

LAUDO DE AVALIAÇÃO
AP-00590/26-01c

Helbor Empreendimentos S.A.

Data de emissão: 02 de julho de 2026

(reapresentado em 21 de setembro de 2026 para cumprimento de exigências)

‘LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-00590/26-01c

DATA-BASE: 31 de março de 2026

SOLICITANTE: HBR REALTY EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A., doravante denominada HBR ou OFERTANTE.

Sociedade anônima aberta, com sede à Av. Vereador Narciso Yague Guimarães nº 1.145, 2° andar, Jardim Armênia, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 14.785.152/0001-51.

OBJETO: AÇÕES de emissão de HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A., doravante denominada HELBOR ou AÇÕES DA HELBOR.

Sociedade anônima aberta, com sede à Av. Vereador Narciso Yague Guimarães nº 1.145, 15° andar, Jardim Armênia, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 49.263.189/0001-02.

OBJETIVO:

Elaboração de Laudo de Avaliação com data-base de 31 de março de 2026, no contexto de oferta pública para aquisição das AÇÕES DA HELBOR, em cumprimento ao disposto na Resolução CVM nº 215/24.

ÍNDICE

1. SUMÁRIO EXECUTIVO 3
2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR 15
3. INFORMAÇÕES SOBRE A HELBOR 22
4. PREMISSAS MACROECONÔMICAS 37
5. VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS 42
6. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DE COTAÇÃO DAS AÇÕES EM BOLSA 50
7. AVALIAÇÃO POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO 54
8. AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO 57
9. AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS DE MERCADO 70
10. CONCLUSÃO 76
11. RELAÇÃO DE ANEXOS 79

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

1.1. CONTEXTO

A HELBOR é uma incorporadora imobiliária brasileira com atuação voltada ao desenvolvimento, construção e comercialização de empreendimentos residenciais, comerciais e de uso misto. A Companhia atua principalmente nos segmentos de média e alta renda, com presença relevante no estado de São Paulo, especialmente na capital e região metropolitana, além de operações em outras localidades do território nacional.

Fundada em 1977, na cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, a Helbor iniciou suas atividades no setor de incorporação imobiliária com foco no desenvolvimento de empreendimentos residenciais. Ao longo de sua trajetória, expandiu sua atuação geográfica e diversificou seu portfólio de produtos, passando a desenvolver também empreendimentos corporativos, comerciais e projetos multiuso.

Em 2007, a Companhia realizou sua oferta pública inicial de ações (IPO) na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, marco relevante para sua expansão operacional e fortalecimento de sua estrutura de capital. Desde então, a HELBOR vem ampliando sua atuação no mercado imobiliário brasileiro por meio do lançamento de projetos em diferentes segmentos e regiões estratégicas.

O modelo de negócios da Companhia está baseado na identificação e aquisição de terrenos com potencial de valorização, estruturação e desenvolvimento de projetos imobiliários, comercialização das unidades e gestão do ciclo de incorporação. Adicionalmente, a Companhia atua por meio de parcerias estratégicas para desenvolvimento de determinados empreendimentos.

As receitas da HELBOR são substancialmente provenientes da venda de unidades imobiliárias residenciais e comerciais, sendo impactadas por fatores como volume de lançamentos, velocidade de vendas, cenário macroeconômico, disponibilidade de crédito imobiliário e dinâmica do setor de construção civil no Brasil.

Atualmente, o SOLICITANTE pretende lançar uma oferta pública para aquisição de ações (“OPA”) da HELBOR de acordo com o disposto na Resolução CVM nº 215/24.

1.2. ESCOPO E OBJETIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada pela SOLICITANTE para elaborar este Laudo no contexto de Oferta Pública de Aquisição de ações da HELBOR, em cumprimento ao disposto na Resolução CVM nº 215/24, conforme alterações.

Segundo as disposições constantes na Resolução CVM nº 215/24, a APSIS conduziu a avaliação das AÇÕES DA HELBOR em consonância com os seguintes critérios:

- Preço médio ponderado de cotação das ações;
- Valor do patrimônio líquido contábil por ação;
- Valor econômico por ação (fluxo de caixa descontado e múltiplos de mercado).
- Outros critérios de avaliação escolhido pelo avaliador, geralmente aceitos no ramo de atividade da companhia e pela CVM.

MARCOS TEMPORAIS E VALIDADE DOS VALORES APURADOS

Este Laudo observa três marcos temporais distintos, discriminados no quadro abaixo:

Marco temporal	Data	Critérios que dele decorrem
Data-base da avaliação	31/03/2026	Patrimônio líquido contábil por ação e fluxo de caixa descontado
Período de captura das cotações	02/07/2025 a 01/07/2026	Preço médio ponderado de cotação das ações (VWAP), em todas as janelas apuradas
Data de Emissão do Laudo	02/07/2026	Data de confecção, nos termos do art. 14, II, do Anexo C

O período de captura das cotações corresponde ao intervalo agregado das janelas apuradas neste Laudo, 12 meses, 90 dias úteis e 30 dias úteis, todas encerradas em 01/07/2026, cujos limites individuais constam do Capítulo 6.

Nos termos do inciso II do art. 14 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, os valores apurados neste Laudo são considerados válidos na Data de Emissão, 02 de julho de 2026. A data-base de 31 de março de 2026 corresponde às informações contábeis revisadas por auditores independentes e enviadas à CVM, sendo a referência para o patrimônio líquido contábil e do fluxo de caixa descontado. As janelas de apuração do preço médio ponderado das ações foram capturadas até 01 de julho de 2026, último dia útil anterior à Data de Emissão, de modo a preservar o requisito de atualidade previsto no art. 1º do Anexo C.

Em atenção ao disposto no art. 20 da Resolução CVM nº 215/24, a APSIS consultou formalmente o OFERTANTE e a COMPANHIA, que se manifestou expressamente, em 21/09/2026, no sentido de não ter ocorrido, após a divulgação do preço da OPA, fato que tenha afetado de forma significativa o valor da COMPANHIA. A APSIS analisou, adicionalmente, as informações trimestrais da HELBOR referentes ao segundo trimestre de 2026, divulgadas posteriormente à Data de Emissão deste Laudo, não tendo identificado ocorrência relevante ou de natureza diversa daquelas já consideradas na elaboração do Laudo, com data-base de 31 de março de 2026. O cotejo quantitativo entre as posições de 31/03/2026 e de 30/06/2026 é o seguinte: patrimônio líquido consolidado de R$ 2.826.028 mil para R$ 2.830.746 mil (variação de 0,2%); patrimônio líquido atribuível aos controladores por ação de R$ 10,91 para R$ 10,91; dívida bruta de R$ 1.956.846 mil para R$ 2.011.505 mil (variação de 2,8%); dívida líquida de R$ 1.668.599 mil para R$ 1.772.958 mil; imóveis a comercializar de R$ 3.231.567 mil para R$ 3.278.257 mil; e receita operacional líquida do trimestre de R$ 346.649 mil para R$ 212.673 mil. A título de máxima transparência, destaca-se que as eventuais oscilações verificadas na comparação com períodos anteriores são próprias da atividade de incorporação imobiliária, de ciclo longo, na qual o resultado de um trimestre isolado reflete predominantemente o estágio de execução física dos empreendimentos em carteira naquele intervalo, por força do reconhecimento de receita pelo percentual de conclusão (PoC). Por essa razão, o desempenho apurado em um único trimestre não constitui indicativo da situação futura da Companhia nem de sua capacidade de geração de resultados ao longo do ciclo, razão pela qual as variações observadas não configuram fato posterior apto a afetar significativamente o valor apurado, nos termos do art. 20 da Resolução CVM nº 215/24. Não há, por conseguinte, reflexo sobre o Preço por Ação, sobre a Relação de Permuta ou sobre a quantidade de ações a serem emitidas pela OFERTANTE.

1.3. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO ADOTADA PELO AVALIADOR

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
Preço médio ponderado das ações	▪ 12 (doze) meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA; ▪ Entre a data de divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a data da entrega do Laudo de Avaliação à CVM; [Não Aplicável] ▪ **90 dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com Resolução CVM nº 215/24].** ▪ 30 dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com Resolução CVM nº 215/24]	Os avaliadores concluem que esta metodologia é, dentre os critérios constantes deste Laudo, a mais adequada para definir o preço justo das AÇÕES DA HELBOR, nos termos do inciso VI do art. 10 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 e do art. 4º, § 4º, da Lei nº 6.404/76, já que visa avaliar a empresa pela soma de todas as suas ações no mercado, considerando o volume e o valor transacionados. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida em um mercado financeiro ideal, essa abordagem teoricamente indicaria o valor correto da empresa para os investidores. No caso da HELBOR, sendo uma empresa com negociação ativa em bolsa, entendem os avaliadores que, amparada pelo previsto em pronunciamento contábil (CPC 46), a Abordagem de Mercado, através do preço médio ponderado das ações em bolsa (VWAP, do inglês, Volume-Weighted Average Price), é a metodologia mais adequada na definição do preço justo da HELBOR. Destaca-se um free float1 das AÇÕES DA HELBOR em 49,006% das ações2 e, nos últimos 90 dias úteis anteriores à Data de Emissão deste Laudo, o mercado movimentou mais de 101 milhões de AÇÕES DA HELBOR, representando 154,9% do giro sobre o free float da companhia e 75,9% das ações totais da companhia. Cabe destacar que esta metodologia está em conformidade com a maior hierarquia (Nível 1) de informação para apuração de valor justo prevista no CPC 46, priorizando o que é julgado pelo pronunciamento como sendo os dados mais confiáveis e observáveis para mensuração do valor do ativo. Além disto considerando a falta do fato relevante que anuncia a OPA, para fins de maior criticidade, transparência e boa técnica, os avaliadores optaram por analisar períodos adicionais em conformidade com o inciso IV do art. 13 da Resolução CVM nº 215/24. Concluíram os avaliadores que o valor do preço médio ponderado das ações nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo é a melhor abordagem, por constituir janela de

[1] *Free float*: flutuação livre, refere-se às ações que uma empresa destina à livre negociação no mercado.

[2] Fonte: Seção 6.3 – Distribuição de Capital do Formulário de Referência 2026 - HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (ri.helbor.com.br).

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
		apuração suficientemente extensa para conferir representatividade ao preço apurado, aferida pelo giro das ações em circulação demonstrado no item 6.4 e suficientemente recente para refletir as condições correntes de negociação, concentrando volume negociado que confere robustez ao indicador e reduzindo o risco de que a média ponderada incorpore patamares de preço formados sob conjunto informacional distinto e defasado do vigente na data-base e na Data de Emissão deste laudo. Nos termos do art. 3º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, a opinião dos avaliadores não deve ser entendida como recomendação do preço da OPA, o qual deve ser determinado pelo Ofertante.
Patrimônio líquido contábil	▪ Consiste no valor do patrimônio líquido apurado de acordo com a última demonstração financeira publicada por HELBOR na data-base da avaliação.	Os avaliadores concluem que tal metodologia não é a mais adequada para a definição do valor da HELBOR, visto que esse método estático, com foco apenas no saldo contábil, não considera a existência de rentabilidade futura, mais ou menos-valias em diversos ativos e passivos da companhia. Assim, um cenário de ganho ou queima de caixa e resultados negativos/positivos acaba sendo desconsiderado no resultado, o que torna a metodologia inapropriada para o momento de HELBOR. Mais detalhes podem ser encontrados no capítulo 5.2 deste laudo, referente à Abordagem Contábil – Valor do Patrimônio Líquido Contábil.
Abordagem da Renda: Fluxo de Caixa Descontado (valor econômico)	▪ **Fluxo de caixa descontado:** consiste na soma do valor presente dos fluxos de caixa previstos, descontados a uma taxa que remunere adequadamente os investidores.	Com base no CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, a hierarquia de avaliação via fluxo de caixa descontado se configura em Nível 3, sendo metodologia menos observável e mais subjetiva do que o preço médio ponderado por volume. As projeções financeiras foram integralmente elaboradas e fornecidas pela administração da Companhia em regime de caixa, que não pode ser comparada com o histórico contábil da companhia divulgado em regime de competência que segue o método PoC[3] para reconhecimento de receita. Os inputs de projeção originam-se de sistema interno da Helbor e apresentam grau de detalhamento tal que, a APSIS analisou e considerou, para fins deste Laudo, consistentes e adequadas. A APSIS realizou procedimentos analíticos de razoabilidade sobre as premissas apresentadas, como por exemplo o cotejo da curva do lucro bruto dos empreendimentos projetados com o histórico da Companhia, os quais fundamentaram o juízo de consistência de que trata o § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, sem que constituam auditoria ou

[3] *PoC* (*Percentage of Completion*), em português, Percentual de Conclusão.

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
		revisão nos termos das normas de asseguração. As projeções foram elaboradas pela administração da Companhia, no exercício de sua competência sobre o plano de negócios. Em conformidade com o inciso IV do artigo 10 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, a taxa de desconto utilizada foi de 20,0% ao ano em termos reais, obtida a partir do custo de capital próprio nominal em dólares de 22,4% deflacionado pela inflação americana projetada de longo prazo. Mais detalhes podem ser encontrados no capítulo 8 deste laudo. Cabe destacar que a projeção encaminhada apresenta resultados alinhados com a expectativa de analistas de mercado. Entretanto, em razão do conjunto de fatores acima expostos, como a mais baixa hierarquia de valor e a inerente subjetividade desta metodologia, o Fluxo de Caixa Descontado não foi eleito como o critério mais adequado à definição do preço justo neste Laudo, sendo apurado e divulgado na forma exigida pelo inciso III do art. 13 do Anexo C.
Abordagem de Mercado: **Múltiplos de Mercado (valor econômico)**	▪ **Múltiplos de mercado**: consideram a média de um determinado múltiplo de companhias comparáveis (atuantes no mesmo setor) ou transações de operações similares (quando disponíveis).	Com base no CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, a hierarquia de avaliação a valor justo via múltiplos de mercado se configura em Nível 2, sendo uma metodologia derivada da utilização de empresas comparáveis com informações observáveis, porém mais subjetiva do que a de preço médio ponderado das ações. Entendem os avaliadores que a metodologia dos múltiplos de mercado, devido ao grau de subjetividade em comparação ao preço médio ponderado das ações, acarreta uma precisão menor em relação à definição de valor justo do ativo. Ainda assim, com base em informações públicas que os avaliadores tiveram acesso, essa metodologia apresenta uma boa aproximação do preço de mercado, sustentada por uma amostra coesa de 05 (cinco) empresas brasileiras comparáveis que atuam no mesmo setor de HELBOR. A avaliação foi feita pelo Múltiplo P/LPA[4] para a HELBOR, métrica amplamente utilizada pelo mercado e que apresenta menor distorção em relação ao critério de contabilização por PoC, dado que receitas e custos são reconhecidos de forma proporcional ao avanço físico das obras, resultando em um lucro líquido que converge para a realidade do ciclo operacional da Companhia. A adoção desse múltiplo é, ainda, consistente com o CPC 41 / IAS 33, que estabelece o Lucro por Ação (LPA) como medida primária de desempenho atribuível ao acionista ordinário.

[4] Preço / Lucro Líquido Por Ação: indicador que relaciona o valor de mercado da companhia (P) ao seu lucro líquido por ação (LPA), demonstrando quanto o mercado está disposto a pagar pelos resultados líquidos gerados pela empresa.

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
		O múltiplo EV/EBITDA[5], embora igualmente relevante em outros contextos, não foi considerado nesta avaliação por duas razões próprias do regime contábil do setor de incorporação imobiliária, desenvolvidas no item 9.1: o reconhecimento de receita pelo percentual de obra concluída (PoC), que faz o EBITDA de um exercício isolado agregar empreendimentos em estágios distintos do ciclo de obra, e a capitalização dos encargos financeiros no custo dos imóveis vendidos, que desloca o EBITDA de forma heterogênea entre companhias com estruturas de financiamento distintas, comprometendo a comparabilidade entre empresas e a consistência do múltiplo calculado. Mais detalhes sobre esta avaliação podem ser encontrados no Anexo 3 do presente Laudo.

 Metodologia adotada.

[5] Enterprise Value / EBITDA: indicador que relaciona o valor da companhia (EV) e o seu EBITDA (geração de caixa).

1.4. PREMISSAS UTILIZADAS NA AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa da companhia no intervalo de tempo considerado. Basicamente, foram utilizadas as informações já citadas.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as premissas listadas a seguir.

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 06 (seis) anos e 09 (nove) meses, de abril de 2026 a dezembro de 2032, considerando-se a perpetuidade a partir de 2033 com crescimento real de 0,0%. Por tratar-se de modelo construído em termos reais, o crescimento real nulo não representa estagnação da COMPANHIA, e sim a premissa de manutenção da escala real de sua operação após o encerramento do período de projeção explícita.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (*mid-year convention*) foi levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.
- O fluxo de caixa foi projetado em moeda constante da data-base, isto é, em termos reais, e o valor presente foi apurado mediante desconto por taxa igualmente expressa em termos reais, preservando-se a compatibilidade entre a base do fluxo e a base da taxa de desconto.
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente.
- O balanço patrimonial consolidado em 31 de março de 2026 foi utilizado como referência para a previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.

1.5. TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), em que o custo de capital é definido pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir. Detalhes da composição da taxa de desconto estão apresentados no Anexo 1 deste Laudo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	30,80%
DEBT / TERCEIROS	69,20%
EQUITY + DEBT	100,00%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,9%
BETA d	0,433
BETA r	1,407
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	7,2%
RISCO BRASIL	2,5%
Ke Nominal em US$ (=)	**22,4%**
Ke Real (=)	**20,0%**
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	**20,0%**

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital –** Foi pautada na própria estrutura da companhia.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) –** Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: Federal Reserve – H.15 Selected Interest Rates, série "Treasury constant maturities, Nominal, 20-year". Caminho de acesso: https://www.federalreserve.gov/releases/h15/ > "Data Download Program" > seleção da série "Treasury constant maturities – Nominal – 20-year" > definição do período de 01/04/2021 a 31/03/2026 > exportação dos dados.
- **Beta d –** Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos entre 01/04/2021 e 31/03/2026 do setor em que a HELBOR está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ Pro.
- **Beta r –** Beta realavancado pela estrutura de capital da própria COMPANHIA, apresentado na tabela acima.
    - **Memória de cálculo do Beta r –** Beta r = Beta d × [1 + (1 − t) × DEBT/EQUITY] = 0,433 × [1 + (1 − 0,0%) × 69,20%/30,80%] = 0,433 × 3,25 = 1,407, em que t é a alíquota efetiva de imposto de renda, igual a zero pelas razões indicadas no marcador relativo à taxa efetiva de imposto de renda (tax shield), que pode ser verificado logo abaixo nesse mesmo capítulo.
- **Prêmio de risco –** Corresponde ao *spread* entre S&P 500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: *Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, estimativa do prêmio de risco de mercado pela abordagem supply side. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital,*

razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado. A abordagem supply side é aplicável a esta avaliação por estimar o prêmio de risco a partir dos fundamentos de longo prazo do mercado acionário norte-americano, base sobre a qual se constrói o custo do capital próprio em dólares adotado neste Laudo.

- **Prêmio pelo tamanho –** Fonte: Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, prêmio por tamanho (size premium) correspondente à faixa de capitalização de mercado em que se enquadra a Companhia, apurado sobre a base CRSP. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.
- **Risco-Brasil –** Corresponde à média do risco-país entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan, em série divulgada pelo Banco Central de la República Dominicana. Caminho de acesso: https://www.bancentral.gov.do/a/d/2585-entorno-internacional > "Entorno Internacional" > série EMBI > download da série histórica.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*) –** Não se consideram os efeitos de benefícios fiscais em virtude do regime tributário das sociedades de propósito específico da HELBOR. A alíquota considerada é igual a zero por não haver, no regime tributário efetivamente aplicável, dedutibilidade das despesas financeiras: as sociedades de propósitos específicos da HELBOR apuram preponderantemente o imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro presumido ou Regime Especial de Tributação (RET), de modo que seus empreendimentos não apuram imposto sobre a base de cálculo do lucro real.

1.6. RESULTADOS ENCONTRADOS

METODOLOGIA	PERÍODO	R$/AÇÃO
Valor do fluxo de caixa descontado por ação	31/03/2026	R$ 3,95
Valor pelo múltiplo de mercado (PREÇO/LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO) (média)	01/01/2021 a 31/12/2025	R$ 2,58
Valor pelo múltiplo de mercado (PREÇO/LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO) (mediana)	01/01/2021 a 31/12/2025	R$ 2,65
Valor do patrimônio líquido contábil por ação	31/03/2026	R$ 10,91
VWAP[6] nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA*	02/07/2025 a 01/07/2026	R$ 2,89
VWAP nos 90 (noventa) dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo	**20/02/2026 a 01/07/2026**	**R$ 2,52**
VWAP nos 30 (trinta) dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo	20/05/2026 a 01/07/2026	R$ 2,28
VWAP entre a data de divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a data da entrega do Laudo de Avaliação à CVM	N/A	N/A

* Eventuais diferenças entre datas do fato relevante, do início do período da OPA, da entrega do laudo e as datas dos períodos avaliados se devem ao fechamento do mercado.

**Dados capturados até um dia útil anterior à Data de Emissão do Laudo, devido ao tempo entre o fechamento do mercado, a conclusão dos cálculos e a emissão do Laudo.

***A data de apuração difere conforme o critério: o valor do patrimônio líquido contábil por ação e o valor por fluxo de caixa descontado têm por referência a data-base de 31/03/2026; os preços médios ponderados por volume (VWAP) foram apurados nas janelas indicadas neste quadro, encerradas em 01/07/2026. A data-base deste Laudo é 31/03/2026; a data de 02/07/2026 corresponde à sua Data de Emissão e não à data-base.

Metodologia adotada.

[6] *Volume Weighted Average Price,* em português, preço médio ponderado por volume, calculado com base na média do preço de fechamento ponderado pelo volume de transações no dia.

1.7. VALOR FINAL ENCONTRADO

Com base nos estudos apresentados realizados pela APSIS, na data-base de 31 de março de 2026, a abordagem utilizada para mensurar o preço justo das AÇÕES DA HELBOR, dentre os critérios constantes deste Laudo, é o valor do preço médio ponderado pelo volume nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo, concluindo um valor de **R$ 2,52 por ação**.

Nos termos do art. 3º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, a opinião dos avaliadores não deve ser entendida como recomendação do preço da OPA, o qual deve ser determinado pelo Ofertante.

A utilização dessa metodologia, considerando o período de 90 dias úteis anteriores à data de emissão do Laudo para cálculo do preço médio ponderado das ações (VWAP), foi realizada com base em critérios técnicos e aderentes às características específicas de negociação das ações da companhia, conforme demonstrado a seguir. Os detalhes relativos à aplicabilidade e aos critérios utilizados dessa metodologia encontram-se descritos no Capítulo 5.2 – Aplicabilidade dos Critérios de Avaliação deste Laudo.

- **Maior representatividade das condições atuais de mercado –** O período de 90 dias úteis captura informações mais recentes sobre a Companhia, refletindo de forma mais adequada as expectativas vigentes dos investidores.
- **Mitigação do efeito de dados defasados –** A janela de 12 meses incorpora preços históricos que não refletem o atual estágio operacional e financeiro da Companhia, podendo gerar viés de avaliação.
- **Adequação ao perfil de liquidez das ações –** O volume negociado na janela de 90 dias úteis alcançou 101.637.700 ações, equivalentes a 75,9% do capital social total e a 154,9% do free float da Companhia. A totalidade das ações em circulação, portanto, girou mais de uma vez e meia no período, o que confere representatividade ao preço apurado. O quadro comparativo do giro por janela consta do item 6.4 deste Laudo.
- **Giro das ações em circulação na janela eleita –** Entre as janelas apuradas, a de 90 dias úteis é a mais curta em que o volume negociado corresponde substancialmente à totalidade das ações em circulação das duas companhias envolvidas na operação: 154,9% do free float da HELBOR e 86,1% do free float da HBR. Na janela mais curta o giro é insuficiente em ambas, sendo de 35,4% e 12,6% em 30 dias úteis, de modo que o preço apurado refletiria a avaliação de uma fração minoritária das ações em circulação, e não do seu conjunto. Como a operação envolve relação de permuta, apurada pela razão entre os preços das duas companhias, a janela de apuração deve ser adequada a ambas, sob pena de introduzir assimetria na própria relação de troca. A janela de 12 meses, por sua vez, embora acumule giro superior, incorpora pregões cuja distância temporal amplifica o risco de que a média ponderada incorpore patamares de preço formados sob conjunto informacional distinto e defasado do vigente na data-base e na data de emissão deste laudo. É esse o critério objetivo que delimita a janela eleita, conforme demonstrado no item 6.4.
- **Representatividade estatística da janela de apuração –** A suficiência da amostra de pregões é criteriosamente analisada pelo giro das ações em circulação no período, demonstrado no quadro do item 6.4 e sintetizado no marcador anterior. A eleição do período decorre da análise das características de liquidez das ações das companhias, e não da transposição, para a presente hipótese, da regra de dispositivo legal aplicável a hipótese diversa. O enquadramento do critério adicional no inciso IV do art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 está demonstrado no item 5.2 deste Laudo.

- **Atualidade do conjunto informacional refletido nos preços –** A janela de 90 dias úteis compreende integralmente o período posterior à divulgação das informações contábeis relativas a 31 de março de 2026, de modo que os preços nela observados já incorporam o conjunto informacional disponível aos participantes de mercado na Data de Emissão**.** A eleição da janela decorre de critério objetivo único, o giro das ações em circulação no período de apuração, na forma do marcador anterior.
- **Enquadramento do critério adicional –** O inciso IV do art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 admite, como critério adicional, "outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em Lei ou aceito pela CVM". O preço médio ponderado por volume em janela de 90 dias úteis é parâmetro de aceitação geral no mercado de capitais brasileiro e tem sido regularmente apresentado, como critério adicional, em laudos de avaliação de ofertas públicas de aquisição de ações registradas pela CVM, conforme os precedentes relacionados no item 5.2. A fundamentação da janela eleita não se apoia em dispositivo da Lei nº 6.404/76 concebido para finalidade diversa.

2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi contratada pela SOLICITANTE para elaborar este Laudo no contexto de oferta pública para aquisição das AÇÕES DA HELBOR, em cumprimento ao disposto na Resolução CVM nº 215/24.

Com mais de 45 anos de atuação, a APSIS se destaca como a maior empresa especializada em avaliação de empresas (*Business Valuation*) no Brasil.



Nossa experiência inclui avaliações para:

AVALIAÇÕES DE NEGÓCIOS	CONSULTORIA PERICIAL / ASSISTÊNCIA TÉCNICA	M&A (FUSÕES E AQUISIÇÕES)
▪ Marcação de quota de fundos de investimento em participação ▪ Alocação do Preço Pago (*Purchase Price Allocation)* - Lei nº 12.973/14 e CPC 15 ▪ Teste de *impairment* – CPC 01 ▪ Recuperação Judicial – Lei nº 11.101/05 ▪ Incorporação, fusão e cisão ▪ Laudos em atendimento à Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A., artigos 8º, 170, 226, 227, 228, 229, 252, 256 e 264, Lei nº 10.406/02, do Código Civil, e Circular BACEN 3.689/13) ▪ Oferta Pública de Aquisição (OPA) ▪ Avaliação para fins de compra e venda ▪ *Fairness opinion* ▪ Avaliação de ativos biológicos – CPC 29, ▪ *Stock Option Plan* –CPC 10, ▪ Ativos intangíveis – CPC 04 ▪ Aproveitamento do imposto de renda diferido - CPC 32 ▪ Análise de viabilidade econômico-financeira ▪ Laudos para reestruturação societária	▪ Avaliação econômico-financeira ▪ Avaliação contábil ▪ Cálculo do balanço de determinação ▪ Cálculo de atualização monetária por índices apropriados ▪ Avaliação de ativos (tangíveis e intangíveis), de passivos e de contingências ▪ Avaliação para atualização patrimonial ▪ Inventários e partilhas ▪ Elaboração de quesitos ▪ Contestação e/ou impugnação de laudo pericial	▪ M&A (fusões e aquisições) ▪ Vendas totais ou parciais ▪ Captação de recursos com fundos de *private equities* ▪ *Due diligences* ▪ Avaliação financeiro-imobiliária (compra, venda, *sale* & *lease back* e *build to suit*)

2.1. EXPERIÊNCIA EM AVALIAÇÃO DE COMPANHIAS ABERTAS

O segmento de Avaliação de Negócios da APSIS é composto por uma equipe especializada, certificada e com experiência recente em avaliações de companhias de capital aberto de diversos ramos de atuação. A seguir, estão listadas as avaliações mais relevantes realizadas pela APSIS nos últimos três anos.

