comerciais/residenciais), de base imobiliária (por exemplo: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.” (NBR 14653-1:2001);
- Empreendimento de base imobiliária: “Empreendimento em imóvel destinado à exploração do comércio ou serviços.” (NBR 14653-4:2002);
- Homogeneização: “Tratamento dos preços observados, mediante a aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.” (NBR 14653:2001);
- Valor de mercado “as is”: Valor de mercado proposto para uma propriedade em seu estado de conservação, uso e zoneamento atuais à data da avaliação. (Proposed Interagency Appraisal and Evaluation Guidelines, OCC-4820-33-P).
- Tempo de exposição: a) O tempo que uma propriedade permanece no mercado para comercialização. b. O tempo estimado que a propriedade em estudo permaneceria ofertada ao mercado até a sua efetiva comercialização pelo valor de mercado da data da avaliação;
- Valor de liquidação forçada: Condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que o médio de absorção pelo mercado;
- Finalidade do lado: Fim a que se destina o laudo, motivos elencados pelo contratante (locação, aquisição, alienação, dação em pagamento, permuta, garantia, fins contábeis, seguro, etc.) ao administrativo ou avaliador que o levaram à necessidade de obter um laudo de avaliação;
- Estudo de viabilidade técnico-econômica: “avaliação destinada a diagnosticar a viabilidade técnico-econômica de um empreendimento, com a utilização de indicadores de viabilidade.” (NBR14653-4:2002);
- Análise de sensibilidade: “Análise do efeito de variações dos parâmetros do modelo adotado, no resultado da avaliação”. (NBR14653-4:2002);
- Valor máximo para seguro: tipo de valor destinado a fins de seguro da propriedade;
- Destinatário do laudo: o cliente e outra parte, conforme identificado por nome ou tipo como sendo destinatário do laudo de avaliação em contrato firmado com o contratante;
- Imóvel paradigma: imóvel hipotético cujas características são adotadas como padrão representativo da região ou referencial da avaliação. (NBR14653-4:2002); e
- Infraestrutura básica: equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, de energia elétrica pública e domiciliar e as vias de acesso. (NBR14653-2:2011).

Anexo C: Fluxo de Caixa Descontado

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO											
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
Para os anos terminando em:	dez-2026	dez-2027	dez-2028	dez-2029	dez-2030	dez-2031	dez-2032	dez-2033	dez-2034	dez-2035	dez-2036
Total Receita Bruta Potencial	35.321.825,00	36.380.165,00	36.392.111,00	36.792.156,00	37.217.399,00	37.216.005,00	37.369.581,00	37.734.687,00	38.103.610,00	38.485.304,00	38.868.516,00
Receita Bruta Efetiva	33.936.109,00	35.190.804,00	35.365.469,00	35.940.100,00	36.354.704,00	36.344.985,00	36.490.453,00	36.847.638,00	37.208.651,00	37.581.899,00	37.956.683,00
Total Despesas Operacionais	-3.383.479,00	-3.342.524,00	-3.359.199,00	-3.387.582,00	-3.411.362,00	-3.422.841,00	-3.438.899,00	-3.461.183,00	-3.483.638,00	-3.506.509,00	-3.529.484,00
Resultado Líquido	30.552.630,00	31.848.280,00	32.006.270,00	32.552.518,00	32.943.342,00	32.922.143,00	33.051.554,00	33.386.455,00	33.725.013,00	34.075.390,00	34.427.199,00
Total de Custos de Capital & Locações	-1.958.068,00	-2.041.257,00	-2.047.628,00	-2.081.167,00	-2.106.390,00	-2.102.451,00	-2.109.113,00	-2.130.250,00	-2.151.620,00	-2.173.806,00	-2.196.064,00
Fluxo de Caixa Descontado Antes de Dívidas e Impostos	28.594.562,00	29.807.023,00	29.958.642,00	30.471.351,00	30.836.952,00	30.819.693,00	30.942.441,00	31.256.205,00	31.573.393,00	31.901.584,00	32.231.135,00