- Paranapanema S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em fevereiro de 2023.
- Americanas S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- Americanas S.A.: relatório de avaliação de bens e ativos para atendimento ao disposto no inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2023.
- Alpargatas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em maio de 2023.
- Light S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em julho de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em setembro de 2023.
- GetNinjas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em dezembro de 2023.
- Alper S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2024.
- Serena Energia S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em maio de 2025.
- Marfrig S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- BRF S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- BRF S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 252 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- Zamp S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em junho de 2025.
- Wilson Sons S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em junho de 2025.
- Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em outubro de 2025.
- Tekno S.A. Indústria e Comércio: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em janeiro de 2026.
- T4F Entretenimento S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em março de 2026.

2.2. PROCESSO INTERNO DE APROVAÇÃO DO LAUDO DE AVALIAÇÃO

Conforme disposto no art. 11 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, detalharemos a seguir o processo interno de aprovação da APSIS.

1. Recebimento e análise dos dados públicos;
2. Recebimento de documentações pertinentes à modelagem financeira da HELBOR e suas subsidiárias;
3. Modelagem dos dados e verificação das inconsistências;
4. Elaboração dos relatórios de avaliação pela equipe técnica;
5. Aprovação dos relatórios e cálculos correlatos pela diretoria.

O processo de aprovação também envolve revisões meticulosas de qualidade em múltiplas fases. Durante a elaboração do Laudo, todos os modelos de avaliação são submetidos a um processo de análise contando com revisões internas do gerente e do diretor encarregados do projeto, a fim de garantir um alto padrão de qualidade.

Na elaboração deste Laudo, foram utilizados dados e informações fornecidos pela administração de HELBOR, na forma de documentos e entrevistas verbais com seus representantes, bem como informações disponíveis publicamente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Informações públicas coletadas no sistema S&P Capital IQ Pro[7]; Plataforma de acesso restrito a assinantes (https://www.spglobal.com/market-intelligence), razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.
- Informações trimestrais (ITR) de HELBOR em 31 de março de 2026, revisadas por auditores independentes;
- Informações públicas de HELBOR;
- Projeções plurianuais da HELBOR e suas subsidiárias, compartilhadas pela administração da companhia.

Após recebimento das projeções plurianuais fornecidas pela HELBOR, contendo as premissas de projeção e racionais aplicados conforme as expectativas da COMPANHIA na data-base deste Laudo, a APSIS realizou análises de mercado, coleta de informações por meio de relatórios públicos e S&P Capital IQ Pro, e rodadas de discussão com a administração da Companhia para entendimento das premissas e racionais aplicados, por meio de reuniões e listas de dúvidas. As projeções recebidas foram objeto de validação de natureza macro e amostral pela APSIS, ao cabo da qual os avaliadores as entenderam consistentes e delas se utilizaram, na forma exigida pelo § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24. Em enunciado distinto, e sem prejuízo desse juízo de consistência, registra-se que a elaboração das projeções compete à administração da HELBOR, no exercício de sua competência sobre o plano de negócios, e que a APSIS não executou sobre elas procedimentos de asseguração independente, os quais não integram o escopo do laudo de avaliação nem são exigidos pelo referido dispositivo.

[7] O S&P Capital IQ Pro é uma plataforma de inteligência de mercado oferecida pela S&P Global. Ela fornece dados extensivos sobre empresas públicas e privadas, análises setoriais, ferramentas analíticas e informações de mercado em tempo real.

2.3. EQUIPE RESPONSÁVEL PELA AVALIAÇÃO

- BRUNO GRAVINA BOTTINO – Diretor - Responsável pelo Laudo de Avaliação
- MIGUEL CÔRTES CARNEIRO MONTEIRO – Diretor / Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)
- RODRIGO MENNA BARRETO AMIL – Projetos
- LUIS FELIPPE OLIVEIRA COLI CAMPOS – Projetos
- PEDRO VICTOR CHIAPETTA PORTO – Projetos

A seguir, apresentamos a qualificação resumida da equipe técnica diretamente responsável pela elaboração deste Laudo.

Miguel Côrtes Carneiro Monteiro

Graduado em Ciências Econômicas pelo IBMEC e Ciências Contábeis pelo FIPECAFI-SP e MBA em Finanças pela Saint Paul em parceria com a NYIF. Possui também certificado *International Association of Consultants, Valuators and Analysts* (IACVA).

É Diretor de Projetos da APSIS e possui vasta experiência em processos de avaliação econômico-financeira junto a diversas entidades públicas e privadas. Carreira desenvolvida na área de *Business Valuation*, atuando na elaboração de relatório de avaliação para fins de marcação de quota de Fundo de Investimentos, Lei das S.A., *Purchase Price Allocation* (PPA), Recuperação Judicial, Apuração de Haveres, entre outros ramos de indústria. Responsável pela gestão da equipe de *Business Valuation* no desenvolvimento de projetos com grande reconhecimento por parte dos clientes atendidos.

Bruno Gravina Bottino

Graduado em Engenharia de Produção pela Universidade Federal Fluminense (UFF), tem curso de extensão em Finanças pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), MBA em Gestão de Negócios pelo Instituto Brasileiro de Mercados de Capitais (IBMEC) e LLM em Direito Empresarial também pelo IBMEC.

É Diretor de Projetos na APSIS e tem carreira desenvolvida em *Business Valuation* e Consultoria Estratégica, com atuação em muitas organizações de diversos segmentos de mercado. Dispõe de vasta experiência em processos de avaliação econômico-financeira junto a diversas entidades públicas e privadas. Atuou na elaboração de relatórios/laudos de avaliação para fins de marcação de quota de fundo de investimentos, Lei das S.A., *Purchase Price Allocation* (PPA), Teste de *impairment* (CPC 01), OPA, Apuração de Haveres, M&A, entre outros. Em Consultoria Empresarial, tem experiência em gerenciamento de projetos focados na eficiência organizacional, por meio de mapeamento, revisão, controle e automação de processos e áreas, entre outros produtos, como definição de SLAs, de metas e modelos de avaliação de desempenho, análises de orçamentos, planos de negócio e *Post Merger Integration* (PMI), aliando estratégia de negócios e tecnologia com foco na eficiência organizacional.

Rodrigo Menna Barreto Amil

Graduado em Engenharia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), Especialização em Finanças pela COPPEAD-UFRJ e MBA pela COPPEAD-UFRJ.

É gerente de projetos na APSIS, e tem mais de 10 anos de experiência em modelagem econômico-financeira, atuando na condução de avaliações para fins de marcação de quota de Fundos de Investimentos, *Fairness Opinion*, laudos para fins societários, laudos para alocação de preço pago (PPA), ofertas públicas de ações (OPA), Recuperação Judicial, dentre outros escopos.

Luis Felippe Oliveira Coli Campos

Graduado em Engenharia de Produção pela CEFET/RJ, atua na área de avaliação econômico-financeira da APSIS, com 4 (quatro) anos de experiência na elaboração de laudos de alocação do preço de compra (purchase price allocation), de laudos para ofertas públicas de aquisição de ações e de avaliações econômico-financeiras para diferentes finalidades.

Pedro Victor Chiapetta Porto

Graduado em Engenharia de Produção pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), atua na área de avaliação econômico-financeira da APSIS, com 2 (dois) anos de experiência na elaboração de laudos de alocação do preço de compra (purchase price allocation), de laudos para ofertas públicas de aquisição de ações e de avaliações econômico-financeiras para diferentes finalidades.

2.4. DECLARAÇÕES DO AVALIADOR

A APSIS, juntamente com seus controladores, declara, para fins de atendimento à Resolução CVM nº 215/24, que:

- A APSIS, juntamente com seu controlador, suas controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo de Avaliação e suas respectivas pessoas vinculadas, não possui e não possuirá, até a data da liquidação da OPA, bem como não administra valores mobiliários de emissão de HELBOR, HBR ou derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou de seus sócios, diretores, administradores, conselheiros, controladores ou pessoas a estes vinculadas.
- Exceto pelo relacionamento referente à elaboração deste Laudo e demais Laudos citados em tópico seguinte neste mesmo capítulo, a APSIS não tem relações comerciais e creditícias com a HELBOR, tampouco tem outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar na avaliação.
- Em contrapartida, pela preparação deste Laudo, os honorários brutos da APSIS, suportados por OFERTANTE, foram de R$ 800.000,00 (oitocentos mil reais), sendo R$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) relativos ao Laudo de Oferta Pública de Aquisição de Ações da HELBOR e R$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) relativos ao Laudo de avaliação da HBR, sem qualquer contingente ou variável de remuneração. Adicionalmente, os honorários acima mencionados incluem a elaboração do Laudo de avaliação distinto deste, relativo à HELBOR, destinado à deliberação da assembleia geral da OFERTANTE nos termos do artigo 256 da Lei nº 6.404/76, o qual não fundamenta qualquer critério de avaliação adotado neste Laudo.
- Além da remuneração do Laudo, nos últimos 12 (doze) meses a APSIS, seu controlador, suas controladas, e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo de Avaliação e pessoas a eles vinculadas, não receberam qualquer valor do SOLICITANTE, da HELBOR, de suas controladas, e de suas controladoras.
- Além da remuneração dos Laudos, e daquela indicada acima, a APSIS não recebeu qualquer valor da SOLICITANTE, de suas controladas, e de suas controladoras.
- Nos 12 (doze) meses seguintes ao requerimento de registro da OPA, a APSIS, seu controlador, suas controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo de Avaliação e pessoas a eles vinculadas não têm direito a receber do OFERTANTE, da HELBOR, de suas controladas ou de suas controladoras qualquer valor a título de remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria ou assemelhados, além dos honorários indicados acima, relativos à elaboração deste Laudo e do Laudo de avaliação da HBR, não havendo qualquer outro serviço contratado ou em contratação, nos termos do inciso VIII do art. 11 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24.
- Não existe qualquer conflito de interesse que diminua a independência da APSIS necessária ao desempenho de suas funções relacionadas a elaboração deste Laudo.
- Os administradores de HELBOR forneceram informações claras, objetivas e suficientes para a elaboração do Laudo de Avaliação.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras e informações trimestrais revisadas ou revisão dos trabalhos realizados pelos auditores de HELBOR. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras ou informações trimestrais revisadas da HELBOR.
- A OFERTANTE, a HELBOR e seus respectivos acionistas e administradores não determinaram as metodologias utilizadas pela APSIS para alcançar as conclusões apresentadas.

- A OFERTANTE e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para a elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados históricos auditados e revisados por terceiros ou não auditados e obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS não foi responsável por conduzir uma verificação independente das informações recebidas, aceitando-as e utilizando-as no âmbito de sua análise, de forma que a APSIS não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade. A APSIS declara que, nos termos do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, somente usou as informações que julgou serem consistentes. Especificamente quanto às informações gerenciais recebidas da administração da HELBOR, notadamente as projeções plurianuais utilizadas na avaliação pelo fluxo de caixa descontado, a APSIS declara, para os fins do § 1º do art. 4º do Anexo C, que as entendeu consistentes e que, por essa razão, delas se utilizou na elaboração deste Laudo.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- A APSIS tem experiência na avaliação de companhias abertas, sendo devidamente qualificada para a elaboração do Laudo de Avaliação e para o cumprimento dos demais requisitos relativos à qualificação e à experiência, conforme detalhado pela Resolução CVM nº 215/24 (OPA) e por outras regulamentações aplicáveis.
- A APSIS dispõe das autorizações necessárias para a elaboração do Laudo de Avaliação.
- Esta avaliação não reflete eventos e impactos ocorridos após a data de emissão do Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas
- A citação deste Laudo é permitida exclusivamente em materiais relacionados ao processo da OPA, desde que incluam o Laudo em sua íntegra, sem quaisquer interpretações, comentários ou conclusões por parte do Solicitante, de seus assessores ou de terceiros.
- É essencial que a divulgação inclua o Laudo em sua íntegra, sendo vedada qualquer alteração, modificação, adaptação ou uso de forma fracionada, parcial, livremente traduzida, citada ou que contenha interpretações e/ou conclusões do Solicitante, de seus assessores ou de terceiros.

3. INFORMAÇÕES SOBRE A HELBOR

A HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. ("HELBOR" ou "COMPANHIA") foi constituída em 20 de outubro de 1977 pelo Sr. Henrique Borenstein e mais nove sócios fundadores, na cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, sob a denominação social de Helbor Empreendimentos Imobiliários Ltda. O nome da empresa resulta da fusão das iniciais do patriarca da família, Hélio Borenstein.

A HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. é uma sociedade por ações com sede na cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, na Avenida Vereador Narciso Yague Guimarães, nº 1.145, 15º andar, Jardim Armênia, Helbor Concept – Edifício Corporate, CEP 08780-500, com seus atos constitutivos registrados na Junta Comercial do Estado de São Paulo ("JUCESP") sob o NIRE 35.300.340.337, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 49.263.189/0001-02, registrada na Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") como companhia aberta categoria "A", sob o código 20877, com suas ações negociadas no Novo Mercado da B3 S.A. sob o código de negociação HBOR3.

A COMPANHIA tem por objeto social a realização de empreendimentos imobiliários, residenciais ou não, provendo recursos financeiros, técnicos e materiais para a sua execução e posterior venda, bem como a promoção de empreendimentos imobiliários, administração geral de sociedades com propósito específico (SPEs), corretagem na compra e venda e avaliação de imóveis, gestão e administração da propriedade imobiliária, participação em outras sociedades como holding, compra e venda de imóveis próprios e administração de obras.

A HELBOR é uma incorporadora pura, com trajetória de solidez no mercado imobiliário brasileiro, e é uma das companhias controladas pela holding Hélio Borenstein S.A. – Administração, Participações e Comércio. Os primeiros vinte anos de atuação da COMPANHIA estiveram focados em Mogi das Cruzes, onde a empresa se estabeleceu. A partir de 1997, a HELBOR passou a realizar lançamentos na cidade de São Paulo. Em 2002, a empresa abriu filial na capital paulista e ampliou o objeto social, acrescentando a atividade de administração geral de sociedades com propósito específico (SPEs). Em 2007, a empresa foi transformada em uma sociedade por ações, passando à denominação social Helbor Empreendimentos S.A., e realizou oferta pública de ações que captou mais de R$ 250 milhões, passando a ser negociada no segmento Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.

Como incorporadora pura, a HELBOR não atua diretamente na construção dos empreendimentos, concentrando seu trabalho na gestão financeira e administrativa de todo o processo imobiliário, notadamente na seleção e coordenação de seus parceiros estratégicos. A COMPANHIA cuida da gestão de todo o processo imobiliário, coordenando a ação de fornecedores, como construtoras e imobiliárias, com transparência, responsabilidade e respeito à comunidade e ao meio ambiente.

A HELBOR já desenvolveu 260 projetos, que somam mais de 7,8 milhões de m² de área construída, totalizando mais de 41 mil unidades entregues, entre apartamentos, casas, conjuntos comerciais, unidades hoteleiras e lotes urbanizados, desenvolvidos em 30 cidades do País, em 10 estados e no Distrito Federal.

A tabela a seguir ilustra os lançamentos realizados pela HELBOR em 2025 e no primeiro trimestre de 2026.

Lançamentos (R$ mil)	Localização	Segmento	Unid.	VGV Total Líquido	Part. Helbor	VGV Helbor Líquido	% Vendido	Resultado
1T25								
Fazenda Itapety	Mogi das Cruzes	Alto	164	152.744	25%	38.186	70%	Equivalência
Supreme Anália Franco	São Paulo	Econômico	625	203.789	20%	40.758	100%	Equivalência
Helbor Clube Patteo São Bernardo - Fase 1 - (Torre A	São Bernando	Médio Alto	114	134.816	50%	67.408	39%	Consolidado
Total 1T25 - 3 Empreendimentos			**903**	**491.349**	**30%**	**146.352**	**70%**	
2T25								
BRK by Helbor	São Paulo	Médio Alto	265	212.125	100%	212.125	31%	Consolidado
Total 2T25 - 1 Empreendimentos			**265**	**212.125**	**100%**	**212.125**	**31%**	
3T25								
Helbor Alegria Patteo Mogilar - 3ª Fase	Mogi das Cruzes	Médio	164	216.616	80%	173.293	37%	Consolidado
Stay Moema	São Paulo	Alto	168	126.387	100%	126.387	34%	Consolidado
Helbor Collage Bela Vista	São Paulo	Médio	461	244.039	100%	244.039	35%	Consolidado
Total 3T25 - 3 Empreendimentos			**793**	**587.042**	**93%**	**543.718**	**35%**	
4T25								
Casa Piauí	São Paulo	Altíssimo	40	168.900	100%	168.900	10%	Consolidado
Garden Design Private Park Residence	São Paulo	Médio-Alto	467	408.200	18%	74.578	19%	Equivalência
Neo Concept	Mogi das Cruzes	Médio	357	241.200	60%	144.720	96%	Consolidado
Helbor Clube Patteo São Bernardo - Fase 2	São Paulo	Médio-Alto	114	140.931	50%	70.466	11%	Consolidado
Total 4T25 - 4 Empreendimentos			**978**	**959.231**	**48%**	**458.664**	**34%**	
Total 2025 - 11 Empreendimentos			**2.939**	**2.249.746**	**60%**	**1.360.859**	**43%**	

Fonte: Site de Relações com Investidores – Helbor Empreendimentos S.A.

3.1. HISTÓRICO DA COMPANHIA E DESENVOLVIMENTO DE SUAS ATIVIDADES

Conforme o item 1.1. do Formulário de Referência 2026 da HELBOR, divulgado em 20/05/2026, a COMPANHIA foi fundada em 1977 pelo Sr. Henrique Borenstein, como uma incorporadora focada na cidade de Mogi das Cruzes (grande São Paulo). 20 anos depois da sua fundação a Companhia, já com 20 empreendimentos no portfólio, ingressou no mercado da cidade de São Paulo.

Em 2007, quando completava 30 anos, a Helbor realizou a listagem inicial das suas ações (IPO) na bolsa de valores brasileira (atual B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão), no segmento do Novo Mercado, mais alto nível de governança do mercado nacional, em uma operação que captou R$ 251 milhões de reais.

Em 2014 foi aprovado um novo Plano Diretor da cidade de São Paulo (Novo Plano Diretor), incentivando o desenvolvimento de empreendimentos mais altos perto dos corredores de ônibus e das estações dos trens e metrô, com o objetivo de deter a expansão horizontal da cidade de São Paulo, preservando o "cinturão verde" e áreas rurais que o rodeiam. O cálculo da taxa de licença de construção (Outorga Onerosa) também sofreu alteração, deixando o preço dessa taxa mais alto e encarecendo o custo da incorporação.

Em janeiro de 2015 a Helbor captou R$ 150 milhões por meio de uma emissão de debêntures a remuneração dos títulos era de DI + 1,90% ao ano e o prazo total de pagamento era de 5 anos. Também em 2015 a Helbor aprovou Plano de Recompra de Ações, no âmbito do qual foram recompradas 2.081.500 ações ordinárias de emissão da Companhia, correspondentes a 1,89% das ações em circulação à época.

Em março de 2016 um novo Plano de Recompra de Ações foi aprovado, no entanto nenhuma ação foi recomprada. Em setembro de 2016 foi aprovado um aumento de capital da Companhia via subscrição privada, no montante total de R$ 120 milhões.

Em 2017 foi aprovado novo aumento de capital via subscrição privada, agora no montante total de R$ 264 milhões.

Em outubro de 2019 foi aprovado novo aumento de capital da Helbor no contexto da realização de uma Oferta Restrita, dentro do limite do capital autorizado, com a exclusão do direito de preferência, tendo as ações da Companhia sido precificadas na oferta no valor de R$ 2,65, de modo que a Oferta resultou em uma captação total de R$560.057.625,00 mediante a emissão de 211.342.500 novas ações ordinárias.

Em julho de 2020 foi aprovada a redução do capital social da Helbor em R$440 milhões, sem o cancelamento de ações, tendo o capital social da Companhia passado a ser de R$1.310.225.371,46. Na mesma oportunidade foi aprovado o grupamento de ações da Helbor na proporção de 05 (cinco) ações para 1 (uma) ação, de modo que cada lote de 05 (cinco) ações seja grupado em uma única ação, sem modificação do valor do capital social, nos termos do artigo 12 da Lei das Sociedades por Ações (Grupamento). Em decorrência do Grupamento, o capital social da Companhia passou a estar dividido em 133.851.072 ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, totalmente subscrito e integralizado.

Em 2022, no contexto da adaptação ao novo regulamento do Novo Mercado da B3 a Companhia aprovou as seguintes medidas:

a) Reestruturação da Diretoria da Companhia, mediante a realocação do então Diretor Financeiro, que passou a ocupar o cargo de Diretor Vice-Presidente da Companhia, tendo o novo Diretor Financeiro passado a acumular também o cargo de Diretor de Relações com Investidores da Companhia. A nova Vice-presidência ficou responsável pelos itens relacionados à governança corporativa da Companhia, englobando as áreas de compliance, controles internos e riscos corporativos;

b) Aprovação das novas políticas, sendo elas: Política de Gerenciamento de Riscos da Companhia; Política de Indicação dos Membros do Conselho de Administração, Comitês de Assessoramento e Diretoria da Companhia; Política de Remuneração da Companhia; e Política ASG (Ambiental, Social e Governança Corporativa); e

c) Alteração do Estatuto Social da Companhia para incluir a previsão de comitê de auditoria estatutário nos termos da Resolução CVM nº 23, de 25 de fevereiro de 2021.

Em 2022, a Helbor comemorou 45 anos de história e 15 anos desde o seu IPO como uma das maiores incorporadoras imobiliárias do Brasil, com atuação reconhecida pela forte presença na região metropolitana de São Paulo, tendo registrado, desde a sua fundação, 260 projetos, somando mais de 41 mil unidades entregues e um total de 7,8 milhões de m² entregues, em construção ou em lançamento.

Em 2024, a Helbor tornou-se a primeira e única incorporadora pura do Brasil a conquistar a certificação Empreendedor AQUA, concedida pela Fundação Vanzolini, reforçando seu compromisso com práticas sustentáveis, inovação e excelência na gestão de empreendimentos. Esse reconhecimento consolida a posição da companhia como referência no mercado imobiliário nacional, não apenas pela solidez de sua atuação ao longo de décadas, mas também pela constante busca por evolução e responsabilidade socioambiental.

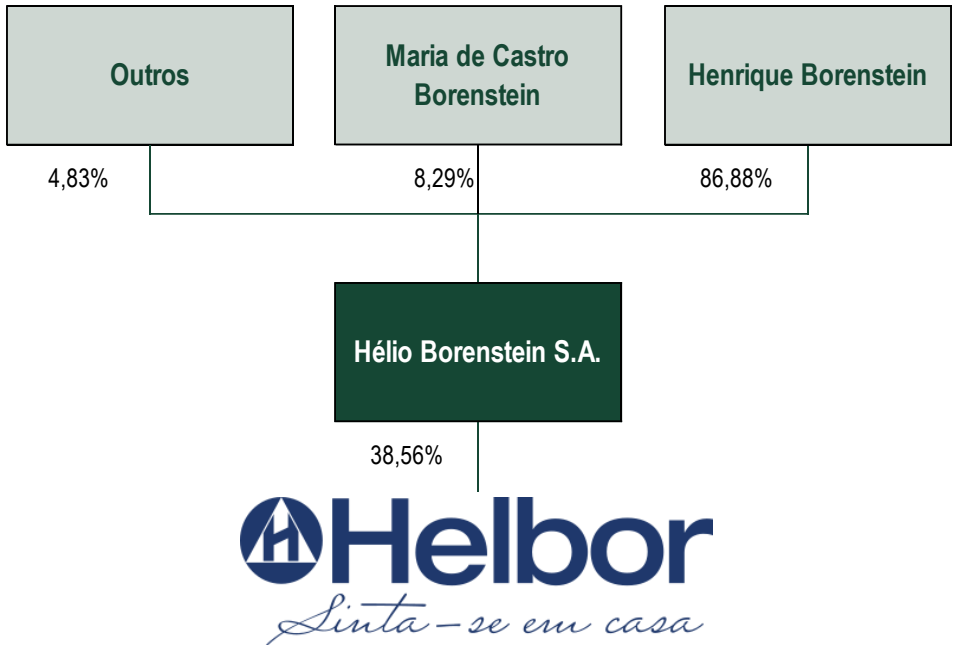
A estratégia de expansão da Helbor envolve o novo posicionamento focado principalmente em projetos residenciais no município de São Paulo e na região da Grande São Paulo, onde vem entregando resultados sólidos na venda de seus lançamentos. Além disso, a Companhia apresenta flexibilidade para lançar empreendimentos em regiões onde possui parcerias sólidas e vantagens competitivas, podendo lançar também produtos customizados que atendam a demandas específicas e apresentem forte potencial de retorno a seus acionistas. Paralelamente, a Helbor reuniu um portfólio considerável de terrenos já adquiridos, estrategicamente concentrados no Estado de São Paulo. O Valor Geral de Vendas (VGV) usualmente divulgado para esse banco de terrenos corresponde ao total dos empreendimentos, independentemente da participação societária detida pela COMPANHIA em cada Sociedade de Propósito Específico (SPE). Como parcela relevante dos projetos é desenvolvida em parceria, o VGV atribuível à COMPANHIA equivale a aproximadamente 72% desse total, e é somente essa parcela que integra as projeções deste Laudo. A correlação entre o banco de terrenos e os investimentos considerados na avaliação está tratada no item 4.1.

As ações ordinárias de emissão da Helbor Empreendimentos S.A. (HBOR3) integram os seguintes índices da B3: IGCX (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada), IGCNM (Índice de Ações com Governança Corporativa Novo Mercado) e ITAG (Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado). A Companhia vem demonstrando a sua excelência no mercado imobiliário brasileiro por meio da conquista dos seguintes prêmios:

- A HELBOR recebe seu primeiro prêmio International Property Awards no ano de 2022.

- 9 Prêmios Top Imobiliário (O Estado de S.Paulo/Embraesp), nos anos de 2002, 2004, 2005, 2009, 2010, 2011, 2013, 2014, 2015. Adicionalmente, o presidente do conselho de administração Henrique Borenstein foi personalidade homenageada no Prêmio Top Imobiliário (O Estado de S.Paulo/Embraesp) de 2017.
- 13 Prêmios Master Imobiliário (Secovi-SP e Fiabci/Brasil), nos anos de 2005, 2006, 2009, 2011, 2012, 2017, adicionalmente dois troféus em 2019, dois troféus em 2020, um em 2021, um em 2023 e um em 2024 na categoria Hors Concours concedido ao fundador da Helbor Sr. Henrique Borenstein
- 2 Prêmios Casa Hope de Responsabilidade Social (2010 e 2012).
- Prêmio Abrasca de Criação de Valor na categoria Destaque Setorial Construção Civil/Mercado Imobiliário (2013)
- Prêmio PINI Incorporadora do Ano, na categoria “Comportamento da empresa com seus clientes” (2010).
- 2 Prêmios Mogi News/Chevrolet de Responsabilidade Social do Alto Tietê (2010 e 2011).
- 5 Prêmios Top of Mind Mogi News/Ibope Inteligência (2002, 2011, 2012, 2013 e 2014).
- Reconhecimento do 1º Future House International Residential Awards (2024).

A estrutura organizacional da companhia na data base desse laudo encontra-se apresentada abaixo.



Fonte: Site de Relações com Investidores – Helbor. Acesso: https://ri.helbor.com.br

3.2. INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

Balanço Patrimonial (BP)

BALANÇO PATRIMONIAL HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM MAR 2026
ATIVO CIRCULANTE	**3.066.810**
Caixa e equivalentes a caixa	150.049
Aplicações financeiras	138.198
Contas a receber	582.812
Imóveis a comercializar (Estoque)	2.048.858
Outros ativos	110.337
Tributos a recuperar	4.178
Despesas antecipadas	32.378
ATIVO NÃO CIRCULANTE	**3.597.022**
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	**1.992.933**
Contas a receber LP	288.048
Imóveis a comercializar LP (Estoque)	1.182.709
Despesas antecipadas LP	60.990
Partes relacionadas	453.656
Depósitos judiciais	7.530
INVESTIMENTOS	**1.531.987**
Investimentos	693.740
Propriedades para investimento	838.247
IMOBILIZADO	**68.731**
Hardware e periféricos	3.163
Veículos	-
Móveis e utensílios	2.325
Benfeitorias em imóveis de terceiros	8.019
Instalações, Máquinas e Equipamentos	644
Arrendamento Mercantil	23.503
Estande de Vendas, Apto. Modelo e Outros	31.077
INTANGÍVEL	**3.371**
Softwares e aplicativos	3.371
TOTAL DO ATIVO	**6.663.832**

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas de Helbor em 31.03.2026 (ri.helbor.com.br) Acesso: https://ri.helbor.com.br > "Informações Financeiras" > "Central de Resultados" > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

BALANÇO PATRIMONIAL HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM MAR 2026
PASSIVO CIRCULANTE	**1.308.542**
Empréstimos, financiamentos e debêntures	517.744
Fornecedores	109.717
Obrigações trabalhistas e tributárias	23.922
Aquisições de Participações Societárias	903
Passivo a descoberto	1.144
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	25.172
Adiantamento de clientes	247.794
Contas a pagar por aquisição de imóveis	225.248
Contas a pagar	36.123
Partes Relacionadas - Passivo	102.326
Dividendos a pagar	18.449
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	**2.529.262**
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	**2.529.262**
Empréstimos, financiamentos e debêntures LP	1.439.102
Tributos diferidos LP	12.402
Adiantamento de clientes LP	440.403
Contas a pagar por aquisição de imóveis LP	570.817
Contas a pagar LP	33.833
Provisão para contingências	29.566
Dividendos a pagar LP	3.139
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	**2.826.028**
Capital social	1.310.225
(-) Gasto com oferta pública de ações	(36.921)
(-) Ações em Tesouraria	(25.052)
Programa de opções de compra de ações	-
Ajuste de avaliação patrimonial	4.384
Reserva Legal	14.857
Reserva de Lucro	178.243
Lucros e Prejuízos acumulados	1.930
Participação de acionistas não controladores	1.378.362
TOTAL DO PASSIVO	**6.663.832**

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas de Helbor em 31.03.2026 (ri.helbor.com.br) Acesso: https://ri.helbor.com.br > "Informações Financeiras" > "Central de Resultados" > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

DRE HISTÓRICO HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	MAR 2026
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	**352.010**
Vendas de Imóveis	336.220
Ajuste a Valor Presente	(2.424)
Taxa de Administração	10.012
Aluguel de imóveis próprios	8.202
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	**(5.361)**
Deduções	(5.361)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	**346.649**
Custos Operacionais	**(246.950)**
Custo de obra/terreno/incorporação	(210.450)
Encargos financeiros capitalizados	(36.369)
Outros custos	(131)
LUCRO BRUTO	**99.699**
Despesas Operacionais	**(66.234)**
Despesas gerais e administrativas	(24.523)
Despesas comerciais	(20.415)
Despesas Tributárias	(1.275)
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(20.021)
EBITDA	**33.465**
D&A	**(1.247)**
Despesas com depreciação e amortização	(1.247)
EBIT	**32.218**
Resultado Financeiro	**(14.517)**
Despesas financeiras	(23.216)
Receitas financeiras	8.699
EBT	**17.701**
IRPJ e CSLL	**(4.798)**
Correntes	(4.775)
Diferidos	(23)
RESULTADO OPERACIONAL	**12.903**
Equivalência patrimonial	11.306
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	**11.306**
LUCRO LÍQUIDO	**24.209**

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas de Helbor 31.03.2026 (ri.helbor.com.br) Acesso: https://ri.helbor.com.br > “Informações Financeiras” > “Central de Resultados” > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

3.3. ANÁLISE DO SETOR

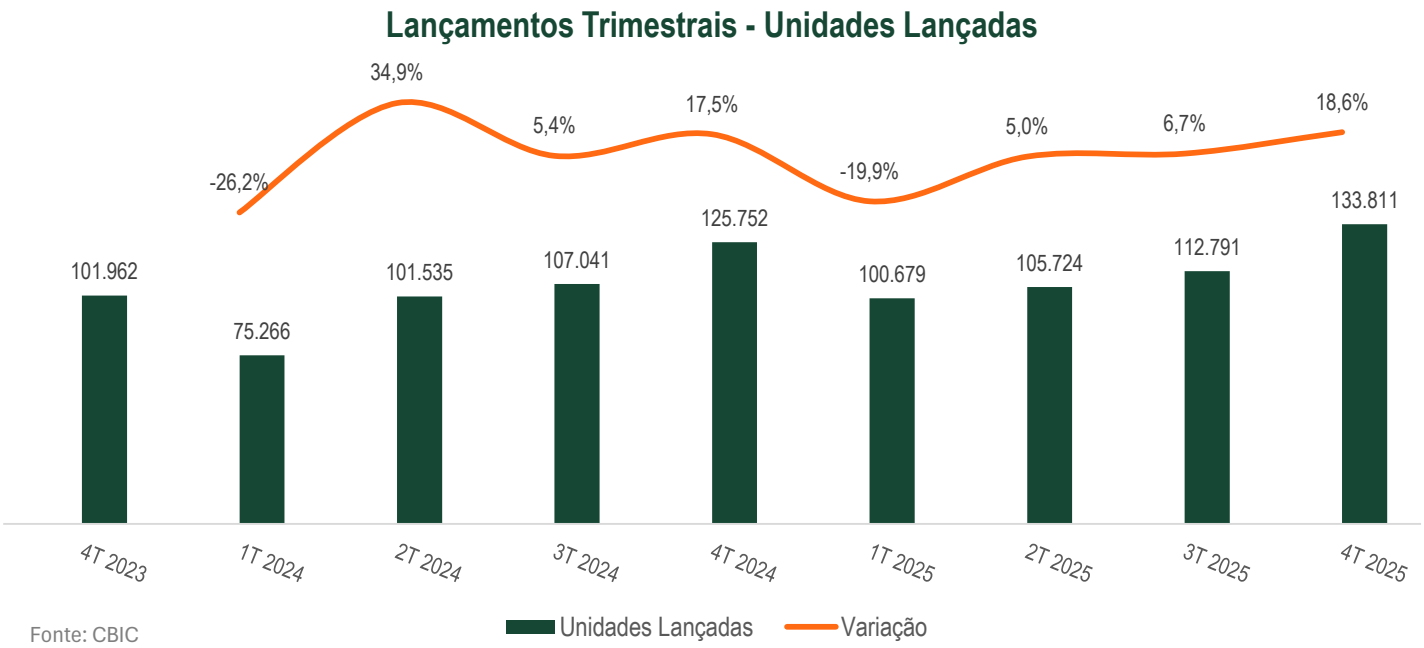
O setor imobiliário abrange toda a concepção de um empreendimento, desde o desenvolvimento e a construção de imóveis até a comercialização, o financiamento e a administração. Os principais fatores que sensibilizam seu desempenho são relacionados à performance econômica do país, como taxa de juros, inflação, crescimento do produto interno bruto (PIB) e do emprego, e às políticas governamentais, como incentivos fiscais, programas de financiamento habitacional e mudanças nos regulamentos. Demanda e oferta por imóveis, desenvolvimento urbano de infraestrutura e tendências sociais são outros elementos que afetam o setor.

Os tipos de empreendimentos encontrados no mercado imobiliário podem ser principalmente classificados em residenciais e comerciais. Os empreendimentos residenciais incluem propriedades utilizadas para moradia, como casas, apartamentos e condomínios, disponíveis tanto para compra quanto para aluguel. Já os empreendimentos comerciais, utilizados para fins de negócios e geração de receita, abrangem edifícios corporativos, *shopping centers* e hotéis.

No Brasil, o setor imobiliário destinado ao público de baixa renda é impulsionado pelo programa governamental Minha Casa, Minha Vida, que oferece subsídios e condições de financiamento mais favoráveis para compra ou construção de imóveis. Em contrapartida, para o público de média e alta renda, devido ao maior poder aquisitivo dos compradores, fatores como localização privilegiada e infraestrutura diferenciada presentes em empreendimentos residenciais de alto padrão, como condomínios fechados, edifícios de luxo e casas de alto valor, podem influenciar o mercado imobiliário para esse público.

Com base no relatório de Indicadores Imobiliários Nacionais, divulgado pela Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC) e pelo Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (Senai Nacional), em parceria com a Brain Inteligência Estratégica, o ano de 2025 demonstrou uma aceleração do mercado imobiliário, com alta nos lançamentos, nas vendas e no programa Minha Casa, Minha Vida, apesar de uma alta na oferta final, que apresentou aumento na quantidade de unidades disponíveis. No final de 2024, havia um total de 321.263 dessas unidades; no entanto, até o quarto trimestre de 2025, houve um aumento de aproximadamente 8,00%, resultando em 347.013 unidades à disposição.

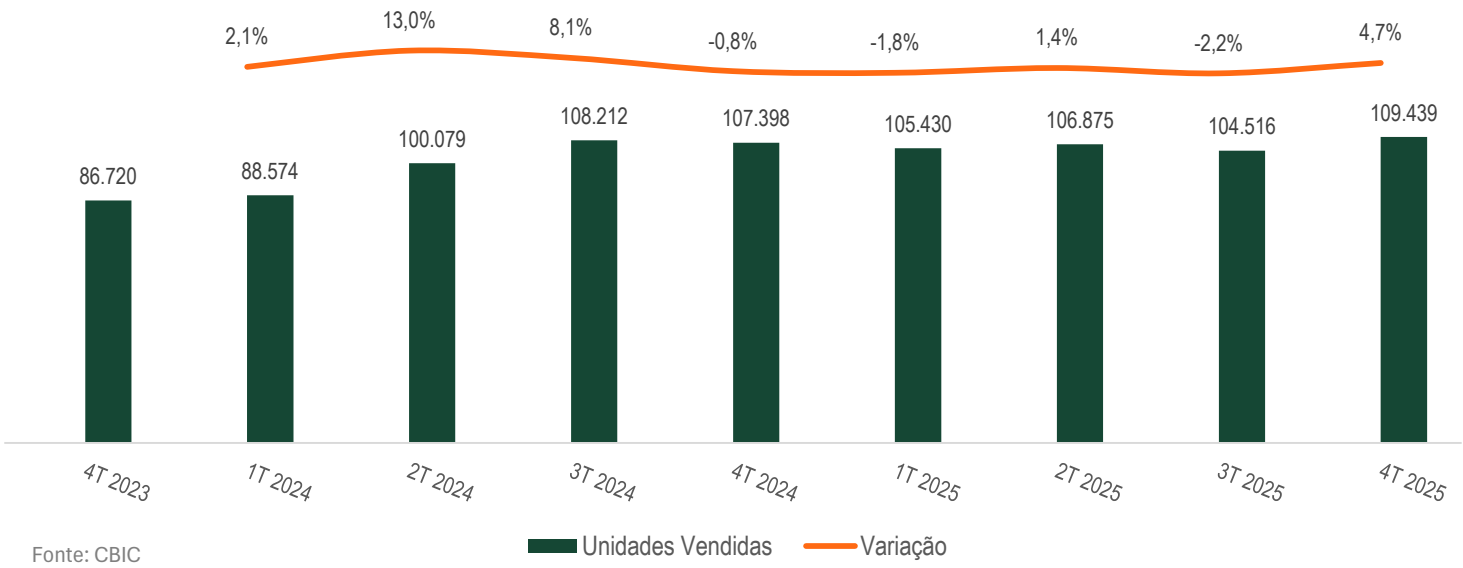
No quarto trimestre de 2025, foram lançadas 133.811 novas unidades residenciais, representando um crescimento de 18,6% em relação ao terceiro trimestre de 2025, quando foram registradas 112.791 unidades. Em comparação ao quarto trimestre de 2024, que contabilizou 125.752 lançamentos, houve um acréscimo de 6,4%, consolidando um novo recorde para o mercado imobiliário nacional, segundo os Indicadores Imobiliários Nacionais da CBIC em parceria com a Brain Inteligência Estratégica. Além disso, a Região Sudeste permaneceu como principal destaque em volume de lançamentos, enquanto Norte e Sudeste apresentaram os maiores avanços percentuais na comparação anual. A quantidade histórica de unidades lançadas por trimestre e o percentual de variação entre os períodos podem ser demonstrados no gráfico seguinte.



Fonte: CBIC

No que se refere às vendas, no quarto trimestre de 2025 houve um aumento de 4,7% em comparação ao terceiro trimestre de 2025 e um acréscimo de 1,9% em comparação ao mesmo período de 2024. Apesar do desempenho positivo no consolidado nacional, algumas regiões apresentaram retração nas vendas na comparação trimestral, como Norte, Centro-Oeste e Sul, enquanto o Sudeste permaneceu como a região com maior volume de unidades comercializadas e crescimento de 15,1% frente ao trimestre anterior. O gráfico seguinte demonstra um histórico das unidades residenciais vendidas por trimestre e o índice de variação entre os períodos.

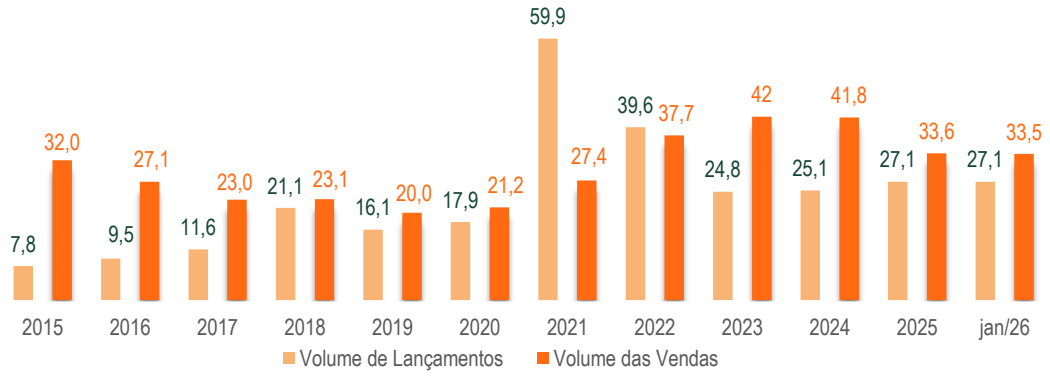
Vendas Trimestrais - Unidades Residencias



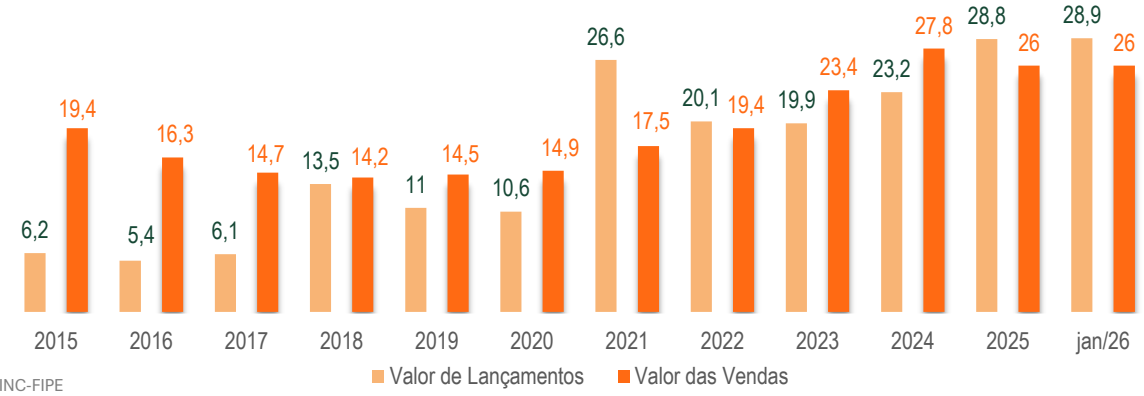
Fonte: CBIC

A Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (ABRAINC), em parceria com a Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE), divulgou os indicadores do mercado imobiliário referentes ao acumulado de janeiro a novembro de 2025. Os indicadores do setor de imóveis de médio e alto padrão (MAP) apresentaram resultados positivos, mesmo diante do cenário de juros elevados e crédito mais restritivo. O volume de lançamentos de unidades no segmento MAP registrou crescimento de 16,9% no período, enquanto as vendas apresentaram retração de 20,6%, refletindo a maior sensibilidade desse segmento às condições de financiamento. Em termos financeiros, o valor dos lançamentos do segmento MAP avançou 25,8%, demonstrando valorização dos ativos imobiliários e manutenção da demanda por empreendimentos de maior padrão. Além disso, o mercado imobiliário nacional apresentou crescimento de 31,4% nos lançamentos totais e avanço de 2,2% no volume de vendas no acumulado do ano. Os dados referentes ao histórico do volume e do preço de venda de imóveis MAP encontram-se nos gráficos a seguir.

Evolução Anual do Volume de Vendas MAP
(em mil unidades)

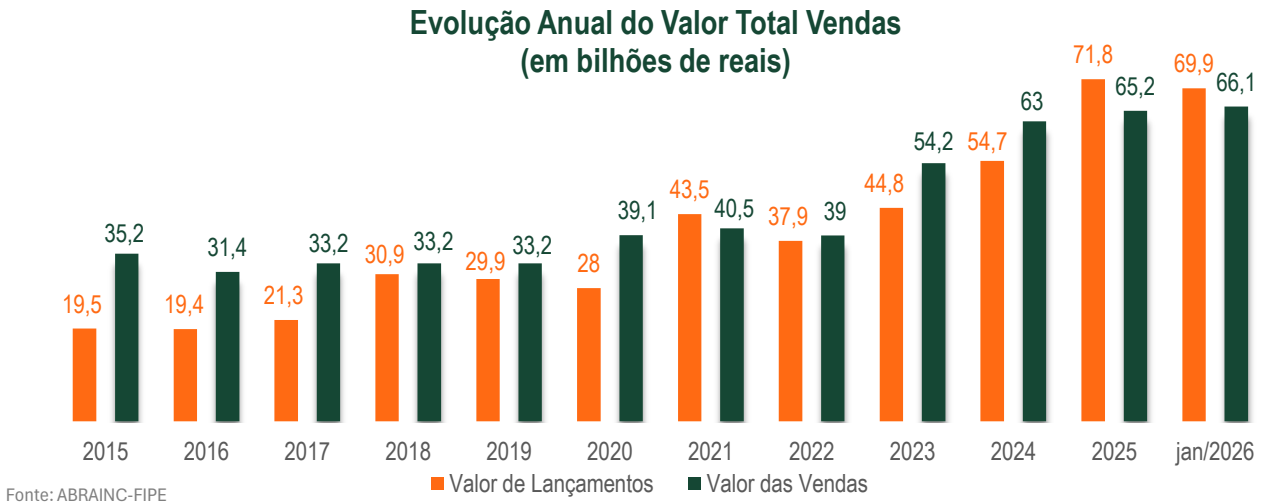


Evolução Anual do Volume de Vendas MAP
(em bilhões de reais)



Fonte: ABRAINC-FIPE

O gráfico a seguir exibe o histórico do valor total de vendas, em termos reais, em todos os segmentos do mercado imobiliário no Brasil, no período de 2015 a janeiro de 2026, com dados fornecidos pela ABRAINC.



Fonte: ABRAINC-FIPE

Em relação ao programa do governo Minha Casa, Minha Vida/Casa Verde e Amarela (MCMV/CVA), destinado ao público de baixa renda, o relatório da ABRAINC em parceria com a FIPE demonstra a continuidade da forte representatividade do segmento no mercado imobiliário brasileiro. Em 2024, os lançamentos alcançaram 126,2 mil unidades, enquanto as vendas atingiram 138,0 mil unidades. Em 2025, o segmento apresentou novo avanço, registrando 169,6 mil unidades lançadas e 153,2 mil unidades vendidas. Considerando os últimos 12 meses encerrados em janeiro de 2026, os lançamentos totalizaram 161,9 mil unidades e as vendas 155,7 mil unidades, evidenciando a manutenção do programa como principal motor do mercado imobiliário primário brasileiro.

TENDÊNCIAS DO MERCADO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL

- **Imóveis de alto padrão:** A venda de imóveis de luxo segue em expansão, impulsionada pela demanda por espaços mais amplos e modernos. Com lançamentos incorporando novas tecnologias, espera-se crescimento contínuo nesse segmento. A valorização do real em relação ao dólar também contribuiu para o aumento da procura, especialmente de turistas estrangeiros interessados em investimentos imobiliários no Brasil.
- **Crescimento dos bancos digitais:** *Fintechs* e bancos digitais continuam ampliando sua participação no mercado brasileiro de crédito, impulsionados pela digitalização dos serviços financeiros e pela maior adesão dos consumidores aos canais digitais. O Nubank, com mais de 100 milhões de clientes, e outros como Banco Inter e PicPay, têm atraído consumidores por suas taxas reduzidas e interfaces acessíveis. Embora ainda enfrente forte concorrência dos bancos tradicionais, o setor digital é o que mais cresce na carteira de crédito brasileira.

A seguir, apresentamos um gráfico a respeito do volume de financiamentos imobiliários contratados com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), um sistema que permite o uso de fundos de poupança para conceder empréstimos.

Volume de financiamentos imobiliários - SBPE
(R$ bilhões)



Fonte: ABECIP

INCC-M sobe 0,36% em março | IBRE

No que se refere aos custos de construção, o Índice Nacional de Custo da Construção – M (INCC-M) registrou alta de 0,36% em março de 2026, acima da variação de 0,34% observada no mês anterior, indicando desaceleração nos custos do setor. Ainda assim, a construção civil manteve trajetória de alta, com a taxa acumulada em 12 meses atingindo 5,81%, patamar superior ao registrado no mesmo período do ano anterior.

A componente de materiais, equipamentos e serviços apresentou desaceleração no período, refletindo maior estabilidade nos preços dos insumos da construção civil. Por outro lado, a componente de mão de obra permaneceu pressionada em algumas regiões do país, sustentando parte da elevação do índice geral e demonstrando a continuidade do aumento dos custos trabalhistas no setor da construção.

Por fim, o comportamento do INCC-M nas capitais brasileiras em março de 2026 foi variado. Cidades como Brasília, Belo Horizonte, Recife, Rio de Janeiro e Porto Alegre registraram desaceleração nas taxas de variação, refletindo uma redução nos custos de construção nessas regiões. Em contraste, Salvador e São Paulo observaram aumentos em suas taxas de variação, sinalizando um crescimento nos custos de construção nessas localidades.

Em setembro de 2025, a Brain Inteligência Estratégica conduziu uma pesquisa nacional para avaliar a intenção de compra de imóveis pelos consumidores brasileiros. Os resultados indicaram que aproximadamente 44% das famílias demonstraram intenção de adquirir um imóvel, mantendo o mercado imobiliário aquecido mesmo em um cenário de juros elevados. Entre os entrevistados de maior renda, especialmente aqueles com rendimento superior a R$ 15 mil mensais, a intenção de compra permaneceu acima da média nacional, reforçando a resiliência da demanda por imóveis de médio e alto padrão.

De acordo com a CBIC, a cautela dos incorporadores em relação a novos investimentos privados continua relacionada ao elevado patamar das taxas de juros, à limitação dos recursos disponíveis para financiamento imobiliário via SBPE e à necessidade de aperfeiçoamento das políticas habitacionais vinculadas ao FGTS e aos subsídios governamentais. Ainda assim, o setor segue apresentando níveis consistentes de demanda, impulsionados pelo déficit habitacional e pela busca por imóveis como forma de proteção patrimonial e investimento de longo prazo.

Além disso, os dados da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP) continuam demonstrando que os tomadores de crédito imobiliário de média e alta renda permanecem mais sensíveis às oscilações das taxas de juros do que o segmento de baixa renda, especialmente devido à maior dependência de financiamentos vinculados ao SBPE e a linhas de crédito com taxas de mercado. Em contrapartida, o segmento de baixa renda segue beneficiado pelos programas habitacionais subsidiados e pelas condições diferenciadas de financiamento atreladas ao FGTS e ao Minha Casa, Minha Vida. Dessa forma, em um cenário de juros elevados, os segmentos de média e alta renda tendem a apresentar maior retração na demanda por financiamento imobiliário, reduzindo o volume de imóveis financiados e ampliando a participação relativa do segmento econômico no mercado habitacional brasileiro.

3.4. POSIÇÃO RELATIVA DA COMPANHIA NOS MERCADOS EM QUE ATUA

A COMPANHIA não atua no mercado imobiliário nacional de forma indistinta. Sua operação está concentrada em duas praças com dinâmicas próprias, o município de São Paulo e o município de Mogi das Cruzes, e é nesse recorte que sua posição relativa deve ser medida. A comparação com o agregado nacional descrito no item 3.3 superestimaria a base de mercado e produziria uma participação sem significado econômico.

No município de São Paulo, a COMPANHIA é participante relevante, porém não dominante, de um mercado atomizado, no qual concorre com dezenas de incorporadoras de porte comparável ou superior. Sua participação é de pouco mais de um por cento do volume lançado, e mantém-se nessa ordem de grandeza mesmo quando a comparação se restringe aos padrões em que a COMPANHIA efetivamente compete (Médio Alto e Luxo), dos quais decorre a quase totalidade de seu portfólio. A COMPANHIA não atua no segmento Econômico dessa praça, responsável por parcela expressiva do volume de unidades lançadas.

Em Mogi das Cruzes, praça de origem da COMPANHIA, a posição é estruturalmente diversa: a COMPANHIA lidera o mercado local, respondendo por parcela substancial do volume lançado e por posição ainda mais expressiva no padrão Médio Alto, no qual concentra sua atuação. A diferença entre a participação medida em VGV e a medida em unidades reflete o posicionamento da COMPANHIA em produtos de ticket médio superior ao da praça.

O quadro a seguir resume os indicadores de participação relativa, com as respectivas fontes e períodos de referência.

Mercado (recorte)	Período de referência	Participação em VGV	Participação em unidades	Posição
Município de São Paulo – residencial vertical, todos os padrões	jan/2025 a mar/2026	1,4%	1,0%	18ª de 191
Município de São Paulo – residencial vertical, padrões Médio Alto e Luxo	jan/2025 a mar/2026	1,7%	1,6%	16ª de 161
Mogi das Cruzes – residencial vertical, todos os padrões	jan/2024 a nov/2025	40,7%	18,4%	1ª de 13

Fonte: base de inteligência de mercado imobiliário fornecida pela COMPANHIA, com apuração por empreendimento, incorporadora, padrão e data de lançamento. Excluídos os empreendimentos com status “abortado” e os ainda em “breve lançamento”, por não integrarem a oferta efetivamente colocada no mercado no período. A apuração considera a incorporadora líder de cada empreendimento; projetos desenvolvidos em parceria nos quais a COMPANHIA não figura como líder não lhe são atribuídos, de modo que os percentuais apresentados são conservadores.

A base referida acima é a GeoImovel, plataforma de inteligência do mercado imobiliário primário brasileiro desenvolvida e mantida pela Dataland, de acesso restrito a assinantes (https://lp.dataland.ai/geoimovel), razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado. Conforme informações divulgadas pelo provedor, a base monitora mais de 56.000 empreendimentos,

com mais de 20 anos de histórico do mercado imobiliário primário, cobertura estruturada em mais de 310 cidades, Valor Geral de Vendas monitorado de R$ 600 bilhões e mais de 600 camadas de dados integradas. O escopo da base é o mercado primário, isto é, os empreendimentos lançados por incorporadoras, que é precisamente o recorte relevante para a apuração da participação relativa apresentada neste item. Para cada empreendimento, a base estrutura tipologia, preço, Valor Geral de Vendas, estoque e velocidade de vendas, com georreferenciamento, o que permite a apuração por praça, por padrão construtivo e por incorporadora aqui empregada. A base é constituída pelo monitoramento contínuo dos lançamentos do mercado primário, com registro estruturado por empreendimento.

3.5. PRINCIPAIS PRODUTOS E PERFIL DA BASE DE CLIENTES

A atuação organiza-se em segmentos de renda, Altíssimo, Alto, Médio Alto, Médio, Econômico e Comercial, que não constituem linhas de negócio autônomas, mas faixas de posicionamento do produto. A distinção entre elas é relevante para a avaliação porque cada faixa tem dinâmica própria de velocidade de vendas, de sensibilidade à taxa de juros e à disponibilidade de crédito, de estrutura de custo por metro quadrado e de exposição a distratos. Tanto a carteira de lançamentos quanto o estoque concentram-se nas faixas de renda média e alta, sendo residual a participação do segmento Econômico.

As vendas do período compreendem, simultaneamente, unidades prontas, unidades em construção e unidades de lançamento, composição que reflete a sobreposição natural dos ciclos de cada empreendimento, e não uma alteração de estratégia comercial. A composição do estoque e das vendas por segmento e por estágio consta do Anexo 1 deste Laudo.

A venda é feita a pessoas físicas, unidade a unidade, sem qualquer concentração relevante em adquirente individual e sem dependência de contrato cuja perda pudesse afetar a operação. Não há, na data-base, cliente que responda por parcela significativa da receita, nem carteira institucional ou corporativa que caracterize concentração. O risco de crédito é, por construção, difuso, e encontra-se mitigado pela vinculação do próprio bem à obrigação e pelo regime de repasse bancário. A exposição relevante da COMPANHIA não é a um cliente determinado, mas ao ambiente de crédito imobiliário e à capacidade de repasse do conjunto dos adquirentes, fator já tratado no item 3.3 e incorporado às premissas de curva de vendas do Anexo 1.

Geograficamente, tanto o estoque quanto a carteira de lançamentos concentram-se na região Sudeste, com preponderância do Estado de São Paulo. Essa concentração é, a um só tempo, fator de previsibilidade e fator de risco, por vincular o desempenho da carteira ao ciclo de um único mercado regional.

4. PREMISSAS MACROECONÔMICAS

Em atendimento ao inciso IV do art. 12 do Anexo C da Resolução CVM 215/24, apresentamos a seguir as premissas macroeconômicas utilizadas na presente avaliação, bem como suas fontes.

- **Taxa de inflação americana de longo prazo –** 2,0%. Fonte: Federal Reserve Open Market Committee − https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm. Caminho de acesso: acessar o endereço acima > “Meeting calendars, statements, and minutes” > selecionar a reunião correspondente > “Projection Materials” > “Summary of Economic Projections” > mediana das projeções de *PCE inflation* para o longo prazo.

- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo –**3,6%. Fonte: Sistema de Expectativas do Bacen − https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas. Caminho de acesso: acessar o endereço acima > "Expectativas de mercado anuais" > indicador "IPCA" > posição de 31/03/2026 > mediana das projeções para o horizonte de longo prazo.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) −**Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: Federal Reserve – H.15 Selected Interest Rates, série "Treasury constant maturities, Nominal, 20-year". Caminho de acesso: https://www.federalreserve.gov/releases/h15/ > "Data Download Program" > seleção da série "Treasury constant maturities – Nominal – 20-year" > definição do período de 01/04/2021 a 31/03/2026 > exportação dos dados.
- **Risco-país -** Corresponde à média do risco-país entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan.

4.1. INVESTIMENTOS RELEVANTES CONSIDERADOS NA AVALIAÇÃO

Em atendimento ao inciso V do art. 12 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, descrevem-se a seguir os projetos de investimento relevantes considerados na metodologia de fluxo de caixa descontado, sua correlação com o banco de terrenos referido no item 3.1, o cronograma de desembolso e o respectivo impacto financeiro. A identificação individual de cada empreendimento, com unidades, data prevista de lançamento, percentual de participação da COMPANHIA e Valor Geral de Vendas, consta no quadro apresentado a seguir deste Laudo. Nas demais metodologias avaliatórias apresentadas neste Laudo não foram consideradas premissas específicas de investimentos.

No setor de incorporação, investimento não significa aquisição de ativo imobilizado: significa aporte de recursos nas Sociedades de Propósito Específico que desenvolvem cada empreendimento, aquisição e estruturação do terreno, custo de obra e despesas de lançamento e comercialização —, recuperado pelas distribuições dessas mesmas sociedades à medida que as unidades são vendidas e as parcelas, recebidas. É esse o investimento relevante da COMPANHIA, e é assim que ele foi projetado.

Os investimentos considerados dividem-se em dois grupos, de natureza distinta quanto ao grau de contratação. O primeiro compreende os empreendimentos já contratados — projetos com terreno já adquirido ou com aquisição contratada, integrantes do banco de terrenos descrito no item 3.1, cujas datas de lançamento, unidades e Valor Geral de Vendas estão individualmente definidos. São 27 empreendimentos ou fases de empreendimento, com lançamento previsto entre 2026 e 2030, cujo VGV atribuível à COMPANHIA equivale a 74,1% do banco de terrenos na sua participação — proporção que estabelece a correlação direta entre o item 3.1 e as projeções deste Laudo. O saldo remanescente do banco de terrenos não teve data de lançamento individualmente atribuída dentro do período de projeção explícita e, por conservadorismo, não foi objeto de projeção específica.

O quadro a seguir identifica individualmente os 27 empreendimentos ou fases de empreendimento que compõem esse primeiro grupo, com a praça de lançamento, o número de unidades líquidas, a data prevista de lançamento, o percentual de participação da COMPANHIA, o Valor Geral de Vendas total e o Valor Geral de Vendas atribuível à COMPANHIA.

Empreendimento	Praça	Unidades líquidas	Lançamento previsto	Participação da COMPANHIA	VGV total (R$ mil)	VGV atribuível à COMPANHIA (R$ mil)
GARDEN DESIGN PRIVATE PARK RESIDENCE - 2ª F	São Paulo	425	mar/2026	29,2%	382.758	111.880
HESA 211 PROJETO HAVVA	São Paulo	186	mar/2026	70,0%	755.661	528.963
HESA 42 - HOWA 2 LT1	Mogi das Cruzes	268	mar/2026	100,0%	175.142	175.142
HESA 219 - PROJETO INDIANOPOLIS	São Paulo	68	jun/2026	90,0%	254.103	228.693
HESA 220 - PROJETO RUA HEITOR PENTEADO	São Paulo	459	ago/2026	100,0%	257.057	257.057
HESA 226 - PROJETO RUA PRESIDENTE WILSON	São Paulo	62	set/2026	100,0%	221.912	221.912
POWER CENTER CASAS - ALDEN 8	Mogi das Cruzes	174	set/2026	50,0%	166.840	83.420
HESA 218 - PROJETO NENUFARES	São Paulo	7	out/2026	80,0%	266.585	213.268
HESA 229 - PROJETO HADDOCK X OSCAR FREIRE	São Paulo	38	nov/2026	60,0%	409.715	245.829
REC REPUBLICA DO LIBANO	São Paulo	48	mar/2027	60,0%	1.342.324	805.394
HESA 189 - COND EDIFICIO SMALL LUXURY	São Paulo	214	mar/2027	80,0%	323.335	258.668
HESA 190 - PROJETO BANCO INDUSTRIAL	São Paulo	75	mar/2027	90,0%	270.739	243.665
HESA 225 - EPITACIO PESSOA DOS SANTOS	Santos	60	mar/2027	100,0%	232.713	232.713
HESA 132 - OMEC - LOTE 3	Mogi das Cruzes	108	jun/2027	100,0%	171.485	171.485
HESA 131 - OMEC - FASE 2	Mogi das Cruzes	54	ago/2027	80,0%	139.042	111.234
HESA 137 - OMEC - FASE 6	Mogi das Cruzes	108	set/2027	100,0%	174.458	174.458
SADIA 1 - 1ª F	São Paulo	338	set/2027	37,7%	264.900	99.867
HESA 197 - PATTEO SÃO BERNARDO 3ª Fase	São Bernardo	459	nov/2027	50,0%	290.589	145.294
HESA 200 LORENA C/ PAMPLONA	São Paulo	214	nov/2027	100,0%	1.035.482	1.035.482
HESA 148 - HELBOR UNO CAMBUI	Campinas	236	dez/2027	100,0%	157.502	157.502
HESA 207 - SANTO AMARO	São Paulo	141	jan/2028	100,0%	175.436	175.436
HESA 147 - RUA CONSELHEIRO NEBIAS	São Paulo	190	mar/2028	100,0%	64.737	64.731
HESA 91 - R DOMENICO PEROTI - PANAMBY	São Paulo	66	abr/2028	100,0%	252.313	252.313
SADIA 2 - 1ª F	São Paulo	465	jun/2028	29,4%	340.820	100.099
SADIA 1 - 2ª F	São Paulo	338	set/2028	37,7%	264.900	99.867
SADIA 2 - 2ª F	São Paulo	465	jun/2029	29,4%	340.820	100.099
SADIA 2 - 3ª F	São Paulo	465	jun/2030	29,4%	340.820	100.099
TOTAL (27 empreendimentos ou fases)		**5.731**			**9.072.189**	**6.394.571**

Fonte: modelo financeiro fornecido pela COMPANHIA. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo. O Valor Geral de Vendas atribuível à COMPANHIA corresponde ao Valor Geral de Vendas total multiplicado pela participação da COMPANHIA no empreendimento.

Os 27 empreendimentos somam 5.731 unidades líquidas, Valor Geral de Vendas total de R$ 9.072.189 mil e Valor Geral de Vendas atribuível à COMPANHIA de R$ 6.394.571 mil, com lançamentos previstos entre março de 2026 e junho de 2030.

O segundo grupo compreende os novos lançamentos com a reposição do banco de terrenos por projetos ainda não contratados, necessária para sustentar a continuidade operacional. Foram projetados a partir de uma premissa de volume anual de lançamentos em regime estabilizado, distribuída entre as praças de atuação da COMPANHIA e com custo total proporcional ao VGV, adotando-se curvas de desembolso e de recebimento derivadas dos empreendimentos efetivamente executados pela COMPANHIA nas mesmas praças. Nos exercícios de 2026 e 2027 não há projeção de novos lançamentos, por já haver empreendimentos contratados suficientes; a partir de 2028 os novos lançamentos complementam os contratados até o patamar anual premissado e, de 2031 em diante, respondem integralmente pelo volume lançado.

O quadro a seguir concilia os dois grupos com o patamar anual de lançamentos adotado no modelo e, por consequência, com a premissa de crescimento real nulo na perpetuidade.

Exercício	Empreendimentos contratados	Novos lançamentos	Total lançado
2026	2.066.164	-	2.066.164
2027	3.435.763	-	3.435.763
2028	692.446	807.554	1.500.000
2029	100.099	1.399.901	1.500.000
2030	100.099	1.399.901	1.500.000
2031	-	1.500.000	1.500.000
2032	-	1.500.000	1.500.000

Fonte: modelo financeiro fornecido pela COMPANHIA. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo. Valores expressos em milhares de reais, em Valor Geral de Vendas atribuível à COMPANHIA e a preços da data-base.

A conciliação evidencia que o patamar anual de lançamentos não representa crescimento. Nos exercícios de 2026 e 2027 os empreendimentos já contratados respondem, isoladamente, por volume superior ao patamar, de R$ 2.066.164 mil e R$ 3.435.763 mil respectivamente, de modo que não há projeção de lançamentos adicionais nesses exercícios. A partir de 2028 os novos lançamentos complementam os empreendimentos contratados, e de 2031 em diante respondem integralmente pelo total lançado. A trajetória do volume lançado é, portanto, decrescente ao longo do período de projeção explícita, do pico de R$ 3.435.763 mil em 2027 ao patamar constante de R$ 1.500.000 mil, e não crescente. O patamar não é uma meta de expansão: é o nível de reposição do banco de terrenos necessário para que a COMPANHIA mantenha a escala real de sua operação, e é precisamente esse o conteúdo econômico do crescimento real nulo adotado na perpetuidade, conforme o item 8.3 deste Laudo.

O quadro a seguir apresenta o cronograma de desembolso projetado, em regime de caixa, ao longo do período de projeção explícita, segregado pela origem do aporte.

Desembolso projetado (R$ mil)	abr–dez/2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total
Aportes em empreendimentos já contratados	284.831	331.791	346.174	12.322	98.821	4.883	269	1.079.091
Aportes em novos lançamentos	10.090	36.547	101.851	232.675	456.868	775.556	956.893	2.570.480
Total dos investimentos projetados	**294.921**	**368.338**	**448.025**	**244.997**	**555.689**	**780.439**	**957.162**	**3.649.571**

Fonte: modelo financeiro fornecido pela COMPANHIA. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo. Valores expressos em milhares de reais e a preços da data-base. Os desembolsos posteriores ao término da projeção explícita estão refletidos na perpetuidade, calculada sobre fluxo normalizado que já contempla o nível de reinvestimento necessário à manutenção do volume anual de lançamentos.

No curto prazo, os aportes concentram-se nos empreendimentos já contratados e superam as distribuições recebidas, o que explica a compressão do fluxo livre para o acionista nos primeiros exercícios da projeção. À medida que esses empreendimentos avançam na curva de obra e de vendas, as distribuições passam a superar os aportes e o fluxo se inverte. Os aportes em novos lançamentos, por sua vez, crescem de forma sustentada e, ao final do período projetado, tornam-se o principal componente do desembolso — precedendo em vários exercícios as entradas correspondentes, em razão do intervalo característico entre o lançamento de um empreendimento e a conversão das vendas em caixa efetivamente distribuído.

A modelagem completa, com as entradas e saídas de cada corte de empreendimentos, encontra-se detalhada no Anexo 1 deste Laudo, cujas projeções operacionais foram baseadas no modelo financeiro encaminhado pela COMPANHIA.

5. VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS

A avaliação das AÇÕES DA HELBOR, no contexto da OPA, foi realizada com base nos critérios estabelecidos pela Resolução CVM nº 215/24. Os critérios mencionados na legislação e na regulamentação são os seguintes:

- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado nos doze meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA, entre a data de divulgação do Fato Relevante que dá notícia da OPA e a data de entrega do laudo de avaliação à CVM.
- Valor do patrimônio líquido por ação apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM.
- Valor econômico por ação, apurado tanto por fluxo de caixa descontado quanto por múltiplos de mercado. Ambas as metodologias foram integralmente desenvolvidas neste Laudo: o fluxo de caixa descontado no Capítulo 8 e no Anexo 1, e os múltiplos de mercado no Capítulo 9 e no Anexo 3, constando os respectivos resultados do quadro do item 1.6. A eleição do critério mais adequado, dentre os critérios constantes deste Laudo, está fundamentada no item 5.2.
- Outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em Lei ou aceito pela CVM, para a definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso, e não abrangido nos incisos I a III.

O critério da cotação média ponderada nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA foi apurado e consta do quadro de resultados deste Laudo. O critério relativo ao intervalo entre a divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a entrega do Laudo à CVM é inaplicável, por não ter havido divulgação de fato relevante ou divulgação ao mercado até a Data de Emissão. Adicionalmente, em conformidade com o inciso IV do art. 13 do Anexo C, foram calculadas as cotações médias ponderadas nos 30 e nos 90 dias úteis anteriores à data de emissão do presente Laudo.

Para fins de avaliação de HELBOR, analisamos todos os critérios mencionados, que serão descritos nos capítulos subsequentes.

5.1. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO CONSIDERADOS

A. Abordam de Mercado – Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações em Bolsa

Esta metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado. Tal metodologia foi escolhida para a avaliação de HELBOR por ser a que, dentre os critérios constantes deste Laudo, melhor reflete o preço justo das AÇÕES DA HELBOR, pelas características de suas operações.

B. Abordagem Contábil – Valor do Patrimônio Líquido Contábil

Esta metodologia visa avaliar a empresa pelo valor contábil de seus ativos e passivos. É aplicada por meio de um exame da documentação de suporte, cujo objetivo é a verificação de uma escrituração feita em boa forma, obedecendo-se às disposições legais e regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de "Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos", aplicados de acordo com a legislação brasileira.

C. Abordagem da Renda – Fluxo de Caixa Descontado

Esta metodologia define a rentabilidade da unidade de negócio como sendo o valor da companhia em operação, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro.

D. Abordagem de Mercado – Múltiplos de Mercado

Esta metodologia define o valor da empresa extrapolando-o por meio de comparação com outras empresas que operam no mesmo setor de atividade e em mercados com as mesmas características. Os múltiplos mercadológicos são calculados dividindo-se variáveis, como valor de mercado da companhia, por uma série de indicadores presentes nos demonstrativos financeiros, como lucros estimados, estimativas de valor operacional das companhias comparáveis e de HELBOR, bem como o Preço/Lucro Líquido por Ação.

5.2. APLICABILIDADE DOS CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os avaliadores optaram por utilizar o critério "A" preço médio ponderado de cotação das ações em bolsa (VWAP) como metodologia que, dentre os critérios constantes deste Laudo, melhor captura o preço justo das AÇÕES DA HELBOR.

Registre-se que a expressão "preço justo", empregada neste Laudo para designar o resultado da avaliação, é a do art. 4º, § 4º, da Lei nº 6.404/76, e não se confunde com "valor justo" (fair value), na acepção do CPC 46, nem com "valor de mercado". As referências ao CPC 46 ao longo deste Laudo prestam-se exclusivamente a situar a hierarquia de observabilidade dos dados de entrada de cada metodologia, não constituindo definição do preço justo para os fins da OPA.

Abordagem de Mercado – Preço Médio Ponderado das Ações em Bolsa: Com base no CPC 46, Mensuração do Valor Justo, a hierarquia de avaliação classifica como Nível 1, a mais confiável, o preço cotado em mercado ativo. No caso da Companhia, tratando-se de empresa com negociação ativa e liquidez comprovada em bolsa de valores, os avaliadores entendem que a Abordagem de Mercado, por meio do preço médio ponderado das ações pelo volume (VWAP — *Volume-Weighted Average Price*), constitui a metodologia mais adequada para a definição do preço justo, por ser aquela que melhor reflete o valor da Companhia considerando as características de suas operações.

Destacam-se o free float de 49,006% das ações da Companhia e o fato de que, nos últimos 90 dias úteis anteriores à Data de Emissão deste Laudo, o mercado movimentou mais de 101 milhões de ações, representando 154,9% do giro sobre o free float da companhia. Considerando ainda a ausência de fato relevante anunciando a OPA, os avaliadores optaram, em respeito à boa técnica e à transparência, por analisar períodos adicionais em conformidade com o inciso IV do artigo 13 da Resolução CVM nº 215/2024.

Ainda em relação ao período definido de 90 dias úteis anteriores à Emissão do Laudo, este é o mais adequado pois melhor reflete a realidade recente da companhia, como por exemplo os resultados divulgados nas Informação Trimestral Financeira (ITR) de 31 de março de 2026, os quais apresentam um consumo de caixa de R$ 54,0 milhões no 1T26 na visão consolidada, explicado principalmente pelo pagamento de despesas financeiras, despesas com terrenos e pagamentos de obras que ainda não atingiram os gatilhos de liberação de financiamentos.

Esses resultados alinham-se ao conceito de eficiência informacional, os preços formados na janela de 90 dias úteis já incorporam as informações contábeis relativas a 31 de março de 2026 e as demais informações públicas disponíveis até a Data de Emissão.

A eleição da janela decorre de critério objetivo único, o giro das ações em circulação das duas companhias no período de apuração, demonstrado no quadro do item 6.4, e não de juízo dos avaliadores sobre a trajetória das cotações ou sobre a persistência de desempenhos históricos da Companhia. A atualidade do conjunto informacional refletido nos preços é consequência da janela assim delimitada, e não critério autônomo de sua eleição.

Enquadramento do critério adicional no inciso IV do art. 13 do Anexo C: O inciso IV do art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 admite, como critério adicional, "outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em Lei ou aceito pela CVM". O critério eleito enquadra-se nessa previsão por dois fundamentos cumulativos. O primeiro é a aceitação geral: o preço médio ponderado por volume em janelas de 30 ou 90 dias úteis anteriores à data de referência é parâmetro corrente de precificação no mercado de capitais brasileiro, empregado na fixação do preço de emissões de ações, em fairness opinions e em laudos de avaliação para fins societários. O segundo é a aceitação pela CVM: laudos de avaliação de ofertas públicas de aquisição de ações registradas pela CVM apresentaram o preço médio ponderado em janela de 90 dias úteis como critério adicional, entre os quais se relacionam, a título exemplificativo: (i) ZAMP S.A. emitido em 2025; (ii) T4F ENTRETENIMENTO S.A. emitido em 2026; e (iii) GETNINJAS S.A. emitido em 2023. Destaca-se que, para a OPA da T4F ENTRETENIMENTO S.A, considerou-se na conclusão o critério de 90 pregões. Registre-se, por fim, que a fundamentação da janela eleita não se apoia no art. 256 da Lei nº 6.404/76, dispositivo que disciplina a aprovação, pela assembleia geral da companhia adquirente, da aquisição de controle de sociedade mercantil, e que não constitui parâmetro de fixação do preço devido aos destinatários da OPA, regido pelo art. 4º, § 4º, da Lei nº 6.404/76 e pelo Anexo C da Resolução CVM nº 215/24; o critério eleito foi indicado nos termos dos incisos VI e VII do art. 10 e do inciso III do art. 14 daquele Anexo. Os editais das OPAs citadas, disponíveis no site da B3. Caminho de acesso: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/leiloes/opas/ > seleção da companhia > "Edital".

Concluíram os avaliadores que o preço médio ponderado das ações nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo representa a melhor abordagem, por compreender período em que o volume negociado corresponde substancialmente à totalidade das ações em circulação, conforme demonstrado no item 6.4.

Abordagem Contábil – Valor do Patrimônio Líquido Contábil: Os avaliadores concluem que tal metodologia não é a mais adequada para a definição do valor da HELBOR, visto que esse método estático, com foco apenas no saldo contábil, não considera a existência de rentabilidade futura, mais-valia ou menos-valias em diversos ativos e passivos da companhia. Assim, eventuais mais-valias ou menos-valias em ativos e passivos da Companhia, como o valor de mercado do *landbank*, o valor realizável dos estoques de imóveis e as contingências passivas, não são capturadas pelo saldo contábil.

A operação de uma incorporadora consiste em adquirir terreno, lançar o empreendimento, construí-lo e vender as unidades, ciclo que se desenvolve ao longo de vários exercícios. O ativo preponderante da HELBOR é, por consequência, o estoque de imóveis, composto por terrenos em carteira, unidades em construção e unidades concluídas não vendidas. Esse estoque é mensurado ao custo histórico de aquisição e construção, na forma do CPC 16, sendo reduzido ao valor realizável líquido apenas quando este se mostre inferior ao custo. A mensuração a valor justo, no setor, restringe-se às propriedades para investimento, quando existentes, na forma do CPC 28.

Disso decorre que o patrimônio líquido contábil expressa o capital aportado e retido, acumulado a custo, e não o valor pelo qual esses ativos serão efetivamente realizados. Trata-se de medida apurada em base histórica que, por construção normativa, não incorpora três elementos determinantes do valor da participação acionária.

O primeiro é o tempo necessário à conversão em caixa. Nenhuma parcela relevante do ativo é líquida: terrenos em carteira e unidades em estoque não são conversíveis em recursos disponíveis de imediato, pois dependem de lançamento, de execução de obra e de venda, processo que se estende por anos. Um estoque registrado por determinado valor de custo, cuja realização se dará ao longo de exercícios futuros, vale hoje, para o acionista, o valor presente desse fluxo, e não o montante nominal registrado.

O segundo é o custo de capital e as despesas incorridas até a realização. Entre o registro do custo e o recebimento do preço de venda, a Companhia incorre em despesas de estrutura, comercialização, tributos e encargos financeiros. No setor de incorporação, parcela relevante desses encargos é inclusive capitalizada no custo dos imóveis vendidos, de modo que o próprio saldo contábil embute dispêndios que ainda serão convertidos em resultado.

O terceiro é o risco de execução. A realização do estoque depende da velocidade de vendas, variável de mercado não controlável pela administração, e está sujeita a distratos, a alterações nas condições de crédito imobiliário e ao ritmo de absorção de cada praça. O saldo contábil é indiferente a esse risco; o valor da ação, não.

Registre-se, ainda, que o reconhecimento de receita pelo percentual de obra concluída (PoC) produz defasagem estrutural entre o momento do reconhecimento contábil e o da realização financeira, o que agrava o descolamento entre o saldo patrimonial apurado em determinada data-base e a capacidade efetiva de geração de caixa ao acionista.

Tais características explicam o comportamento observado entre os critérios apurados neste Laudo. Os três critérios que consideram a geração futura de caixa são de mesma ordem de grandeza, quais sejam o preço médio ponderado de 90 dias úteis de R$ 2,52, os múltiplos de mercado de R$ 2,58 (média) e R$ 2,65 (mediana) e o fluxo de caixa descontado de R$ 3,95, situando-se todos no intervalo de R$ 2,52 a R$ 3,95 por ação. O critério do patrimônio líquido contábil, único que prescinde de qualquer projeção e se apoia exclusivamente em saldos históricos, apura R$ 10,91 por ação, equivalentes a 2,76 vezes o maior dos demais. A eleição do preço médio ponderado por volume, informação de Nível 1 na hierarquia do CPC 46, situa-se, portanto, no intervalo em que convergem todos os critérios prospectivos apurados, e não em oposição isolada ao critério contábil.

A quantificação dos fatores de prazo, custo de capital e risco de execução acima descritos é dada pelo próprio fluxo de caixa descontado, único critério deste Laudo que projeta a realização dos ativos registrados no patrimônio líquido: a diferença de R$ 6,96 por ação (63,8%) entre o patrimônio líquido contábil de R$ 10,91 e o valor econômico de R$ 3,95 corresponde ao valor presente do diferencial entre o retorno real implícito na realização projetada do patrimônio, de 10,67% ao ano (sendo esta resultante de sensibilidade da taxa de desconto a partir do modelo de fluxo de caixa descontado), e

o custo de capital próprio real de 20,0% ao ano exigido pelo acionista. Em outras palavras, o patrimônio líquido contábil somente equivaleria ao valor econômico se o acionista aceitasse remuneração real de 10,67% ao ano sobre o capital investido. A diferença remanescente, de R$ 1,43 por ação, entre o valor econômico e o preço eleito é tratada no item 8.9 deste Laudo.

Registre-se, por fim, que nenhuma das considerações acima constitui questionamento aos saldos contábeis da HELBOR. As informações trimestrais revisadas de 31 de março de 2026 foram revisadas por auditores independentes, e a APSIS não executou sobre elas procedimentos de auditoria ou de revisão, que não integram o escopo do laudo de avaliação. As características apontadas, quais sejam a mensuração do estoque ao custo na forma do CPC 16, o prazo de conversão em caixa, o custo de capital incorrido até a realização, o risco de execução e a defasagem própria do reconhecimento por percentual de obra concluída, decorrem da natureza e da finalidade da informação contábil, e explicam por que o patrimônio líquido contábil não constitui métrica adequada à definição do preço justo das AÇÕES DA HELBOR.

Dessa forma, o patrimônio líquido contábil da HELBOR não constitui métrica adequada para a determinação do valor da Companhia em bases econômicas, pelos principais fatores explanados anteriormente.

Abordagem da Renda – Fluxo de Caixa Descontado: Os avaliadores consideram que a metodologia de fluxo de caixa descontado não é a mais adequada para a avaliação da Companhia na definição de preço justo, em razão da hierarquia de observabilidade dos dados de entrada de que trata o CPC 46, que classifica esta metodologia no Nível 3, e do consequente grau de subjetividade das premissas empregadas. A não eleição não decorre de reserva quanto à consistência das informações gerenciais recebidas, que os avaliadores entenderam consistentes nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24.

As projeções financeiras utilizadas como insumo para esta metodologia foram integralmente elaboradas e fornecidas pela administração da Companhia. O modelo recebido apresenta visão em regime de caixa, que não pode ser comparada com o histórico contábil divulgado, em regime de competência, pela Companhia em suas informações públicas, que segue o método PoC para reconhecimento de receita. Em relação aos inputs de projeção, eles se originam do sistema interno da Helbor de controle de entradas e saídas de caixa, refletindo a estrutura operacional do negócio, que compreende diversas Sociedades de Propósito Específico com participações acionárias distintas. Dessa forma, o modelo recebido apresenta um grau de detalhamento de premissas tal que, dada a complexidade operacional do setor, uma vez que o fluxo de caixa projetado está condicionado a diversas premissas de difícil mensuração, como cronograma de lançamentos, capex das obras, preço de vendas dos estoques, curva de vendas, estrutura de financiamento, entre outros.

A APSIS realizou procedimentos analíticos de razoabilidade sobre as premissas apresentadas, como por exemplo o cotejo da curva do lucro bruto dos empreendimentos projetados com o histórico da Companhia. Com base nesses procedimentos, a APSIS entendeu consistentes as informações gerenciais recebidas e delas se utilizou, nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24. As projeções foram elaboradas pela administração da Companhia, no exercício de sua competência sobre o plano de negócios, não tendo a APSIS executado sobre elas procedimentos de auditoria ou revisão, os quais não integram o escopo do laudo de avaliação. O fluxo de caixa apurado por esta metodologia é divulgado neste Laudo na forma exigida pelo inciso III do art. 13 do Anexo C, não tendo sido eleito como o critério mais adequado à definição do preço justo.

A avaliação por meio da metodologia de fluxo de caixa descontado é classificada como Nível 3 da hierarquia de valor justo, tendo em vista a utilização de premissas não observáveis de mercado e elevado grau de subjetividade relacionado às projeções operacionais, financeiras e macroeconômicas consideradas na avaliação. No caso de HELBOR, entendem os avaliadores que, a metodologia de fluxo de caixa descontado não representa a melhor referência de preço justo das AÇÕES DA HELBOR, tendo em vista que a Companhia possui ações com negociação ativa em mercado organizado, relevante volume financeiro negociado, histórico consistente de liquidez e adequada dispersão acionária (*free float*).

Abordagem de Mercado – Múltiplos de Mercado: Com base no CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, a hierarquia de avaliação a valor justo via múltiplos de mercado se configura em Nível 2, sendo uma metodologia derivada da utilização de empresas comparáveis com informações observáveis, porém mais subjetiva do que a de preço médio ponderado das ações.

Entendem os avaliadores que a metodologia dos múltiplos de mercado acarreta uma precisão menor em relação à definição de preço justo do ativo. Ainda assim, com base em informações públicas que os avaliadores tiveram acesso, essa metodologia apresenta uma boa aproximação do preço de mercado, sustentada por uma amostra coesa de 05 (cinco) empresas brasileiras comparáveis que atuam no mesmo setor de HELBOR.

A avaliação foi feita pelo Múltiplo P/LPA para a HELBOR, métrica amplamente utilizada pelo mercado e que apresenta menor distorção em relação ao critério de contabilização por PoC, dado que receitas e custos são reconhecidos de forma proporcional ao avanço físico das obras, resultando em um lucro líquido que converge para a realidade do ciclo operacional da Companhia. A adoção desse múltiplo é, ainda, consistente com o CPC 41 / IAS 33, que estabelece o Lucro por Ação (LPA) como medida primária de desempenho atribuível ao acionista ordinário.

O múltiplo EV/EBITDA, embora igualmente relevante em outros contextos, não foi considerado nesta avaliação por duas razões próprias do regime contábil do setor de incorporação imobiliária, desenvolvidas no item 9.1: o reconhecimento de receita pelo percentual de obra concluída (PoC), que faz o EBITDA de um exercício isolado agregar empreendimentos em estágios distintos do ciclo de obra, e a capitalização dos encargos financeiros no custo dos imóveis vendidos, que desloca o EBITDA de forma heterogênea entre companhias com estruturas de financiamento distintas, comprometendo a comparabilidade entre empresas e a consistência do múltiplo calculado. Mais detalhes sobre esta avaliação podem ser encontrados no Anexo 3 do presente Laudo.

Destaca-se que, ao critério de múltiplos de mercado somam-se limitações de ordem substantiva, que o tornam inadequado como parâmetro de relação de permuta ainda que aplicado simetricamente. Dentre as principais limitações, podemos destacar: (i) não incorpora as expectativas específicas de cada companhia quanto à carteira contratada, ao banco de terrenos e ao cronograma de entregas, que são precisamente os elementos que as distinguem; (ii) não acomoda o ciclo plurianual de realização do resultado no setor, em que receitas e custos são reconhecidos pelo percentual de obra concluída e o resultado de um exercício reflete empreendimentos lançados anos antes; e (iii) apoia-se, no mercado brasileiro, em amostra reduzida de companhias abertas em estágios distintos de maturidade e de ciclo de capital, o que amplia a dispersão dos múltiplos observados e reduz a confiabilidade da média e da mediana como medidas de tendência central.

Dada a natureza de relação de permuta entre HELBOR e HBR, vale destacar que há, ainda, limitação específica quanto ao denominador do múltiplo apurado para a HBR. O lucro líquido da HBR incorpora, em todos os exercícios do período de referência, variações do valor justo das propriedades para investimento reconhecidas no resultado nos termos do CPC 28, de R$ 159.134 mil em 2022, R$ 388.175 mil em 2023, R$ 189.158 mil em 2024 e R$ 185.741 mil em 2025, montantes que superaram, em cada um desses exercícios, o próprio lucro líquido apurado. O denominador do

múltiplo é, portanto, determinado por ajuste de mensuração sem efeito caixa e de elevada volatilidade, o que compromete a sua representatividade como medida de capacidade de geração de resultados e, por consequência, a comparabilidade do múltiplo dela resultante com o apurado para a HELBOR. Sobre esse ponto, mais detalhes podem ser verificados no laudo de HBR.

Considerações sobre comparabilidade dos critérios

Cabe consignar que os valores apurados pelos diferentes critérios não são redutíveis uns aos outros por agregação de parcelas, por decorrerem de abordagens distintas. O patrimônio líquido contábil é medida da abordagem de custo, apurada sobre saldos históricos na forma do inciso II do art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24. O fluxo de caixa descontado é medida da abordagem da renda. O preço médio ponderado das ações é medida da abordagem de mercado. Abordagens distintas produzem, por construção, resultados distintos, e a diferença entre eles não constitui inconsistência a ser reconciliada. Registre-se, a propósito, que a apuração de um valor de realização dos ativos e passivos da Companhia corresponderia ao critério do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado, que o Anexo C disciplina de forma autônoma em seus arts. 16 e 17, exigindo que os itens do ativo e do passivo sejam discriminados e que sejam apresentadas justificativa e memória de cálculo para cada item tangível e intangível, monetário e não monetário. Trata-se de critério diverso do previsto no inciso II do art. 13, não eleito neste Laudo. Registre-se, ainda, que o Anexo C não impõe, em nenhum de seus dispositivos, reconciliação quantitativa entre os critérios apurados: exige que cada um deles seja indicado (art. 13), que a aplicabilidade de cada um seja analisada (art. 14, inciso I) e que o avaliador indique o que repute mais adequado (art. 14, inciso III).

O quadro a seguir resume, para cada critério, a abordagem de precificação a que pertence, o grau de observabilidade de seus dados de entrada na hierarquia do CPC 46 e a limitação específica que o torna inadequado como parâmetro de relação de permuta.

Critério	Abordagem	Nível na hierarquia do CPC 46	Limitação para fins de aplicação simétrica às duas companhias
Patrimônio líquido contábil por ação	Custo	Nível 2 e Nível 3	Mede o valor contábil dos ativos e passivos e não a capacidade de geração de resultados. A comparação direta entre as duas companhias confronta bases de mensuração distintas: a HBR reconhece propriedades para investimento a valor justo, nos termos do CPC 28, ao passo que a HELBOR mantém imóveis a comercializar ao custo, nos termos do CPC 16. É o critério que produz a relação mais distante da eleita.
Fluxo de caixa descontado por ação	Renda	Nível 3	A avaliação por meio da metodologia de fluxo de caixa descontado é classificada como a de menor hierarquia de valor justo dentre todas as demais apresentadas, tendo em vista a utilização de premissas não observáveis de mercado e elevado grau de subjetividade relacionado às projeções operacionais, financeiras e macroeconômicas consideradas na avaliação.
VWAP nos 12 meses	Mercado	Nível 1	A janela de 12 meses, por sua vez, embora acumule elevado giro de negociações, incorpora pregões cuja distância temporal amplifica o risco de que a média ponderada incorpore patamares de preço formados sob conjunto informacional distinto e defasado do vigente na data-base e na data de emissão deste laudo.
VWAP nos 90 dias úteis (critério eleito)	Mercado	Nível 1	Critério eleito. Apoia-se em preços efetivamente transacionados entre partes independentes, é o de maior observabilidade na hierarquia do CPC 46 e adota janela que concilia a liquidez das duas companhias, conforme demonstrado na seção 6.4 referente ao giro e liquidez das ações em circulação.
VWAP nos 30 dias úteis	Mercado	Nível 1	Janela curta, apurada sobre número reduzido de pregões e com pouca representatividade sobre o giro total de ações em circulação.
Múltiplo de mercado P/LPA (mediana e média)	Mercado	Nível 2	A aplicação às duas companhias não é simétrica em dois aspectos: as amostras de comparáveis são distintas, por refletirem segmentos distintos, incorporação residencial no caso da HELBOR e propriedades comerciais para renda no caso da HBR; e a base de lucro é distinta, média dos exercícios de 2021 a 2025 no Laudo da HELBOR e lucro dos últimos doze meses findos em 31/03/2026 no Laudo da HBR. Somam-se limitações substantivas do próprio múltiplo P/LPA: não incorpora as expectativas específicas de cada companhia quanto à carteira contratada, ao banco de terrenos e ao cronograma de entregas; não acomoda o ciclo plurianual de realização do resultado no setor, reconhecido pelo percentual de obra concluída; e apoia-se, no mercado brasileiro, em amostra reduzida de companhias em estágios distintos de maturidade e de ciclo de capital. No caso específico da HBR, o denominador do múltiplo é determinado pelas variações de valor justo das propriedades para investimento reconhecidas no resultado nos termos do CPC 28, que superaram o próprio lucro líquido em cada um dos exercícios de 2022 a 2025, ajustes sem efeito caixa e de elevada volatilidade. É o critério que produz a relação mais distante da eleita no sentido oposto ao do patrimônio líquido contábil. Mais detalhes podem ser observados na seção 9.

Fonte: elaborado pela APSIS. A classificação na hierarquia do CPC 46 refere-se à observabilidade dos dados de entrada de cada critério.

A eleição do critério decorre, ademais, das particularidades próprias de ofertas de permuta, visando a garantir a melhor comparabilidade entre os valores mobiliários cuja compra e venda estão sendo simultaneamente ofertadas. A esse respeito, o § 2º do art. 18 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 estabelece que, no caso de ofertas de permuta, o mesmo critério de avaliação deve ser aplicado às duas companhias envolvidas, sendo certo que, de modo a garantir que a relação de troca dele resultante permita uma adequada avaliação da permuta ofertada (e, assim, atenda adequadamente aos interesses dos destinatários da Oferta), é necessário que o critério eleito possa ser aplicado a ambas as companhias com dados de entrada da mesma natureza, preservando assim o efeito de comparabilidade. Cumpre notar que HELBOR e HBR atuam em segmentos distintos dentro do setor imobiliário — incorporação para venda e propriedades para renda —, com regimes de reconhecimento contábil (percentual de obra concluída e mensuração a valor justo, respectivamente), horizontes de projeção, estruturas de capital e custos de capital essencialmente diferentes. Por essa razão, o patrimônio líquido contábil e o fluxo de caixa descontado, embora apurados para as duas companhias por critério formalmente idêntico, resultam de bases de mensuração e de premissas heterogêneas, e a relação entre eles somente se tornaria efetivamente comparável mediante a aplicação de diversos juízos do avaliador sobre cada companhia. O preço médio ponderado de cotação, por sua vez, é o único critério cujos dados de entrada — preço e volume negociados no mesmo mercado, na mesma janela e sob o mesmo regime informacional — são idênticos em natureza para as duas companhias e independem de premissas do avaliador; de modo que a relação de troca dele decorrente exprime a melhor avaliação relativa que os próprios investidores, ao negociarem ambas as ações, atribuíram a cada modelo de negócio, já incorporados os riscos e o desconto

que o mercado reconhece a cada segmento. Essa circunstância, a nosso ver, não só complementa e reforça a justificativa para a eleição do critério para cada companhia, exposta acima, mas também explica a dispersão das relações implícitas apresentada no Capítulo 10.

6. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DE COTAÇÃO DAS AÇÕES EM BOLSA

6.1. METODOLOGIA

A metodologia do preço médio ponderado das ações (VWAP, do inglês, *Volume-Weighted Average Price*) visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indica o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado.

6.2. AVALIAÇÃO

Os avaliadores identificaram que, no momento de elaboração do presente Laudo, não foi divulgado Fato Relevante no qual a companhia informa sobre a possibilidade de realizar uma OPA.

Para fins de transparência e prezando pela boa técnica, foram feitas análises adicionais, em conformidade com o inciso IV do artigo 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, considerados critérios adicionais utilizando a data-base e o período mais próximo da emissão do Laudo como referências temporais. Para a seleção dos intervalos adicionais, adotamos os critérios geralmente aceitos no mercado para operações desta natureza, em consonância com as práticas usuais do ramo de atividade da companhia avaliada e com parâmetros aceitos pela CVM em laudos de avaliação de ofertas públicas anteriores, conforme demonstrado no item 5.2 deste Laudo. A escolha teve como base a representatividade e a liquidez das ações negociadas no período, de modo a refletir com fidedignidade o valor de mercado da companhia em condições normais de negociação, mitigando o risco de defasagem informacional na referência apurada.

Os critérios analisados foram os seguintes:

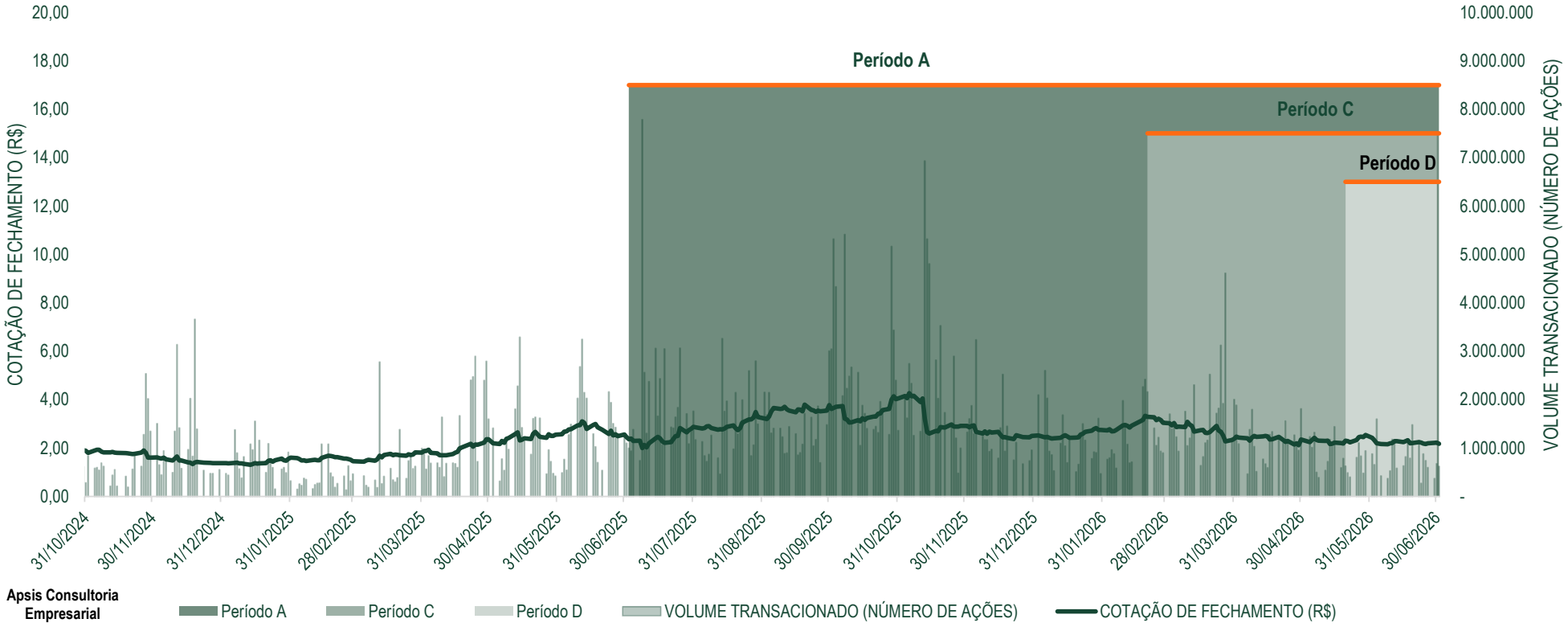
i) Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA.

ii) Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, entre a data de divulgação do Fato Relevante e a Data de Emissão do Laudo. [Não Aplicável]

iii) **Cotação média ponderada das** ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com a Resolução 215/24]

iv) Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 30 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com a Resolução 215/24]

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS - HELBOR (HBOR3)



Data-base do Laudo: 31/03/2026. Data de Emissão do Laudo: 02/07/2026.

6.3. RESULTADO – PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

REFERÊNCIA	DESCRIÇÃO	PERÍODO	VWAP[1] (R$)
A	12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA	02/07/2025 - 01/07/2026	2,89
B	Entre a data de divulgação do fato relevante que dá noticia da OPA e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM	N/A	N/A
C	90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo	20/02/2026 - 01/07/2026	2,52
D	30 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo	20/05/2026 - 01/07/2026	2,28

[1] **Volume Weighted Average Price (VWAP)**, em português, preço médio ponderado por volume calculado com base na média do preço de fechamento ponderado pelo volume de transações, extraídos do S&P Capital IQ Pro. **Observações:** 1) Na data de elaboração do presente Laudo, não havia fato relevante relacionado à OPA. 2) Eventuais diferenças entre as datas de referência e as datas analisadas se devem ao fechamento do mercado nas respectivas datas. 3) Dados capturados até um dia útil anterior à Data de Emissão do Laudo, devido ao tempo entre o fechamento do mercado, a conclusão dos cálculos e a emissão do Laudo.

6.4. LIQUIDEZ E GIRO POR JANELA DE APURAÇÃO

A eleição da janela de apuração do preço médio ponderado por volume apoia-se em métrica de liquidez calculada sobre o *free float* da Companhia, e não sobre o capital social total. Registre-se que o volume negociado mede giro, e não a quantidade de ações distintas que mudaram de titularidade: uma mesma ação pode ser negociada diversas vezes no período. Por essa razão, o giro pode superar 100% do *free float*, e é justamente essa a informação relevante, quantas vezes, em média, as ações em circulação foram negociadas na janela.

O *free float* da Companhia corresponde a 49,006% do capital social, ou 65.595.056 ações. O quadro a seguir apresenta, para cada uma das janelas apuradas neste Laudo, o número de pregões, o período, o volume negociado, o giro sobre o capital social total, o giro sobre o *free float*, o giro diário médio sobre o *free float* e o preço médio ponderado por volume resultante. Apresenta, ainda, as mesmas medidas de giro apuradas para a HBR, cujo free float corresponde a 46,214% do capital social, ou 47.687.754 ações: como a operação envolve relação de permuta, apurada pela razão entre os preços das duas companhias, a janela de apuração deve ser adequada a ambas.

			HELBOR (HBOR3)		HBR REALTY (HBRE3)	
JANELA	PREGÕES	PERÍODO	VOLUME NEGOCIADO (ações)	GIRO SOBRE O FREE FLOAT	VOLUME NEGOCIADO (ações)	GIRO SOBRE O FREE FLOAT
30 dias úteis	30	20/05/2026 a 01/07/2026	23.221.400	35,4%	6.013.400	12,6%
90 dias úteis	**90**	**20/02/2026 a 01/07/2026**	**101.637.700**	**154,9%**	**41.042.600**	**86,1%**
12 meses	250	02/07/2025 a 01/07/2026	378.749.800	577,4%	116.450.100	244,2%

Fonte: Anexo 2 deste Laudo e Anexo 2 do Laudo de Avaliação AP-00590/26-02c (HBR), com cotações e volumes extraídos do S&P Capital IQ Pro. Os free floats considerados são os divulgados pelas companhias: 49,006% do capital social da HELBOR e 46,214% do capital social da HBR.

A leitura do quadro sustenta a eleição da janela de 90 dias úteis por dois motivos: Em primeiro lugar, é a janela mais curta, entre as apuradas, em que o volume negociado corresponde substancialmente à totalidade das ações em circulação das duas companhias: 154,9% do free float da HELBOR e 86,1% do free float da HBR. Na janela mais curta, o giro é insuficiente em ambas, sendo de 35,4% e 12,6% em 30 dias úteis, de modo que o preço apurado refletiria a avaliação de uma fração minoritária das ações em circulação, e não do seu conjunto. Em segundo lugar, embora a janela de 12 meses acumule giro superior, ela incorpora pregões cuja distância temporal em relação à data base, e a data de emissão, compromete a aderência do preço apurado às condições correntes de negociação.

7. AVALIAÇÃO POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO

7.1. METODOLOGIA

Foi efetuado o cálculo do valor por ação dividindo-se o patrimônio líquido contábil pelo número de ações da companhia constantes na documentação de suporte já mencionada, e entende-se, com base nas divulgações e revisões de auditores, que há uma escrituração feita em boa forma, obedecendo-se às disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de “Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos”, aplicados de acordo com a legislação brasileira.

7.2. AVALIAÇÃO

Dada a informação exposta, na data-base do Laudo, o valor do patrimônio líquido contábil de HELBOR é o que consta no quadro a seguir, com base nas informações trimestrais revisadas referentes ao período findo em 31 de março de 2026, revisadas por seus respectivos auditores independentes e enviadas à CVM, conforme disposto na Resolução CVM nº 215/24.

BALANÇO PATRIMONIAL HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM MAR 2026
ATIVO CIRCULANTE	**3.066.810**
Caixa e equivalentes a caixa	150.049
Aplicações financeiras	138.198
Contas a receber	582.812
Imóveis a comercializar (Estoque)	2.048.858
Outros ativos	110.337
Tributos a recuperar	4.178
Despesas antecipadas	32.378
ATIVO NÃO CIRCULANTE	**3.597.022**
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	**1.992.933**
Contas a receber LP	288.048
Imóveis a comercializar LP (Estoque)	1.182.709
Despesas antecipadas LP	60.990
Partes relacionadas	453.656
Depósitos judiciais	7.530
INVESTIMENTOS	**1.531.987**
Investimentos	693.740
Propriedades para investimento	838.247
IMOBILIZADO	**68.731**
Hardware e periféricos	3.163
Veículos	-
Móveis e utensílios	2.325
Benfeitorias em imóveis de terceiros	8.019
Instalações, Máquinas e Equipamentos	644
Arrendamento Mercantil	23.503
Estande de Vendas, Apto. Modelo e Outros	31.077
INTANGÍVEL	**3.371**
Softwares e aplicativos	3.371
TOTAL DO ATIVO	**6.663.832**

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas de Helbor em 31.03.2026 (ri.helbor.com.br) Acesso: https://ri.helbor.com.br > "Informações Financeiras" > "Central de Resultados" > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

BALANÇO PATRIMONIAL HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM MAR 2026
PASSIVO CIRCULANTE	**1.308.542**
Empréstimos, financiamentos e debêntures	517.744
Fornecedores	109.717
Obrigações trabalhistas e tributárias	23.922
Aquisições de Participações Societárias	903
Passivo a descoberto	1.144
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	25.172
Adiantamento de clientes	247.794
Contas a pagar por aquisição de imóveis	225.248
Contas a pagar	36.123
Partes Relacionadas - Passivo	102.326
Dividendos a pagar	18.449
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	**2.529.262**
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	**2.529.262**
Empréstimos, financiamentos e debêntures LP	1.439.102
Tributos diferidos LP	12.402
Adiantamento de clientes LP	440.403
Contas a pagar por aquisição de imóveis LP	570.817
Contas a pagar LP	33.833
Provisão para contingências	29.566
Dividendos a pagar LP	3.139
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	**2.826.028**
Capital social	1.310.225
(-) Gasto com oferta pública de ações	(36.921)
(-) Ações em Tesouraria	(25.052)
Programa de opções de compra de ações	-
Ajuste de avaliação patrimonial	4.384
Reserva Legal	14.857
Reserva de Lucro	178.243
Lucros e Prejuizos acumulados	1.930
Participação de acionistas não controladores	1.378.362
TOTAL DO PASSIVO	**6.663.832**

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas em 31.03.2026 (ri.helbor.com.br) Acesso: https://ri.helbor.com.br > "Informações Financeiras" > "Central de Resultados" > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

7.3. RESULTADO – PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO

Com base nas Informações Trimestrais revisadas da HELBOR, em 31 de março de 2026, identificamos o valor do patrimônio líquido contábil de R$ 10,91 (dez reais e noventa e um centavos) para cada uma das AÇÕES DA HELBOR, conforme as tabelas a seguir.

VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO	
PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL (R$)	2.826.028.000
(-) PARTICIPAÇÃO DE ACIONISTAS NÃO CONTROLADORES (R$)	(1.378.362.000)
(=) PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL (R$)	**1.447.666.000**
QUANTIDADE DE AÇÕES (ações)*	132.693.612
PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO - TOTAL (R$)	**10,91**

*Correspondem às ações de emissão da HELBOR, excluídas as mantidas em tesouraria.

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas - 31/03/2026 - HELBOR (ri.helbor.com.br)

8. AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

8.1. METODOLOGIA - ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Essa metodologia define a o valor da organização como o resultado do fluxo de caixa líquido projetado descontado a valor presente. Tal fluxo é composto pelas entradas e saídas operacionais do modelo financeiro com visão em regime de caixa.

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado considerando-se o tempo que a companhia levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, à empresa e à estrutura de capital.

8.2. FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA O ACIONISTA (FCFE)

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o capital próprio dos acionistas, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado de avaliação.

FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O ACIONISTA
Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)
(-) Itens não caixa (depreciação e amortização)
(=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
(-) Receitas e despesas financeiras
(-) Imposto de renda e contribuição social (IR/CSSL)
(=) Lucro líquido depois dos impostos
(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)
(+) Receitas e despesas financeiras
(=) Saldo simples
(-) Investimentos de capital (CAPEX)
(-) Serviço da dívida
(+) Outras entradas
(-) Outras saídas
(-) Variação do capital de giro
(=) Saldo do período

8.3. VALOR RESIDUAL

Em atendimento ao inciso IV do Art. 15, Seção III da Resolução CVM 215/24, conforme estabelecido no Art. 4º - do Estatuto Social da HELBOR[8], o prazo de duração da companhia é indeterminado. Sendo assim, as projeções foram elaboradas seguindo a Premissa de Continuidade (*going concern assumption*), a qual assume que a companhia está em atividade e irá se manter em operação por um futuro previsível, não tendo a intenção nem a necessidade de entrar em processo de liquidação ou reduzir sua escala de operações.

Portanto, depois do término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados futuramente e os respectivos crescimentos. Geralmente, o valor residual da empresa (perpetuidade) é calculado pelo uso do modelo de crescimento constante, o qual assume que o lucro líquido crescerá perpetuamente de maneira contínua. No último ano previsto, calcula-se a perpetuidade pelo modelo de progressão geométrica, transportando-se o valor, em seguida, para o primeiro ano estimado.

O crescimento real nulo adotado na perpetuidade traduz a manutenção da escala real de operação da COMPANHIA após o encerramento do período de projeção explícita, e não projeção de estagnação. Seu correlato operacional é a premissa de volume anual de lançamentos em regime estabilizado, constante em termos reais, descrita no item 4.1 deste Laudo. Registre-se que a projeção não é construída pela aplicação de taxa macroeconômica de crescimento a uma receita agregada, e sim a partir do cronograma de lançamentos e das curvas de desembolso e de recebimento de cada empreendimento, e que a taxa de desconto é apurada exclusivamente pela metodologia Capital Asset Pricing Model. Nenhuma projeção de crescimento real do produto interno bruto integra o fluxo projetado, a taxa de desconto ou a fórmula do valor residual.

O valor residual descontado, de R$ 406.085 mil, equivale a 70,8% do valor operacional de R$ 573.333 mil. Essa proporção decorre, em primeiro lugar, da concentração integral do serviço da dívida da COMPANHIA no período de projeção explícita.

Entre abril de 2026 e dezembro de 2032, o fluxo projetado contempla serviço da dívida de R$ 3.524.038 mil, compreendendo amortizações e juros de capital de giro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários e das captações projetadas, contra captações de R$ 1.426.815 mil, o que resulta em amortização líquida de R$ 2.097.223 mil. No mesmo período, o caixa líquido operacional projetado é de R$ 2.474.712 mil. Vale dizer, 85% da geração operacional do período de projeção explícita é absorvida pela desalavancagem, remanescendo fluxo de caixa livre para o acionista de R$ 377.490 mil, equivalentes a 15% daquela geração.

O quadro a seguir apresenta a composição do serviço da dívida e do fluxo de caixa livre para o acionista ao longo do período de projeção explícita.

[8] Estatuto Social HELBOR - presente no site de Relações com Investidores (RI) da companhia no link: < Helbor | Incorporadora Imobiliária de Alta Performance>.

(R$ mil)	ABR-DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	TOTAL
Caixa líquido operacional	60.864	109.220	239.419	697.170	455.457	546.395	366.188	**2.474.713**
Captações (+)	373.194	577.344	402.571	0	73.706	0	0	**1.426.815**
Serviço da dívida (-)	(366.887)	(673.624)	(654.929)	(697.170)	(529.163)	(490.314)	(111.951)	**(3.524.038)**
Fluxo de caixa financeiro líquido	**6.307**	**(96.280)**	**(252.358)**	**(697.170)**	**(455.457)**	**(490.314)**	**(111.951)**	**(2.097.223)**
Fluxo de caixa livre para o acionista	**67.171**	**12.939**	**(12.939)**	**-**	**-**	**56.081**	**254.237**	**377.489**
Serviço da dívida sobre o caixa líquido operacional, líquido de captações								**85%**

Fonte: modelo financeiro fornecido pela COMPANHIA, conforme Anexo 1 deste Laudo. Valores expressos em milhares de reais e a preços da data-base. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo.

Concorre para a mesma proporção uma segunda circunstância, de natureza metodológica. O modelo financeiro projeta os fluxos operacionais da COMPANHIA até 2032, e a partir de 2033, a perpetuidade é aplicada sobre o fluxo deste exercício.

Quanto ao nível de reinvestimento considerado no fluxo normalizado, cabe registrar que, no setor de incorporação imobiliária, o reinvestimento não assume a forma de dispêndio de capital em ativo imobilizado, e sim de aporte de recursos em novos empreendimentos, compreendendo a aquisição e a estruturação do terreno, o custo de obra e as despesas de lançamento e comercialização, na forma descrita no item 4.1 deste Laudo. É por essa razão que o fluxo não apresenta linha autônoma de investimentos: o reinvestimento está integralmente contido nas saídas de caixa operacionais.

No exercício de 2032, as saídas de caixa de R$ 1.065.585 mil compreendem R$ 956.893 mil de aportes em novos lançamentos, R$ 269 mil de aportes em empreendimentos já contratados e R$ 108.423 mil de saídas administrativas. O reinvestimento em novos empreendimentos equivale, portanto, a 90% das saídas de caixa do exercício e a 67% das entradas de caixa de R$ 1.431.774 mil, nível necessário e suficiente para sustentar o volume anual de lançamentos em regime estabilizado adotado no modelo, constante em termos reais. O fluxo perpetuado não é, assim, fluxo depurado de reinvestimento: é fluxo líquido, apurado após o desembolso integral necessário à reposição do banco de terrenos e à manutenção da escala real de operação da COMPANHIA.

(R$ mil)	2032
Entradas de caixa	1.431.774
Aportes em novos lançamentos (-)	(956.893)
Aportes em empreendimentos já contratados (-)	(269)
Saídas administrativas (-)	(108.423)
Caixa líquido operacional (=)	366.188
Serviço da dívida líquido (-)	(111.951)
Fluxo de caixa livre para o acionista (=)	254.237
Reinvestimento sobre as entradas de caixa	67%
Reinvestimento sobre as saídas de caixa	90%

Fonte: modelo financeiro fornecido pela COMPANHIA, conforme Anexo 1 deste Laudo. Valores expressos em milhares de reais e a preços da data-base. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo.

Registre-se que a taxa de desconto de 20,0% ao ano em termos reais é aplicada uniformemente a todo o fluxo projetado, inclusive ao valor residual. A adoção de taxa única decorre de opção metodológica: preserva a comparabilidade entre os períodos do fluxo e não introduz juízo do avaliador sobre a estrutura de capital futura da COMPANHIA.

8.4. TAXA DE DESCONTO – CAPM

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Tendo em vista que a empresa não tem empréstimos ou que, no modelo de avaliação utilizado (fluxo de caixa do acionista), o impacto do endividamento já está refletido de forma analítica no fluxo de caixa projetado, considera-se o retorno estimado exigido por capital próprio para a taxa de desconto.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), em que o custo de capital é definido pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, são usados os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma companhia

.

Custo do capital próprio	Re = Rf + beta*(Rm – Rf) + Rp + Rs
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação estadunidense de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.

Rp	Risco-país: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

8.5. VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa livre para o acionista (FCFE) é projetado considerando-se a operação global da empresa, já líquida do serviço da dívida, e as receitas financeiras, disponíveis para os acionistas. Portanto, contempla o impacto do endividamento da companhia de forma analítica.

De posse desse resultado, é preciso incluir os ativos e passivos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da companhia, sendo acrescidos ao valor econômico encontrado.

8.6. AVALIAÇÃO

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa da companhia no intervalo de tempo considerado. Basicamente, foram utilizadas as informações já citadas.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as premissas listadas a seguir.

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 06 (seis) anos e 09 (nove) meses, de abril de 2026 até dezembro de 2032, e considerou-se a perpetuidade a partir de 2033, com crescimento real de 0,0%.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (*mid-year convention*) foi levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.
- O fluxo de caixa foi projetado em moeda constante da data-base, isto é, em termos reais, e o valor presente foi apurado mediante desconto por taxa igualmente expressa em termos reais, preservando-se a compatibilidade entre a base do fluxo e a base da taxa de desconto.
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente.
- O balanço patrimonial consolidado em 31 de março de 2026 foi utilizado como referência para a previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.

A seguir, apresentaremos detalhes da modelagem e das premissas envolvidas na avaliação pela abordagem da renda.

JUSTIFICATIVA INDIVIDUALIZADA DAS PREMISSAS OPERACIONAIS

Em atendimento ao inciso I do art. 15 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, destacam-se e justificam-se a seguir, individualmente, as premissas operacionais determinantes do resultado apurado por esta metodologia.

(i) Cronograma e volume anual de lançamentos. O modelo projeta, de forma individualizada, os 27 empreendimentos ou fases de empreendimento já contratados, com lançamento previsto entre março de 2026 e junho de 2030, somando Valor Geral de Vendas atribuível à COMPANHIA de R$ 6.394.571 mil, conforme o quadro do item 4.1. A partir de 2028, os novos lançamentos complementam os contratados até o patamar anual estabilizado de R$ 1.500.000 mil de Valor Geral de Vendas atribuível à COMPANHIA, constante em termos reais. O patamar corresponde a 110,2% do Valor Geral

de Vendas atribuível efetivamente lançado no exercício de 2025, de R$ 1.360.900 mil, e situa-se acima da média dos exercícios de 2022 a 2025, de R$ 918.065 mil, período que compreende a retração setorial verificada entre 2023 e 2024. A premissa reflete a escala de lançamento demonstrada pela COMPANHIA no exercício mais recente e a capacidade de execução evidenciada pelo volume já contratado para 2026 e 2027, que é superior ao próprio patamar, de modo que a trajetória do volume lançado ao longo do período de projeção explícita é decrescente e não crescente.

Praça	VGV anual (R$ milhões)	% do VGV	Custo (% do VGV)	Margem bruta
São Paulo	1.050	70%	70%	30%
Mogi das Cruzes	300	20%	60%	40%
Grande São Paulo	150	10%	70%	30%
TOTAL	**1.500**	**100%**	**68%**	**32%**

Fonte: modelo financeiro fornecido pela COMPANHIA. VGV referente à participação da COMPANHIA. Valores constantes em termos reais. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo.

(ii) Custo de obra e demais desembolsos por empreendimento: Para os empreendimentos já contratados, o modelo adota as curvas de desembolso individuais de cada projeto, compreendendo terreno, custo de obra e despesas de lançamento e comercialização. Para os novos lançamentos, adota custo total de 70% do Valor Geral de Vendas em São Paulo e na Grande São Paulo e de 60% em Mogi das Cruzes, equivalentes a 68% no conjunto e a margem bruta implícita de 32%. Essa margem é compatível com a margem bruta contábil consolidada observada de 2022 a 2025, que variou de 28% a 33%, com média de 30%.

(iii) Curva de vendas: Para os empreendimentos contratados, o modelo adota as curvas de recebimento individuais de cada projeto. Para os novos lançamentos, adota curvas padrão por praça, derivadas de empreendimentos efetivamente executados pela COMPANHIA nas mesmas praças, que distribuem a receita do ano do lançamento até o quarto exercício subsequente. A adoção de curvas observadas em projetos concluídos da própria COMPANHIA, e não de padrões setoriais genéricos, é o procedimento que melhor reflete a velocidade de vendas efetivamente praticada nas praças em que a COMPANHIA atua.

Praça	Rubrica	L-3	L-2	L-1	L	L+1	L+2	L+3	L+4
São Paulo	Receita	0%	0%	0%	3%	14%	23%	50%	11%
	Custo	0%	1%	4%	11%	18%	25%	38%	2%
Mogi das Cruzes	Receita	0%	0%	0%	0%	4%	28%	35%	33%
	Custo	1%	1%	1%	2%	7%	32%	41%	14%
Grande São Paulo	Receita	0%	0%	0%	5%	26%	31%	38%	0%
	Custo	1%	1%	5%	6%	29%	40%	17%	0%

[9]

Fonte: modelo financeiro fornecido pela COMPANHIA. VGV referente à participação da COMPANHIA. Valores constantes em termos reais. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo.

(iv) Preço de venda dos estoques: O modelo é construído em moeda constante da data-base. O estoque, de R$ 1.872.182 mil em Valor Geral de Vendas atribuível à COMPANHIA em 31 de março de 2026, é realizado aos preços vigentes na data-base, sem apreciação real ao longo do período de projeção. A ausência de ganho real de preço é premissa conservadora e assegura a compatibilidade entre a base do fluxo e a base da taxa de desconto, ambas expressas em termos reais.

(v) Estrutura de financiamento das Sociedades de Propósito Específico: O modelo projeta analiticamente o serviço da dívida existente na data-base, compreendendo operações de capital de giro e Certificados de Recebíveis Imobiliários, com as condições de amortização e de juros informadas pela COMPANHIA, e as captações destinadas ao financiamento das obras, no montante de R$ 1.426.815 mil ao longo do período de projeção explícita. O conjunto é integralmente amortizado até 2032, conforme demonstrado no item 8.3 deste Laudo. A estrutura observa o padrão de financiamento à produção do setor, em que a obra é financiada e a dívida amortizada com o repasse dos contratos de venda.

(vi) Curva de distribuições das Sociedades de Propósito Específico: As distribuições evoluem de R$ 243.179 mil no período de abril a dezembro de 2026 para R$ 1.427.199 mil em 2032, conforme o quadro a seguir.

[9] O "L" indicado no quadro corresponde ao trimestre de lançamento do empreendimento.

Coorte	ABR-DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Empreendimentos entregues	85.395	150.159	73.325	8.577	4.313	4.293	3.838
Empreendimentos em construção	137.303	198.615	410.988	226.025	39.746	10.551	5.145
Lançamentos de 2026	18.477	56.112	68.415	454.190	92.380	3.336	-
Lançamentos de 2027	-	119.502	154.655	128.309	421.397	195.471	1.664
Banco de terrenos contratado	2.004	190	29.005	66.801	112.145	263.582	37.088
Novos lançamentos	-	182	21.616	141.762	416.158	935.121	1.379.464
TOTAL DAS DISTRIBUIÇÕES	**243.179**	**524.760**	**758.004**	**1.025.664**	**1.086.139**	**1.412.354**	**1.427.199**

Fonte: modelo financeiro fornecido pela COMPANHIA. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo. Valores expressos em milhares de reais e a preços da data-base.

(vii) Aportes em novos lançamentos. Os aportes evoluem de R$ 10.090 mil no período de abril a dezembro de 2026 para R$ 956.893 mil em 2032. A premissa estabilizada não é a do aporte anual, e sim a do volume anual de lançamentos, constante em R$ 1.500.000 mil de Valor Geral de Vendas, conforme expectativa informada pela administração da Companhia. O aporte de cada exercício resulta da superposição das curvas de desembolso dos lançamentos de exercícios anteriores e, por isso, atinge regime permanente com defasagem em relação ao volume lançado, equivalente à duração da curva de obra. A trajetória observada até 2032 reflete a maturação dos lançamentos anteriores, e não expansão de escala.

O quadro a seguir apresenta a ancoragem das premissas de volume de lançamentos e de margem no desempenho histórico da COMPANHIA.

Exercício	VGV total lançado (R$ mil)	VGV atribuível à COMPANHIA (R$ mil)	Participação média da COMPANHIA	Margem bruta contábil consolidada
2022	1.677.780	964.052	57,5%	27,9%
2023	1.115.016	713.283	64,0%	29,7%
2024	1.121.871	634.024	56,5%	33,5%
2025	2.249.797	1.360.900	60,5%	31,0%
1T26	469.722	153.583	32,7%	28,8%
Média dos exercícios de 2022 a 2025	**1.541.116**	**918.065**		**30,5%**
Premissa adotada no modelo (patamar anual estabilizado)		**1.500.000**		**32,0%**
Premissa em relação à média de 2022 a 2025 (variação %)		+63,4%		
Premissa em relação ao exercício de 2025 (variação %)		+10,2%		

Fonte: informações gerenciais e demonstrações financeiras da COMPANHIA. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo. A margem bruta contábil consolidada é apurada sobre a receita operacional líquida; a margem de 32,0% indicada para a premissa é a margem implícita nas curvas de custo adotadas para os novos lançamentos.

8.7. INVESTIMENTOS RELEVANTES CONSIDERADOS

Em atendimento ao Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, os investimentos considerados na metodologia de fluxo de caixa descontado, em regime de caixa, contemplam as saídas operacionais relativas à manutenção da operação atual e ao lançamento de novos empreendimentos imobiliários, conforme descritos, com o cronograma de desembolso e o respectivo impacto financeiro, no item 4.1 deste Laudo, ao qual se remete. Cabe destacar que nas demais metodologias avaliatórias apresentadas neste Laudo não foram consideradas premissas específicas de investimentos.

No Anexo 1 deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no modelo financeiro encaminhado da companhia.

8.8. TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM), em que o custo de capital é definido pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir. Detalhes da composição da taxa de desconto estão apresentados no Anexo 1 deste Laudo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	30,80%
DEBT / TERCEIROS	69,20%
EQUITY + DEBT	100,00%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,9%
BETA d	0,433
BETA r	1,407
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	7,2%
RISCO BRASIL	2,5%
Ke Nominal em US$ (=)	**22,4%**
Ke Real (=)	**20,0%**
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	**20,0%**

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital –** Foi pautada na própria estrutura da companhia.

- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) –** Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: Federal Reserve – H.15 Selected Interest Rates, série "Treasury constant maturities, Nominal, 20-year". Caminho de acesso: https://www.federalreserve.gov/releases/h15/ > "Data Download Program" > seleção da série "Treasury constant maturities – Nominal – 20-year" > definição do período de 01/04/2021 a 31/03/2026 > exportação dos dados.
- **Beta d –** Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos entre 01/04/2021 e 31/03/2026 do setor em que a HELBOR está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ Pro.
- **Beta r –** Beta realavancado pela estrutura de capital da própria COMPANHIA, apresentado na tabela acima.
    - **Memória de cálculo do Beta r –** Beta r = Beta d × [1 + (1 − t) × DEBT/EQUITY] = 0,433 × [1 + (1 − 0,0%) × 69,20%/30,80%] = 0,433 × 3,25 = 1,407, em que t é a alíquota efetiva de imposto de renda, igual a zero pelas razões indicadas no marcador relativo à taxa efetiva de imposto de renda (tax shield), que pode ser verificado logo abaixo nesse mesmo capítulo.
- **Prêmio de risco –** Corresponde ao *spread* entre S&P 500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: *Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, estimativa do prêmio de risco de mercado pela abordagem supply side. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado. A abordagem supply side é aplicável a esta avaliação por estimar o prêmio de risco a partir dos fundamentos de longo prazo do mercado acionário norte-americano, base sobre a qual se constrói o custo do capital próprio em dólares adotado neste Laudo.*
- **Prêmio pelo tamanho –** Fonte: Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, prêmio por tamanho (size premium) correspondente à faixa de capitalização de mercado em que se enquadra a Companhia, apurado sobre a base CRSP. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.
- **Risco-Brasil –** Corresponde à média do risco-país entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan, em série divulgada pelo Banco Central de la República Dominicana. Caminho de acesso: https://www.bancentral.gov.do/a/d/2585-entorno-internacional > "Entorno Internacional" > série EMBI > download da série histórica.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*) –** Não se consideram os efeitos de benefícios fiscais em virtude do regime tributário das sociedades de propósito específico da HELBOR. A alíquota considerada é igual a zero por não haver, no regime tributário efetivamente aplicável, dedutibilidade das despesas financeiras: as sociedades de propósitos específicos da HELBOR apuram preponderantemente o imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro presumido ou Regime Especial de Tributação (RET), de modo que seus empreendimentos não apuram imposto sobre a base de cálculo do lucro real.

CONVERSÃO DO CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO PARA TERMOS REAIS

O custo de capital próprio foi construído em dólares norte-americanos, a partir de parâmetros denominados nessa moeda, e convertido para termos reais mediante dedução da inflação americana projetada de longo prazo, conforme demonstrado abaixo.

Etapa	Cálculo	Resultado
Ke nominal em US$	Rf + β × (Rm – Rf) + Rp + Rs	22,4%
Inflação americana projetada de longo prazo	—	2,0%
Ke real	(1 + 22,4%) ÷ (1 + 2,0%) – 1	20,0%

Nos termos do inciso V do art. 15 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, registra-se que tanto o fluxo de caixa projetado quanto a taxa de desconto estão expressos em termos reais, observada, portanto, a compatibilidade entre a base dos fluxos e a base da taxa.

A taxa real assim obtida é aplicável a fluxo projetado em termos reais denominado em reais, sem necessidade de conversão pela inflação brasileira projetada de 3,6%. Sob a hipótese de paridade do poder de compra, a taxa de desconto real é invariante à moeda de denominação, uma vez que o diferencial de inflação entre as duas economias afeta simultaneamente o numerador e o denominador da relação, cancelando-se. A conversão da taxa para termos nominais em reais, que resultaria em 24,3% ao ano, correspondente a (1 + 20,0%) × (1 + 3,6%) – 1, somente seria aplicável a fluxos projetados em termos nominais.

BETA						
Companhia	Ticker	País	Beta 5y Alavancado	Alíquota de Imposto	Capitalização de Mercado (US$ milhões)	Beta 5y Desalavancado
Trisul S.A.	BOVESPA:TRIS3	Brazil	0,56	34%	258	0,44
Mitre Realty Empreendimentos e Participações S.A.	BOVESPA:MTRE3	Brazil	0,81	34%	76	0,60
Even Construtora e Incorporadora S.A.	BOVESPA:EVEN3	Brazil	0,44	34%	274	0,41
EZTEC Empreendimentos e Participações S.A.	BOVESPA:EZTC3	Brazil	0,30	34%	743	0,30
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações	BOVESPA:CYRE3	Brazil	0,49	34%	1.918	0,41
MÉDIA						**0,43**

Fonte: S&P Capital IQ Pro, descrições detalhadas das companhias selecionadas presentes no Anexo 3. Plataforma de acesso restrito a assinantes (https://www.spglobal.com/market-intelligence), razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.

8.9. RESULTADO – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Com base no modelo financeiro fornecido, e conforme análises e tabelas apresentadas no Anexo 1 deste Laudo, identificamos o valor econômico de R$ 3,95 (três reais e noventa e cinco centavos) para cada uma das AÇÕES DA HELBOR, avaliado pelo fluxo de caixa descontado, conforme a tabela a seguir.

Taxa de retorno esperado	19,5%	**20,0%**	20,6%
Taxa de crescimento perpetuidade	0,0%	**0,0%**	0,0%
VALOR ECONÔMICO DE HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	170.133	**167.247**	164.449
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	429.031	**406.085**	384.689
VALOR OPERACIONAL DE HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil) (Equity Value)	599.164	**573.333**	549.137
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(49.255)	**(49.255)**	(49.255)
VALOR ECONÔMICO DE HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil) (Equity Value Ajustado)	**549.909**	**524.078**	**499.882**
QUANTIDADES DE AÇÕES*		**132.693.612**	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R$)	4,14	**3,95**	3,77

*Correspondem às ações de emissão da HELBOR, excluídas as mantidas em tesouraria.

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas - 31/03/2026 - HELBOR (ri.helbor.com.br)

A análise de sensibilidade acima mede exclusivamente a variação do valor apurado por esta metodologia em função da taxa de desconto, mantidas constantes todas as demais premissas. Registre-se que todo o intervalo dela resultante, de R$ 3,77 a R$ 4,14 por ação, correspondente a taxas de desconto de 19,5% a 20,6% ao ano em termos reais, situa-se acima do preço justo indicado neste Laudo, de R$ 2,52 por ação.

Essa circunstância não infirma o critério eleito, por três razões. A primeira é que o intervalo é interno a uma única metodologia, classificada como Nível 3 na hierarquia do CPC 46, ao passo que o preço justo foi definido por metodologia de Nível 1; variações no interior de uma metodologia de menor observabilidade não deslocam a escolha entre metodologias, que se faz pela confiabilidade dos dados de entrada. A segunda é que o Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 não estabelece hierarquia entre os critérios do art. 13 nem determina que prevaleça o de maior valor: o inciso III do art. 14 atribui expressamente ao avaliador a indicação daquele que repute mais adequado, e o art. 4º, § 4º, da Lei nº 6.404/76 admite que os critérios sejam adotados de forma isolada ou combinada. A terceira é que o valor apurado por esta metodologia não se encontra isolado: os múltiplos de mercado apuram R$ 2,58 (média) e R$ 2,65 (mediana) e o preço médio ponderado de 90 dias úteis apura R$ 2,52, de modo que os três critérios que consideram a geração futura de caixa se situam no intervalo de R$ 2,52 a R$ 3,95 por ação, sendo o critério eleito o de maior observabilidade dentre eles.

Como medida quantitativa da diferença, registre-se que o preço eleito de R$ 2,52 por ação corresponde ao valor que se obteria descontando o mesmo fluxo de caixa livre para o acionista do Anexo 1, sem alteração de qualquer premissa operacional, a uma taxa real de 25,5% ao ano (sendo esta resultante de sensibilidade da taxa de desconto a partir do modelo de fluxo de caixa descontado), isto é, 5,5 pontos percentuais acima do custo de capital próprio de 20,0% ao ano apurado pelo CAPM. Essa diferença de taxa é a expressão numérica do prêmio adicional que os participantes de mercado, em transações de compra e venda de ações efetivamente realizadas, exigem sobre as premissas de Nível 3 do modelo, notadamente o cronograma de lançamentos, a velocidade de vendas

e a desalavancagem projetada, e constitui a decomposição possível entre um valor construído e um preço observado: não em parcelas de fluxo, que o preço de mercado não comporta, e sim em prêmio de risco exigido.

Quanto à diferença entre o valor apurado por esta metodologia e o preço justo eleito, de R$ 1,43 por ação, equivalentes a 56,7%, cabe consignar que ela não é decomponível em parcelas somáveis. A decomposição de uma diferença pressupõe que ambos os termos sejam construídos a partir dos mesmos elementos, de modo que a passagem de um ao outro se faça por ajustes identificáveis. O valor econômico resulta da soma de fluxos projetados, descontados a uma taxa estimada, e comporta rubricas. O preço médio ponderado por volume resulta de transações efetivamente realizadas entre partes independentes, e não comporta rubricas: é um preço observado, e não um valor construído. Não há, no preço formado em mercado, parcela correspondente ao valor residual, ao fluxo explícito ou a qualquer outro componente do modelo, à qual se possa contrapor a parcela homóloga do fluxo de caixa descontado.

Cabe destacar, ainda, que foi realizada uma análise amostral das margens dos empreendimentos/projetos da companhia, de acordo com o modelo fornecido. O grau de agregação em que o modelo é construído — em regime de caixa, consolidando diversas Sociedades de Propósito Específico com participações societárias e estruturas de financiamento distintas — delimita a extensão em que cada premissa operacional pode ser isolada e testada individualmente por procedimento independente. Essa delimitação diz respeito ao alcance dos procedimentos de validação exequíveis, e não à consistência das informações recebidas, que os avaliadores entenderam consistentes nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24. O fluxo de caixa descontado apresentado no Anexo 1 deste Laudo é integralmente aderente ao modelo disponibilizado, não tendo sido introduzida pelos avaliadores qualquer alteração em suas premissas.

Os procedimentos de validação executados sobre as informações gerenciais recebidas compreenderam duas naturezas. Os de natureza macro consistiram no confronto das trajetórias agregadas do modelo com referências externas independentes: as premissas macroeconômicas foram cotejadas com as expectativas de mercado apresentadas no Capítulo 4; as informações setoriais e de mercado foram coletadas em relatórios públicos e na base S&P Capital IQ Pro, conforme registrado no item 2.2; e o cronograma de lançamentos foi confrontado com o banco de terrenos descrito no item 3.1 e com o histórico de lançamentos divulgado pela Companhia.

Os de natureza amostral consistiram na análise das margens dos empreendimentos e projetos constantes do modelo, mediante confronto entre a curva de lucro bruto dos empreendimentos projetados e o histórico divulgado pela Companhia, conforme consignado no quadro do item 1.3, e na verificação da consistência entre a curva de vendas adotada e o cronograma físico-financeiro de obra informado.

Os pontos identificados foram submetidos à administração em rodadas de discussão realizadas ao longo da elaboração deste Laudo, por meio de reuniões e de listas de dúvidas, na forma registrada no item 2.2. Ao cabo desses procedimentos, não foi identificado desvio que comprometesse a razoabilidade das premissas adotadas, razão pela qual não foram promovidas alterações no fluxo apresentado no Anexo 1.

A extensão dos procedimentos de validação em companhias de incorporação imobiliária é delimitada por características próprias do setor. O reconhecimento de receita pelo percentual de obra concluída faz com que receitas e custos sejam apropriados proporcionalmente ao avanço físico das obras, produzindo defasagem entre o momento do reconhecimento contábil e o da realização financeira, de modo que o confronto entre projeção em regime de caixa e histórico em regime de competência não é direto. A curva de vendas depende da velocidade de vendas, variável de mercado

não controlável pela administração, cuja projeção comporta grau de incerteza que nenhum procedimento de validação elimina. Acresce que a operação se dá por meio de ~~centenas de~~ diversas Sociedades de Propósito Específico, com participações societárias e estruturas de financiamento distintas entre si. Tais características não infirmam o juízo de consistência declarado nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C: delimitam a natureza dos procedimentos executados, que são de análise crítica de razoabilidade, e não de asseguração.

Os esclarecimentos adicionais solicitados à administração da Companhia a respeito das premissas do modelo financeiro tiveram por objeto, entre outros pontos, o entendimento da mecânica do modelo, sua estrutura em regime de caixa e a forma de consolidação das Sociedades de Propósito Específico e das respectivas participações societárias. Para isso, foram realizadas 18 reuniões com a administração da companhia.

Todas as solicitações foram integralmente atendidas, seja em reunião com a administração, seja mediante envio de documentação complementar. Não remanesceu, na Data de Emissão deste Laudo, qualquer esclarecimento pendente ou informação faltante necessária à formação das conclusões nele apresentadas. A delimitação referida nos parágrafos anteriores diz respeito ao alcance dos procedimentos de validação exequíveis sobre um modelo construído naquele grau de agregação, e não a informação que tenha sido solicitada e não obtida.

Registre-se que o valor por ação apurado por esta metodologia considera 132.693.612 ações, correspondentes às 133.851.072 ações representativas do capital social da Companhia na data-base deduzidas as 1.157.460 ações mantidas em tesouraria. A dedução decorre de as ações em tesouraria não conferirem direito a participação no resultado nem no fluxo distribuível, de modo que o fluxo de caixa livre para o acionista é atribuível exclusivamente às ações em circulação. A avaliação por múltiplos de mercado, por comparar a Companhia a pares cujos múltiplos são apurados sobre o capital social total, adota a base de 133.851.072 ações, conforme nota do item 9.3. A diferença entre as duas bases é de 0,87% e não altera a indicação do critério mais adequado.

9. AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS DE MERCADO

9.1. METODOLOGIA - ABORDAGEM DE MERCADO – MÚLTIPLOS DE MERCADO

Essa metodologia define o valor da empresa extrapolando-o por meio de comparação com outras empresas que operam no mesmo setor de atividade e em mercados com as mesmas características. Os múltiplos mercadológicos são calculados dividindo-se variáveis, como valor de mercado da companhia, por uma série de indicadores presentes nos demonstrativos financeiros, como valor patrimonial contábil, receita operacional líquida, lucro estimado e EBITDA.

Nessa metodologia, considera-se que a empresa é capaz de gerar fluxo de caixa futuro. A partir disso, seu valor de referência para a avaliação é obtido por meio da comparação com possíveis empresas similares negociadas na bolsa de valores. Ou seja, trata-se de uma avaliação relativa, uma vez que considera os preços transacionados no mercado como um referencial para o da própria empresa.

Para a avaliação da HELBOR, adotou-se o múltiplo P/LPA por ser a métrica mais adequada ao setor de incorporação imobiliária. Por ser uma métrica que apresenta menor distorção decorrente do critério PoC, dado que receitas e custos são reconhecidos de forma proporcional ao avanço físico das obras, o lucro líquido tende a convergir para a realidade econômica do ciclo operacional da Companhia de maneira mais equilibrada ao longo do tempo. Além disso, o múltiplo é consistente com o CPC 41 / IAS 33, que estabelece o Lucro por Ação como medida primária de desempenho atribuível ao acionista ordinário, conferindo ao indicador respaldo normativo e maior alinhamento com a perspectiva do investidor de capital.

Em relação ao múltiplo EV/EBITDA, embora amplamente adotado em setores industriais e de serviços por expurgar os efeitos de estrutura de capital, depreciação e tributação, não foi considerado nesta análise por não apresentar a devida consistência no setor de incorporação imobiliária. O EBITDA tende a refletir, simultaneamente, receitas e custos de múltiplos empreendimentos em diferentes estágios de obra, consequência direta do método PoC, distorcendo a representação do resultado operacional em qualquer período isolado e comprometendo a comparabilidade entre empresas com portfólios em fases distintas de desenvolvimento. Soma-se a isso a capitalização dos encargos financeiros no custo dos imóveis vendidos, prática própria do setor: parcela relevante do custo de capital transita pelo custo do produto vendido, e não pelo resultado financeiro, deslocando o EBITDA de forma heterogênea entre companhias com estruturas de financiamento distintas, precisamente a distorção que um múltiplo de valor da firma pretenderia neutralizar. O múltiplo P/LPA, por incidir sobre o lucro líquido, incorpora tanto o efeito da alavancagem quanto o dos encargos capitalizados, e é consistente com o CPC 41 / IAS 33, que estabelece o lucro por ação como medida primária de desempenho atribuível ao acionista ordinário, titular do direito objeto da Oferta.

Os avaliadores esclarecem que, no contexto do inciso II do art. 20 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, que condiciona a apresentação de múltiplos de transações comparáveis à cláusula “sempre que possível”, não foram verificadas transações comparáveis no mercado brasileiro que pudessem ter análise agregável a este capítulo.

A pesquisa foi conduzida na base S&P Capital IQ Pro, módulo de fusões e aquisições, pelo seguinte caminho de navegação: acessar https://www.spglobal.com/market-intelligence > “Screening” > “Transaction Screening” > “M&A and Private Placements”. Foram aplicados os seguintes filtros: (i) setor de atuação da companhia-alvo, Real Estate, abrangendo as classificações de Real Estate Development e de Real Estate Management and Development; (ii) localização geográfica da companhia-alvo, Brasil; (iii) período de anúncio da operação, de 1º de janeiro de 2021 a 31 de março de 2026; e (iv) situação da operação, concluída. A consulta foi realizada em 03 de junho de 2026.

As operações retornadas não reúnem os requisitos mínimos para a apuração de múltiplo de transação, por três ordens de razão. A primeira é a ausência de divulgação pública do valor da operação e do percentual adquirido na maior parte dos casos, o que impede, por si só, o cálculo do múltiplo. A segunda é a natureza do objeto negociado: no setor de incorporação imobiliária, a quase totalidade das operações identificadas tem por objeto participações em Sociedades de Propósito Específico ou ativos imobiliários individualmente considerados, e não o controle de companhia incorporadora em continuidade, de modo que o múltiplo eventualmente apurado precificaria um empreendimento e não uma operação. A terceira é a indisponibilidade, para as operações identificadas, das informações financeiras da companhia-alvo na data da transação, sem as quais não há denominador para o múltiplo nem base para o cotejo de porte, estrutura de capital e segmento de renda requerido pela comparação.

Pelas razões expostas, não foi possível apurar múltiplos de transações comparáveis dotados de confiabilidade suficiente para servir de parâmetro de valor. Registra-se que a impossibilidade constatada não decorre de opção metodológica do avaliador, mas da inexistência de relevância, no universo pesquisado, de operações com divulgação e perímetro compatíveis com a companhia avaliada, e que

a diligência acima descrita foi efetivamente realizada em cumprimento ao dever de melhores esforços que a cláusula “sempre que possível” do inciso II do art. 20 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 impõe ao avaliador.

9.2. AVALIAÇÃO

Foi extraído do S&P Capital IQ Pro uma amostra de empresas que atuam no setor em que a HELBOR está inserida, conforme tabela abaixo. Buscou-se, prioritariamente, empresas que atuem como incorporadoras e que sejam comparáveis à HELBOR nas seguintes características principais: diversidade de produtos/serviços e empresas maduras (muitos anos em operação), com operações semelhantes às de HELBOR. A partir dessa amostra, foram extraídos os múltiplos, na data-base, de P/LPA das companhias comparáveis. As descrições detalhadas de cada empresa comparável selecionada na amostra estão presentes no Anexo 3.

Os múltiplos foram extraídos da base S&P Capital IQ Pro com data-base de 31 de março de 2026, de modo que as informações neles refletidas estão ancoradas nessa data. A consulta ao sistema foi realizada em 03 de junho de 2026, e a data da consulta não altera os valores apurados, que se reportam integralmente à data-base especificada. Não há, portanto, defasagem capaz de comprometer a comparabilidade, nos termos do inciso I do art. 20 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24. Os critérios objetivos de seleção da amostra e a respectiva fundamentação quanto a porte, estrutura de capital, segmento de renda e distribuição geográfica constam do Anexo 3 deste Laudo.

O quadro a seguir apresenta a amostra de companhias comparáveis selecionadas para a análise de múltiplos, utilizando dados extraídos do S&P Capital IQ Pro.

Empresa	Ticker	País	P/LPA MAR 2026 LTM
Cyrela Brazil Realty	BOVESPA:CYRE3	Brasil	5,21
EZTec	BOVESPA:EZTC3	Brasil	6,34
Even Construtora	BOVESPA:EVEN3	Brasil	6,62
Trisul	BOVESPA:TRIS3	Brasil	7,11
Mitre Realty	BOVESPA:MTRE3	Brasil	6,56
Média			**6,37**
Mediana			**6,56**
Desvio Padrão			**0,71**
Coeficiente de Variação			**11,1%**

Fonte: S&P Capital IQ Pro | Dados extraídos em 03/06/2026

9.3. RESULTADO – ABORDAGEM POR MÚLTIPLOS

A tabela a seguir apresenta o resultado apurado a partir das empresas comparáveis selecionadas, demonstrando o valor por ação estimado para a Companhia. Para a determinação do valor de referência, optou-se pela utilização da média dos múltiplos, tendo em vista o baixo desvio padrão verificado para a amostra de empresas comparáveis. A média incorpora a totalidade das informações disponíveis na amostra, conferindo maior equilíbrio ao indicador e evitando que o valor de referência seja determinado por apenas uma das comparáveis. Ademais, a ausência de outliers discrepantes na amostra selecionada mitiga o principal risco associado ao uso da média, tornando-a medida de tendência central mais adequada para o presente contexto.

O lucro líquido da controladora HELBOR foi normalizado com base na média dos últimos 5 anos completos (2021–2025), alinhado aos demais parâmetros da análise da taxa de desconto, incluindo a quantidade de períodos do beta histórico semanal, da rentabilidade média do US T-Bond 20 anos e a média do risco-país, conforme demonstrado no capítulo 8.8 – Taxa de Desconto. Foram considerados apenas os exercícios encerrados, excluindo-se o exercício de 2026 ainda em curso, com o objetivo de assegurar a comparabilidade das informações e evitar distorções decorrentes de dados parciais. Por fim, o múltiplo P/L foi apurado com base em março de 2026 LTM[10], de forma a refletir o múltiplo de mercado vigente na data-base da avaliação, assegurando a consistência metodológica da abordagem de mercado. A redução do lucro por ação de R$ 0,75, em 2021, para R$ 0,08, em 2025, não decorre de deterioração da capacidade operacional da COMPANHIA. No plano operacional, o período encerra-se em condição superior à de partida: as receitas apresentam crescimento em termos absolutos, de R$ 948.003 mil para R$ 1.128.462 mil, e a margem bruta evolui de 26% para 31%, movimento explicado sobretudo pela superação dos empreendimentos de legado atingidos pela crise dos distratos, cuja realização se deu a margens deprimidas. A variação do resultado atribuível aos controladores origina-se, portanto, de linhas situadas abaixo da operação.

A primeira delas é o resultado financeiro, que passou de 10% positivos para 7% negativos do resultado antes do resultado financeiro e dos tributos, refletindo o patamar das taxas de juros no período e a estrutura permanentemente alavancada do setor de incorporação, em que a companhia capta recursos para adquirir terrenos e financiar obras cujo retorno se realiza anos depois. Somados à redução do resultado antes do resultado financeiro e dos tributos, de 16% para 11% das receitas, e à elevação da carga tributária sobre esse mesmo resultado, de 14% para 19%, esses efeitos reduziram a margem líquida consolidada de 15% para 8%.

A segunda linha, e preponderante, é a repartição do resultado. A participação dos não controladores no resultado consolidado passou de 30% para 88% e a dos controladores, de 70% para 12%. A causa decorre do modelo de negócio, em que parcela relevante dos empreendimentos é desenvolvida por meio de Sociedades de Propósito Específico constituídas em parceria, de modo que a fração do resultado consolidado atribuível aos controladores varia conforme a composição e o estágio de obra da carteira em execução. Como o lucro por ação é medida atribuível exclusivamente aos controladores, ele absorve integralmente esse deslocamento.

O quadro a seguir apresenta, por exercício, os dados que sustentam a análise.

[10] LTM (*last twelve months*), em português, últimos doze meses.

Rubrica (R$ mil, salvo indicação)	2021	2022	2023	2024	2025
Receita operacional líquida	948.003	906.437	1.276.089	1.270.376	1.128.462
Resultado bruto	250.838	252.930	378.693	426.147	350.027
Margem bruta	26%	28%	30%	34%	31%
Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos	150.708	147.284	227.405	240.003	124.951
Margem antes do resultado financeiro e dos tributos	16%	16%	18%	19%	11%
Resultado financeiro	15.568	(20.864)	(26.524)	(47.841)	(9.031)
Resultado financeiro sobre o resultado antes do financeiro e tributos	10%	-14%	-12%	-20%	-07%
Tributos sobre o lucro	(21.377)	(18.679)	(28.040)	(29.142)	(23.892)
Tributos sobre o resultado antes do financeiro e tributos	-14%	-13%	-12%	-12%	-19%
Lucro líquido consolidado	**144.899**	**107.741**	**172.841**	**163.020**	**92.028**
Margem líquida consolidada	15%	12%	14%	13%	08%
Atribuível a não controladores	43.930	56.688	121.993	106.512	80.768
Participação dos não controladores	30%	53%	71%	65%	88%
Atribuível aos controladores	**100.969**	**51.053**	**50.848**	**56.508**	**11.260**
Participação dos controladores	**70%**	**47%**	**29%**	**35%**	**12%**
Lucro por ação (R$)	**0,75**	**0,38**	**0,38**	**0,42**	**0,08**
				Média aritmética 2021 a 2025 do resultado atribuível aos controladores	**54.128**
				Lucro por ação normalizado (R$)	**0,40**

Fonte: Demonstrações Financeiras Padronizadas da COMPANHIA, exercícios de 2021 a 2025, itens 3.01, 3.03, 3.05, 3.06, 3.08, 3.09, 3.11.01 e 3.11.02 da demonstração do resultado consolidado. Lucro por ação apurado sobre as 133.851.072 ações representativas do capital social total.

A atribuição da variação a cada fator é apresentada no quadro seguinte. O lucro por ação corresponde ao produto de três fatores, a receita operacional líquida consolidada, a margem líquida consolidada e a participação dos controladores no resultado consolidado, dividido pelo número de ações. A decomposição foi apurada pelo método logarítmico, que distribui a variação observada proporcionalmente à contribuição logarítmica de cada fator e reconstitui integralmente a diferença, sem resíduo.

Fator	2021	2025	Variação	Efeito no lucro por ação (R$)	% dos efeitos redutores
Receita operacional líquida (R$ mil)	948.003	1.128.462	+19%	0,05	n/a
Margem líquida consolidada	15%	08%	-47%	- 0,19	27%
Participação dos controladores no resultado	70%	12%	-82%	- 0,53	73%
Lucro por ação (R$)	0,75	0,08	- 0,89	- 0,67	**100%**

Fonte: elaborado pela APSIS a partir das Demonstrações Financeiras Padronizadas da COMPANHIA.

Da queda de R$ 0,6702 por ação, o efeito da alteração da participação dos controladores responde por R$ 0,5315 e o efeito da compressão da margem líquida consolidada por R$ 0,1919, ao passo que o crescimento da receita contribui positivamente em R$ 0,0532. Entre os dois efeitos redutores, a alteração da participação dos controladores responde por 73% e a compressão de margem por 27%, confirmando a atribuição de aproximadamente três quartos e um quarto, respectivamente.

É essa a razão da normalização adotada. Adotar o resultado do exercício de 2025 isoladamente incorporaria à avaliação, de forma permanente, o ponto mais desfavorável do ciclo de juros somado a uma composição societária da carteira que não representa o padrão histórico da COMPANHIA; adotar o de 2021 incorporaria exatamente o oposto. A média aritmética dos cinco exercícios abrange um ciclo completo do setor, e é essa amplitude que confere ao parâmetro normalizado aderência à capacidade recorrente de geração de resultados na data-base.

Registre-se que o parâmetro normalizado assim apurado, de R$ 54.128 mil, equivalente a R$ 0,4044 por ação, situa-se acima do resultado do exercício de 2025 e abaixo do de 2021, e que a avaliação por múltiplos de mercado não constitui o critério eleito como preço justo neste Laudo, conforme Capítulo 10.

Registre-se que o valor por ação apurado por esta metodologia considera as 133.851.072 ações representativas do capital social total da Companhia na data-base, base sobre a qual são apurados os múltiplos das companhias comparáveis extraídos do S&P Capital IQ Pro, de modo a preservar a comparabilidade da amostra. A avaliação por fluxo de caixa descontado, por atribuir o fluxo distribuível apenas às ações em circulação, considera 132.693.612 ações, excluídas as 1.157.460 ações mantidas em tesouraria, conforme nota do item 8.9.

HELBOR	2021	2022	2023	2024	2025	Média 2021 - 2025
Lucro Líquido Controladora (R$ mil)	100.969	51.053	50.848	56.508	11.260	54.128
# Ações Totais	133.851.072	133.851.072	133.851.072	133.851.072	133.851.072	133.851.072
LPA	0,75	0,38	0,38	0,42	0,08	0,40
P/L Mercado 2026 LTM - Média						**6,37**
P/L Mercado 2026 LTM - Mediana						**6,56**
Preço Ajustado (R$/ação) - Média						**2,58**
Preço Ajustado (R$/ação) - Mediana						**2,65**

Fonte: S&P Capital IQ Pro | Formulário de Referência Helbor

10. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, a partir da situação econômico-financeira e patrimonial de HELBOR, apurada nas Informações Trimestrais Revisadas de 31 de março de 2026, concluíram os avaliadores que o preço justo das AÇÕES DA HELBOR é de **R$ 2,52 (dois reais e cinquenta e dois centavos)** por ação.

Os avaliadores acreditam que a metodologia **do preço médio ponderado pelo volume das ações negociadas em bolsa nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo** é, dentre os critérios constantes deste Laudo, a mais adequada para determinar o preço justo das AÇÕES DA HELBOR.

Nos termos do § 2º do art. 18 da Resolução CVM nº 215/24, a APSIS declara que utilizou o mesmo critério de avaliação para ambas as companhias envolvidas na operação. Tanto neste Laudo quanto no Laudo de Avaliação AP-00590/26-02c, relativo à HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., o critério eleito como o mais adequado à definição do preço justo foi o preço médio ponderado por volume das ações negociadas em bolsa nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão, do que resultaram os valores de R$ 2,52 por ação da HELBOR e R$ 3,09 por ação da HBR.

Em atendimento ao § 2º do art. 18 da Resolução CVM nº 215/24, e de modo a demonstrar a coerência da relação resultante, apresenta-se a seguir a sensibilidade da relação entre os valores por ação das duas companhias de cada um dos critérios constantes dos dois Laudos.

Critério apurado em ambos os Laudos	HELBOR (R$/ação)	HBR (R$/ação)	Relação implícita (HELBOR / HBR)	Desvio em relação ao critério eleito
Patrimônio líquido contábil por ação	10,91	17,58	0,6206	-23,9%
Fluxo de caixa descontado por ação	3,95	5,21	0,7582	-7,0%
VWAP nos 12 meses anteriores ao início do período da OPA	2,89	3,71	0,7790	-4,5%
VWAP nos 90 dias úteis anteriores à Data de Emissão (critério eleito)	**2,52**	**3,09**	**0,8155**	**referência**
VWAP nos 30 dias úteis anteriores à Data de Emissão	2,28	2,66	0,8571	+5,1%
Múltiplo de mercado P/LPA (mediana)	2,65	2,75	0,9636	+18,2%
Múltiplo de mercado P/LPA (média)	2,58	2,54	1,0157	+24,6%
Mediana das relações implícitas apuradas			**0,8155**	

Fonte: Laudos de Avaliação AP-00590/26-01c (HELBOR) e AP-00590/26-02c (HBR). A relação implícita corresponde ao quociente entre o valor por ação da HELBOR e o valor por ação da HBR apurados pelo mesmo critério e aplicada mesma metodologia para HELBOR e HBR. O critério da alínea "b" do inciso I do art. 13 do Anexo C não é aplicável, por não ter havido divulgação de fato relevante nos termos ali previstos.

As sete relações implícitas apuradas distribuem-se entre 0,6206, resultante do patrimônio líquido contábil, e 1,0157, resultante do múltiplo de mercado pela média. A relação decorrente do critério eleito, de 0,8155, é exatamente a mediana desse conjunto: três critérios produzem relação inferior e três produzem relação superior. O critério eleito não se situa, portanto, em qualquer dos extremos da dispersão, e sim no seu centro.

A dispersão é, ademais, praticamente simétrica em torno do critério eleito. A relação mais favorável aos acionistas da HELBOR, decorrente do múltiplo de mercado pela média, é 24,6% superior à eleita, e a menos favorável, decorrente do patrimônio líquido contábil, é 23,9% inferior. A eleição do preço médio ponderado por volume nos 90 dias úteis não desloca a relação de permuta para nenhum dos lados da operação.

A dispersão observada não decorre de divergência quanto ao valor relativo das companhias, e sim das limitações próprias de cada critério quando aplicado simetricamente a duas companhias de perfis patrimoniais e operacionais distintos

Os dois critérios que produzem os extremos da dispersão são precisamente aqueles cuja aplicação de mesma metodologia para HELBOR e HBR encontra maior obstáculo e limitações, conforme detalhado ao longo deste relatório.

O critério eleito, ao contrário dos demais, conforme limitações explicadas ao longo do relatório, é o único que se apoia para ambas as companhias, em dados de entrada de mesma natureza e de máxima observabilidade: preços efetivamente transacionados entre partes independentes, na mesma janela temporal e apurados pelo mesmo procedimento. É essa identidade de natureza dos dados de entrada, somada à posição central da relação dela resultante, que sustenta a coerência da relação de permuta apurada.

No conhecimento dos avaliadores, todas as metodologias são baseadas em negociações entre partes independentes, conhecedoras do negócio, livres de pressões ou outros interesses que não a essência da transação e, por essas características, são consideradas como "*arm's length*"[11].

Cabe ainda destacar, nos exatos termos do art. 3º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, que a opinião dos avaliadores não deve ser entendida como recomendação do preço da OPA, o qual deve ser determinado pelo Ofertante. Este Laudo reflete a opinião dos avaliadores quanto ao preço justo das AÇÕES DA HELBOR e não constitui, sob qualquer forma, recomendação de aceitação ou de rejeição da OPA a ser realizada pela OFERTANTE, nem recomendação de investimento a seus destinatários.

Reitera-se, nos termos do art. 14, inciso II, do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, que a data-base deste Laudo é 31 de março de 2026 e que 2 de julho de 2026 corresponde à sua Data de Emissão. Os valores aqui apurados reportam-se à referida data-base, com as cotações apuradas até 01/07/2026, e não incorporam eventos, atos ou fatos posteriores à Data de Emissão.

Consigna-se, ainda, em atenção ao disposto no art. 20 da Resolução CVM nº 215/24, a APSIS consultou formalmente o OFERTANTE e a COMPANHIA, que se manifestou expressamente, em 21/09/2026, no sentido de não ter ocorrido, após a divulgação do preço da OPA, fato que tenha afetado de forma significativa o valor da COMPANHIA

O Laudo de Avaliação AP-00590/26-01~~b~~c foi elaborado pela APSIS (CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052), empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus consultores, os quais estão à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

[11] *Arms length transaction:* uma transação "*arm's length*" refere-se a um negócio em que compradores e vendedores agem de forma independente, sem que uma das partes influencie a outra.

Rio de Janeiro, 21 de setembro de 2026.

MIGUEL CORTES CARNEIRO MONTEIRO
Diretor
Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)

BRUNO GRAVINA BOTTINO
Diretor

11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. Cálculos avaliatórios – fluxo de caixa descontado
2. Cotações e volumes históricos
3. Empresas comparáveis
4. Glossário

ANEXO 1

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

ENTRADAS DE CAIXA

As entradas de caixa projetadas para HELBOR são estruturadas a partir de três pilares principais que refletem a estratégia operacional e de crescimento da companhia:

1. **Distribuições –** A principal fonte de entrada de caixa é derivada das distribuições provenientes das Sociedades de Propósito Específico (SPEs), organizadas conforme o estágio de cada empreendimento. À medida que o percentual de conclusão evolui, medido pela relação entre custo incorrido e custo total orçado, a receita correspondente é apropriada no resultado do período, conferindo aderência entre a geração de valor operacional e o reconhecimento contábil. Essa categoria se desdobra nos seguintes grupos:

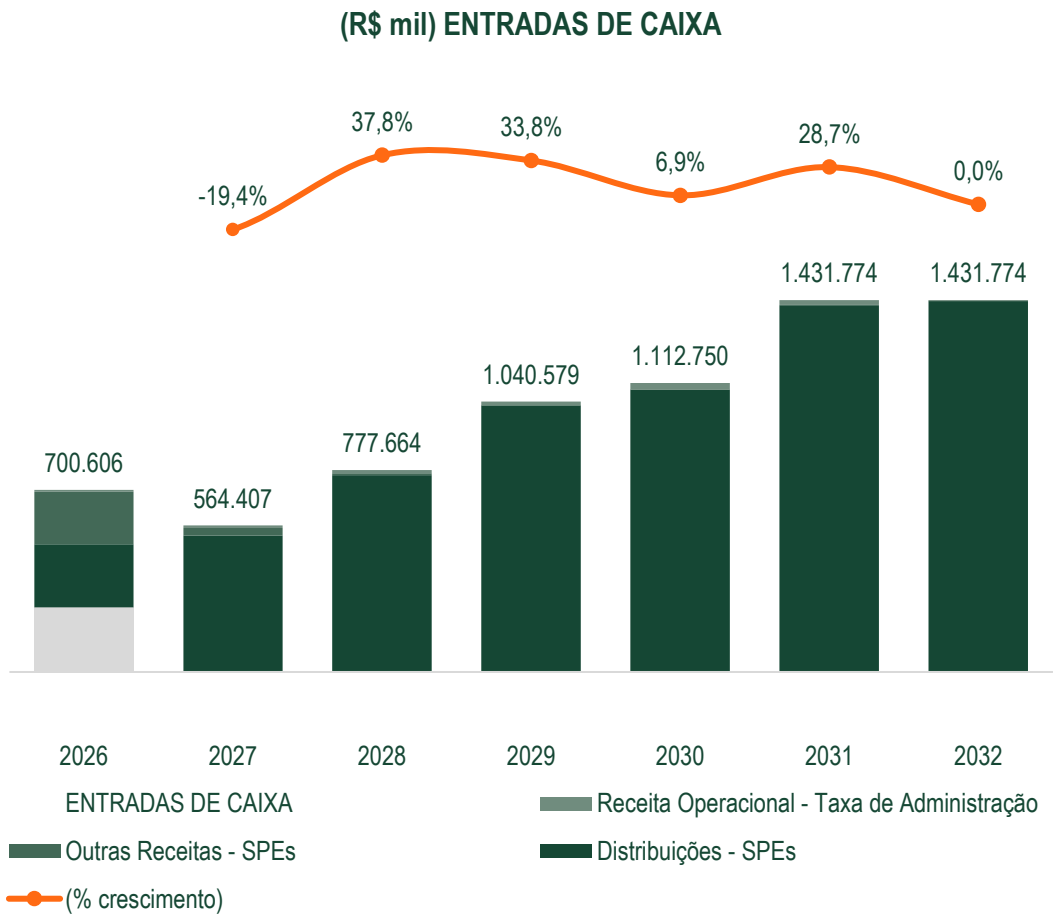
    - Entregue: entradas de caixa oriundas de unidades já concluídas e repassadas aos compradores, e a receita foi apropriada em sua totalidade.
    - Em Construção: entradas de caixa em apropriação contínua, reconhecidas proporcionalmente ao avanço físico-financeiro das obras em andamento.
    - Lançamentos 2026, 2027 e 2028: entradas de caixa projetadas para os empreendimentos a serem lançados nos respectivos anos. Uma vez iniciadas as obras e firmados os contratos de venda, o reconhecimento é realizado ao longo de toda a curva de construção de cada projeto.
    - Landbank: representa o potencial de VGV (Valor Geral de Vendas) dos terrenos atualmente em carteira, ainda sem lançamento definido. Constitui o principal ativo estratégico que alimentará os ciclos futuros de reconhecimento de receita.
    - (+) Distribuições — Novos Lançamentos: entradas de caixa adicionais decorrentes de novos projetos que venham a ser incorporados ao *pipeline* ao longo do período projetado, ampliando a base de reconhecimento de receita. Cabe destacar que a Companhia possui um plano de lançamentos previsto a partir de 2028, com VGV estimado em aproximadamente R$ 1,5 bilhão. Dessa forma, as entradas de caixa projetadas para 2032 refletem, principalmente, as distribuições provenientes das SPEs relacionadas a esses empreendimentos. Em contrapartida, são considerados desembolsos antecipados necessários ao desenvolvimento desses projetos, com início previsto em 2027, em linha com a dinâmica usual de investimento e execução dos empreendimentos imobiliários da Companhia.

2. **Outras Receitas (Venda de Ativos) –** Complementarmente, a companhia projeta entradas de caixa adicionais provenientes da alienação estratégica de ativos imobiliários. Essas entradas de caixa decorrem do desinvestimento de ativos que não integram o núcleo operacional da companhia ou que se encontram em fase de reciclagem de portfólio — abrangendo terrenos, participações em SPEs e unidades concluídas mantidas em estoque. Por se tratarem de transações pontuais de transferência de propriedade, essas entradas de caixa são apropriadas integralmente na data de conclusão de cada negócio, com impacto direto e imediato no resultado do período.

3. **Taxa de Administração –** Por fim, a companhia reconhece entradas de caixa recorrentes pela prestação de serviços de gestão e administração cobrada sobre os empreendimentos sob sua responsabilidade operacional, inclusive aqueles estruturados em regime de parceria ou condomínio. A evolução dessa linha acompanha o cronograma de receitas dos respectivos projetos. O crescimento observado a partir de 2030 decorre da combinação entre o maior volume de projetos previstos para o período e a atualização da taxa de administração a partir desse período.

Por sua natureza de serviço contínuo, essas receitas são reconhecidas linearmente ao longo do período de vigência contratual, remunerando a expertise operacional da empresa mesmo em projetos onde ela não detém participação majoritária.

O gráfico a seguir apresenta a evolução das entradas de caixa no período projetivo considerado.



SAÍDAS DE CAIXA

As saídas de caixa projetados pela administração para a operação de HELBOR são estruturados a partir de dois pilares principais que refletem os desembolsos operacionais e administrativos da companhia:

1. **Aportes SPE's –** A principal saída de caixa é representada pelos aportes realizados nas Sociedades de Propósito Específico (SPEs), correspondendo aos recursos transferidos pela holding para financiar o desenvolvimento dos empreendimentos em cada estágio do ciclo imobiliário. Esses aportes são diretamente correlacionados ao avanço das obras e ao cronograma de desembolso de cada projeto, espelhando, pelo lado dos custos, a mesma lógica de reconhecimento das receitas.

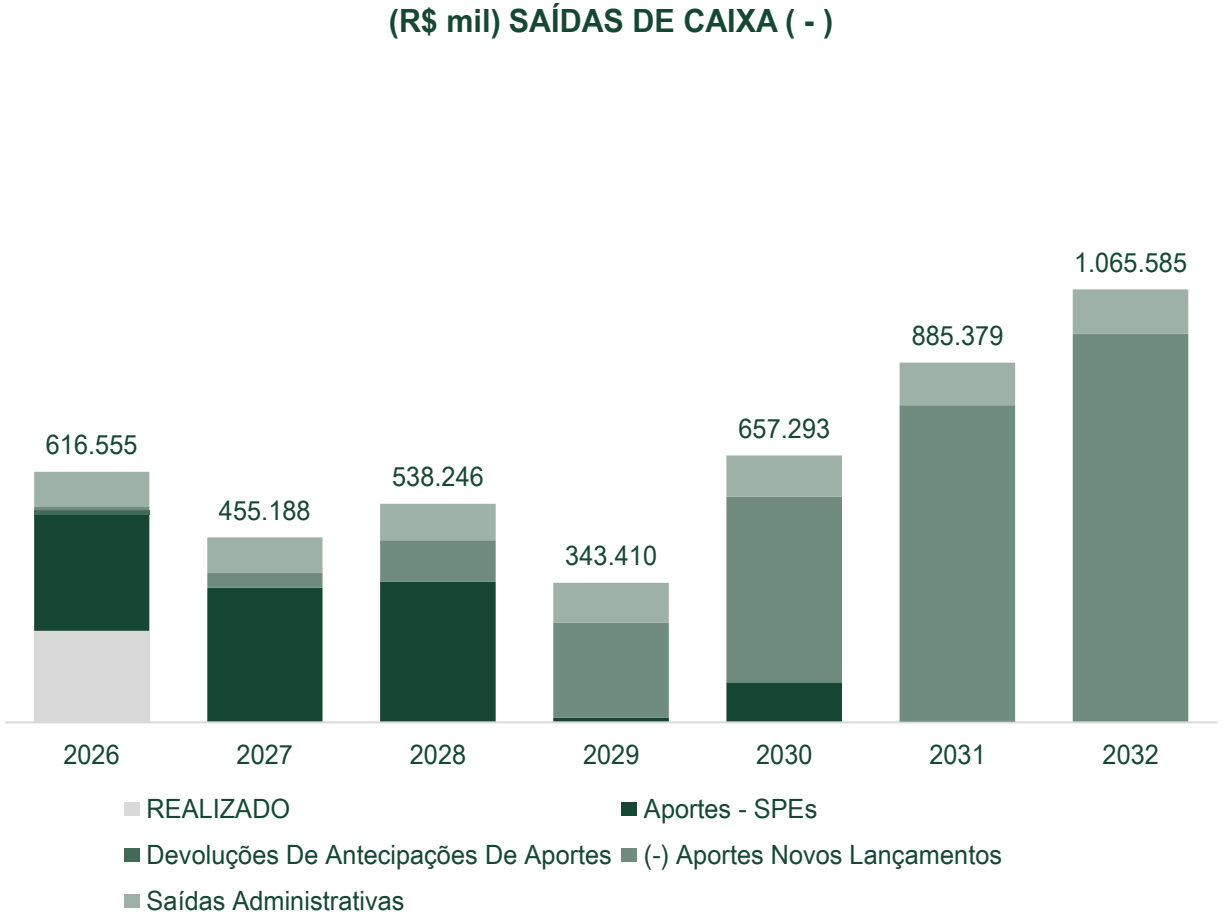
   Conforme informado pela administração, o cronograma de aportes às SPEs possui encerramento previsto até 2030, período no qual essa rubrica apresenta uma redução de 96,4% em relação ao período anterior, refletindo o encerramento do ciclo de investimento desses projetos. Em contrapartida, a rubrica "Aportes Novos Lançamentos" possui um acréscimo de 128,4% em 2029, em decorrência do início dos desembolsos associados ao plano de novos lançamentos estimado em aproximadamente R$ 1,5 bilhão de VGV, conforme descrito na seção anterior. A linha de Aportes SPEs se desdobra nos seguintes grupos:

   a. Entregue
   b. Em Construção
   c. Lançamentos
   d. Landbank

Saídas Administrativas - Complementarmente, a companhia incorre em saídas de caixa de natureza administrativa e operacional necessárias para sustentar a estrutura de gestão, governança e funcionamento da operação. Essa categoria engloba os desembolsos atrelados à distribuição de dividendos, às despesas com pessoal, incluindo salários e encargos, à compra de quotas, aos encargos financeiros sobre a conta garantida e às demais despesas operacionais classificadas por centros de custo, tais como despesas tributárias, institucionais, legais, com imóveis, aluguel, viagens, serviços públicos e serviços profissionais.

Além dos dois pilares principais, a companhia também projeta desembolsos atrelados a devoluções de antecipações de aportes previamente realizados às SPEs, bem como aportes destinados a novos lançamentos a serem incorporados ao pipeline ao longo do período projetado.

O gráfico a seguir apresenta a evolução das saídas de caixa no período projetivo considerado.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (IRPJ/CSLL)

A companhia optou por apresentar as receitas de HELBOR já em termos líquidos ao longo do modelo financeiro, de modo que não há uma linha específica de deduções destacada na projeção. Essa abordagem pressupõe que os impostos sobre receita, devoluções e demais ajustes dedutivos já se encontram implicitamente considerados nos valores projetados para cada fonte de receita, dispensando o desdobramento explícito das deduções da receita bruta para fins de apuração do resultado líquido.

A HELBOR opera sob dois regimes distintos, aplicados a depender da natureza e da estrutura de cada SPE. As SPEs enquadradas no Lucro Presumido possuem alíquotas vigentes de 15% e 9% para IRPJ e CSLL, respectivamente. Já as SPEs optantes pelo Regime Especial de Tributação (RET), instituído pela Lei nº 10.931/2004, recolhem um percentual unificado sobre a receita mensal auferida de 4% (englobando IRPJ, CSLL, PIS e COFINS), desde que atendidos os requisitos de patrimônio de afetação e destinação exclusiva dos recursos ao empreendimento vinculado.

DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO

O modelo financeiro elaborado pela administração da companhia adota uma perspectiva de visão em regime de caixa para a operação de HELBOR, estruturando as projeções com base nos efetivos fluxos de entrada e saída de recursos financeiros. Por essa razão, não há uma projeção para a depreciação e amortização, dada sua consideração aplicável em modelos sob regime de competência.

CAPEX

O modelo financeiro elaborado pela administração da companhia adota uma perspectiva de regime de caixa para a operação de HELBOR, estruturando as projeções com base nos efetivos fluxos de entrada e saída de recursos financeiros. Por essa razão, não há uma linha específica de CAPEX destacada na projeção. Essa abordagem pressupõe que os investimentos em ativos, sejam eles relacionados à manutenção, expansão ou modernização da estrutura operacional da companhia, já se encontram implicitamente considerados nos desembolsos projetados para cada categoria de saída, em especial nos aportes às SPEs e nas saídas administrativas, dispensando o desdobramento explícito do CAPEX como linha autônoma para os fins analíticos a que o modelo se destina.

CAPITAL DE GIRO

O modelo financeiro elaborado pela administração da companhia adota uma perspectiva de visão em regime de caixa para a operação de HELBOR, estruturando as projeções com base nos efetivos fluxos de entrada e saída de recursos financeiros. Por essa razão, não há uma projeção para o capital de giro, dada sua consideração aplicável em modelos sob regime de competência.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), em que o custo de capital é definido pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir. Detalhes da composição da taxa de desconto estão apresentados no Anexo 1 deste Laudo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	30,80%
DEBT / TERCEIROS	69,20%
EQUITY + DEBT	100,00%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,9%
BETA d	0,433
BETA r	1,407
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	7,2%
RISCO BRASIL	2,5%
Ke Nominal em US$ (=)	**22,4%**
Ke Real (=)	**20,0%**
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	**20,0%**

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital –** Foi pautada na própria estrutura da companhia.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) –** Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: Federal Reserve – H.15 Selected Interest Rates, série "Treasury constant maturities, Nominal, 20-year". Caminho de acesso: https://www.federalreserve.gov/releases/h15/ > "Data Download Program" > seleção da série "Treasury constant maturities – Nominal – 20-year" > definição do período de 01/04/2021 a 31/03/2026 > exportação dos dados.
- **Beta d –** Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos entre 01/04/2021 e 31/03/2026 do setor em que a HELBOR está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ Pro.
- **Beta r –** Beta realavancado pela estrutura de capital da própria COMPANHIA, apresentado na tabela acima.

- **Memória de cálculo do Beta r –** Beta r = Beta d × [1 + (1 − t) × DEBT/EQUITY] = 0,433 × [1 + (1 − 0,0%) × 69,20%/30,80%] = 0,433 × 3,25 = 1,407, em que t é a alíquota efetiva de imposto de renda, igual a zero pelas razões indicadas no marcador relativo à taxa efetiva de imposto de renda (tax shield), que pode ser verificado logo abaixo nesse mesmo capítulo.

- **Prêmio de risco –** Corresponde ao *spread* entre S&P 500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: *Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, estimativa do prêmio de risco de mercado pela abordagem supply side. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado. A abordagem supply side é aplicável a esta avaliação por estimar o prêmio de risco a partir dos fundamentos de longo prazo do mercado acionário norte-americano, base sobre a qual se constrói o custo do capital próprio em dólares adotado neste Laudo.*
- **Prêmio pelo tamanho –** Fonte: Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, prêmio por tamanho (size premium) correspondente à faixa de capitalização de mercado em que se enquadra a Companhia, apurado sobre a base CRSP. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.
- **Risco-Brasil –** Corresponde à média do risco-país entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan, em série divulgada pelo Banco Central de la República Dominicana. Caminho de acesso: https://www.bancentral.gov.do/a/d/2585-entorno-internacional > "Entorno Internacional" > série EMBI > download da série histórica.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*) –** Não se consideram os efeitos de benefícios fiscais em virtude do regime tributário das sociedades de propósito específico da HELBOR. A alíquota considerada é igual a zero por não haver, no regime tributário efetivamente aplicável, dedutibilidade das despesas financeiras: as sociedades de propósitos específicos da HELBOR
- apuram preponderantemente o imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro presumido ou Regime Especial de Tributação (RET), de modo que seus empreendimentos não apuram imposto sobre a base de cálculo do lucro real.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

Com base no fluxo de caixa operacional projetado para os próximos 06 (seis) anos e 09 (nove) meses e no valor residual da empresa[1] a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade "g" de 0,0%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto real descrita no item anterior.

PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um passivo não operacional de R$ 49.255 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

[1] Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon, aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: $Perpetuidade = \frac{FCD(n)\times(1+g)}{Ke-g}$. Ke corresponde ao custo do capital próprio, taxa efetivamente empregada no desconto, por tratar-se de fluxo de caixa livre para o acionista.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.		(R$ mil)
Depósitos judiciais	(+)	7.530
Aquisições de Participações Societárias	(-)	(903)
Passivo a descoberto	(-)	(1.144)
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	(-)	(25.172)
Provisão para contingências	(-)	(29.566)
TOTAL		**(49.255)**

FLUXO DE INVESTIMENTOS

Em atendimento ao Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, os investimentos considerados na metodologia de fluxo de caixa descontado, em regime de caixa, contemplam as saídas operacionais relativas à manutenção da operação atual e ao lançamento de novos empreendimentos imobiliários, em linha com a expectativa informada pela administração da Companhia. Cabe destacar que nas demais metodologias avaliatórias apresentadas neste Laudo não foram consideradas premissas específicas de investimentos.

VALOR ECONÔMICO DE HELBOR

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	19,5%	**20,0%**	20,6%
Taxa de crescimento perpetuidade	0,0%	**0,0%**	0,0%
VALOR ECONÔMICO DE HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	170.133	**167.247**	164.449
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	429.031	**406.085**	384.689
VALOR OPERACIONAL DE HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil) (Equity Value)	599.164	**573.333**	549.137
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(49.255)	**(49.255)**	(49.255)
VALOR ECONÔMICO DE HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil) (Equity Value Ajustado)	**549.909**	**524.078**	**499.882**
QUANTIDADES DE AÇÕES*		**132.693.612**	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R$)	4,14	**3,95**	3,77

*Correspondem às ações de emissão da HELBOR, excluídas as mantidas em tesouraria.

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas - 31/03/2026 - HELBOR (ri.helbor.com.br)

PROJEÇÃO OPERACIONAL HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
ENTRADAS DE CAIXA	**451.903**	**564.407**	**777.664**	**1.040.579**	**1.112.750**	**1.431.774**	**1.431.774**
(% crescimento)	*n/a*	*-19,4%*	*37,8%*	*33,8%*	*6,9%*	*28,7%*	*0,0%*
Distribuições - SPEs	**243.180**	**524.760**	**758.005**	**1.025.664**	**1.086.139**	**1.412.354**	**1.427.199**
(% crescimento)	*n/a*	*8,2%*	*44,4%*	*35,3%*	*5,9%*	*30,0%*	*1,1%*
Entregue	85.395	150.159	73.325	8.577	4.313	4.293	3.838
(% crescimento)	*n/a*	*-14,0%*	*-51,2%*	*-88,3%*	*-49,7%*	*-0,5%*	*-10,6%*
Em Construção	137.303	198.615	410.988	226.025	39.746	10.551	5.145
(% crescimento)	*n/a*	*7,4%*	*106,9%*	*-45,0%*	*-82,4%*	*-73,5%*	*-51,2%*
Lanç 2026	18.477	56.112	68.415	454.189	92.380	3.336	-
(% crescimento)	*n/a*	*151,7%*	*21,9%*	*563,9%*	*-79,7%*	*-96,4%*	*-100,0%*
Lanç 2027	-	119.502	154.655	128.309	421.397	195.471	1.664
(% crescimento)	*n/a*	*1481,8%*	*29,4%*	*-17,0%*	*228,4%*	*-53,6%*	*-99,1%*
Landbank	2.004	190	29.005	66.801	112.145	263.582	37.088
(% crescimento)	*n/a*	*-99,8%*	*15165,7%*	*130,3%*	*67,9%*	*135,0%*	*-85,9%*
(+) Distribuições Novos Lançamentos	-	182	21.616	141.762	416.158	935.121	1.379.464
(% crescimento)	*n/a*	*n/a*	*11767,1%*	*555,8%*	*193,6%*	*124,7%*	*47,5%*

PROJEÇÃO OPERACIONAL HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Outras Receitas - SPEs	**202.335**	**29.338**	**6.572**	**823**	**534**	**652**	**206**
(% crescimento)	*n/a*	*-85,7%*	*-77,6%*	*-87,5%*	*-35,2%*	*22,1%*	*-68,5%*
Venda de Ativos (Permuta Financeira Américas + Guapeva)	6.546	6.955	6.572	823	534	652	206
(% crescimento)	*n/a*	*-20,2%*	*-5,5%*	*-87,5%*	*-35,2%*	*22,1%*	*-68,5%*
Vendas de Ativos Pagamento Dinheiro	181.500	-	-	-	-	-	-
(% crescimento)	*n/a*	*-100,0%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Venda de Ativos Outros Modelos	14.289	6.351	-	-	-	-	-
(% crescimento)	*n/a*	*-55,6%*	*-100,0%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Venda de Ativos Outros Modelos II	-	16.032	-	-	-	-	-
(% crescimento)	*n/a*	*n/a*	*-100,0%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Receita Operacional - Taxa de Administração	**6.388**	**10.309**	**13.087**	**14.092**	**26.077**	**18.767**	**4.369**
(% crescimento)	*n/a*	*-1,5%*	*26,9%*	*7,7%*	*85,1%*	*-28,0%*	*-76,7%*

PROJEÇÃO OPERACIONAL HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
SAÍDAS DE CAIXA	**(391.039)**	**(455.188)**	**(538.246)**	**(343.410)**	**(657.293)**	**(885.379)**	**(1.065.585)**
(% Receita)	*-86,5%*	*-80,6%*	*-69,2%*	*-33,0%*	*-59,1%*	*-61,8%*	*-74,4%*
Aportes - SPEs	**(284.831)**	**(331.791)**	**(346.174)**	**(12.322)**	**(98.821)**	**(4.883)**	**(269)**
(% crescimento)	*n/a*	*-27,2%*	*4,3%*	*-96,4%*	*702,0%*	*-95,1%*	*-94,5%*
(% Receita)	*-63,0%*	*-58,8%*	*-44,5%*	*-1,2%*	*-8,9%*	*-0,3%*	*0,0%*
Entregue	(84.192)	(28.693)	(621)	(596)	(441)	(1.479)	(269)
(% crescimento)	*n/a*	*-81,8%*	*-97,8%*	*-4,1%*	*-25,9%*	*235,2%*	*-81,8%*
(% Receita)	*-18,6%*	*-5,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*0,0%*	*-0,1%*	*0,0%*
Em Construção	(96.710)	(75.726)	(254.066)	(2.490)	(286)	(14)	-
(% crescimento)	*n/a*	*-45,9%*	*235,5%*	*-99,0%*	*-88,5%*	*-95,0%*	*-100,0%*
(% Receita)	*-21,4%*	*-13,4%*	*-32,7%*	*-0,2%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Lanç 2026	(49.911)	(30.213)	(7.660)	(2.150)	(57.613)	-	-
(% crescimento)	*n/a*	*-61,9%*	*-74,6%*	*-71,9%*	*2579,7%*	*-100,0%*	*n/a*
(% Receita)	*-11,0%*	*-5,4%*	*-1,0%*	*-0,2%*	*-5,2%*	*0,0%*	*0,0%*
Lanç 2027	(17.805)	(132.310)	(38.025)	(7.006)	(40.060)	(3.390)	-
(% crescimento)	*n/a*	*589,1%*	*-71,3%*	*-81,6%*	*471,8%*	*-91,5%*	*-100,0%*
(% Receita)	*-3,9%*	*-23,4%*	*-4,9%*	*-0,7%*	*-3,6%*	*-0,2%*	*0,0%*
Landbank	(36.213)	(64.849)	(45.802)	(80)	(420)	-	-
(% crescimento)	*n/a*	*8,0%*	*-29,4%*	*-99,8%*	*425,0%*	*-100,0%*	*n/a*
(% Receita)	*-8,0%*	*-11,5%*	*-5,9%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Devoluções De Antecipações De Aportes	**(11.686)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
(% crescimento)	*n/a*	*-100,0%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
(% Receita)	*-2,6%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(-) Aportes Novos Lançamentos	**(10.090)**	**(36.547)**	**(101.851)**	**(232.675)**	**(456.868)**	**(775.556)**	**(956.893)**
(% crescimento)	*n/a*	*262,2%*	*178,7%*	*128,4%*	*96,4%*	*69,8%*	*23,4%*
(% Receita)	*-2,2%*	*-6,5%*	*-13,1%*	*-22,4%*	*-41,1%*	*-54,2%*	*-66,8%*

PROJEÇÃO OPERACIONAL HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Saídas Administrativas	**(84.432)**	**(86.850)**	**(90.220)**	**(98.413)**	**(101.604)**	**(104.939)**	**(108.423)**
(% crescimento)	*n/a*	*-29,2%*	*3,9%*	*9,1%*	*3,2%*	*3,3%*	*3,3%*
(% Receita)	*-18,7%*	*-15,4%*	*-11,6%*	*-9,5%*	*-9,1%*	*-7,3%*	*-7,6%*
Dividendos	(2.674)	-	-	-	-	-	-
(% crescimento)	*n/a*	*-100,0%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
(% Receita)	*-0,6%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Despesas Com Pessoal (Salários + Encargos + Impostos)	(49.252)	(60.452)	(63.822)	(72.015)	(75.206)	(78.541)	(82.025)
(% crescimento)	*n/a*	*-9,1%*	*5,6%*	*12,8%*	*4,4%*	*4,4%*	*4,4%*
(% Receita)	*-10,9%*	*-10,7%*	*-8,2%*	*-6,9%*	*-6,8%*	*-5,5%*	*-5,7%*
Outras Despesas	(8.778)	-	-	-	-	-	-
(% crescimento)	*n/a*	*-100,0%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
(% Receita)	*-1,9%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Cd01 - Imóveis	(505)	(643)	(643)	(643)	(643)	(643)	(643)
(% crescimento)	*n/a*	*-35,4%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(% Receita)	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*0,0%*	*0,0%*
Cd03 - Institucional / Comercial	(4.607)	(5.823)	(5.823)	(5.823)	(5.823)	(5.823)	(5.823)
(% crescimento)	*n/a*	*10,1%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(% Receita)	*-1,0%*	*-1,0%*	*-0,7%*	*-0,6%*	*-0,5%*	*-0,4%*	*-0,4%*

PROJEÇÃO OPERACIONAL HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cd04 - Despesas Tributárias	(15)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
(% crescimento)	*n/a*	*-94,9%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(% Receita)	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Cd05 - Imobilizado	(910)	(1.391)	(1.391)	(1.391)	(1.391)	(1.391)	(1.391)
(% crescimento)	*n/a*	*15,9%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(% Receita)	*-0,2%*	*-0,2%*	*-0,2%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*
Cd08 - Despesas Legais	(633)	(779)	(779)	(779)	(779)	(779)	(779)
(% crescimento)	*n/a*	*1,6%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(% Receita)	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*	*-0,1%*
Cd09 - Serviços Públicos	(1.837)	(2.435)	(2.435)	(2.435)	(2.435)	(2.435)	(2.435)
(% crescimento)	*n/a*	*17,2%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(% Receita)	*-0,4%*	*-0,4%*	*-0,3%*	*-0,2%*	*-0,2%*	*-0,2%*	*-0,2%*
Cd10 - Aluguel	(4.570)	(6.096)	(6.096)	(6.096)	(6.096)	(6.096)	(6.096)
(% crescimento)	*n/a*	*2,2%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(% Receita)	*-1,0%*	*-1,1%*	*-0,8%*	*-0,6%*	*-0,5%*	*-0,4%*	*-0,4%*
Ci01 - Serviços Profissionais	(5.240)	(6.268)	(6.268)	(6.268)	(6.268)	(6.268)	(6.268)
(% crescimento)	*n/a*	*-15,7%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(% Receita)	*-1,2%*	*-1,1%*	*-0,8%*	*-0,6%*	*-0,6%*	*-0,4%*	*-0,4%*
Ci02 - Despesas Diversas	(2.557)	(2.951)	(2.951)	(2.951)	(2.951)	(2.951)	(2.951)
(% crescimento)	*n/a*	*-46,9%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
(% Receita)	*-0,6%*	*-0,5%*	*-0,4%*	*-0,3%*	*-0,3%*	*-0,2%*	*-0,2%*
Despesas Com Encargos Conta Garantida	(2.855)	-	-	-	-	-	-
(% crescimento)	*n/a*	*-100,0%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
(% Receita)	*-0,6%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	30,80%
DEBT / TERCEIROS	69,20%
EQUITY + DEBT	100,00%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,9%
BETA d	0,433
BETA r	1,407
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	7,2%
RISCO BRASIL	2,5%
Ke Nominal em US$ (=)	**22,4%**
Ke Real (=)	**20,0%**
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	**20,0%**

FLUXO DE CAIXA HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
ENTRADAS DE CAIXA	**451.903**	**564.407**	**777.664**	**1.040.579**	**1.112.750**	**1.431.774**	**1.431.774**
(% crescimento)	*-37,9%*	*-19,4%*	*37,8%*	*33,8%*	*6,9%*	*28,7%*	*0,0%*
SAÍDAS DE CAIXA (-)	(391.039)	(455.188)	(538.246)	(343.410)	(657.293)	(885.379)	(1.065.585)
CAIXA LÍQUIDO OPERACIONAL (=)	**60.864**	**109.220**	**239.419**	**697.170**	**455.457**	**546.395**	**366.188**
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R$ mil)							
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	**60.864**	**109.220**	**239.419**	**697.170**	**455.457**	**546.395**	**366.188**
CAIXA LÍQUIDO OPERACIONAL (+)	60.864	109.220	239.419	697.170	455.457	546.395	366.188
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	-	-	-	-	-	-	-
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	-	-	-	-	-	-	-
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	-	-	-	-	-	-	
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO	**6.307**	**(96.280)**	**(252.358)**	**(697.170)**	**(455.457)**	**(490.314)**	**(111.951)**
APORTES DE CAPITAL (+)	373.194	577.344	402.571	-	73.706	-	-
Alavancagem - Novas Captações	*320.000*	*550.000*	*200.000*	*-*	*-*	*-*	*-*
Nova Captação Revolver	*53.194*	*27.344*	*202.571*	*-*	*73.706*	*-*	*-*
AMORTIZAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS (-)	(366.887)	(673.624)	(654.929)	(697.170)	(529.163)	(490.314)	(111.951)
Capital de Giro - Amortização	*(56.492)*	*(133.420)*	*(47.861)*	*(5.000)*	*-*	*-*	*-*
Capital de Giro - Juros	*(27.504)*	*(16.873)*	*(4.038)*	*(100)*	*(0)*	*(0)*	*(0)*
CRIs - Amortização	*(20.037)*	*(204.903)*	*(174.096)*	*(171.229)*	*(127.074)*	*(15.468)*	*(9.806)*
CRIs - Juros	*(116.667)*	*(119.201)*	*(79.921)*	*(56.243)*	*(35.461)*	*(20.914)*	*(6.891)*
Novas Captações Pagamentos	*(146.187)*	*(199.227)*	*(349.014)*	*(464.597)*	*(366.628)*	*(453.931)*	*(95.254)*
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA [FCFF]	**67.171**	**12.939**	**(12.939)**	**-**	**0**	**56.081**	**254.237**
Período Parcial	*0,75*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*
Mid-Year Convention	*0,38*	*1,25*	*2,25*	*3,25*	*4,25*	*5,25*	*6,25*
Fator de Desconto @ 20,0%	*0,93*	*0,80*	*0,66*	*0,55*	*0,46*	*0,38*	*0,32*
Fluxo de Caixa Descontado	**62.729**	**10.301**	**(8.583)**	**-**	**0**	**21.519**	**81.282**
Saldo a ser Perpetuado	*81.282*						
Perpetuidade @ 0,00%	**406.085**						

20,0%		
0,0%		
VALOR OPERACIONAL (Equity Value) (R$ mil)	**573.333**	

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.		(R$ mil)
Depósitos judiciais	(+)	7.530
Aquisições de Participações Societárias	(-)	(903)
Passivo a descoberto	(-)	(1.144)
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	(-)	(25.172)
Provisão para contingências	(-)	(29.566)
TOTAL		**(49.255)**

Taxa de retorno esperado	19,5%	**20,0%**	20,6%
Taxa de crescimento perpetuidade	0,0%	**0,0%**	0,0%
VALOR ECONÔMICO DE HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	170.133	**167.247**	164.449
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	429.031	**406.085**	384.689
VALOR OPERACIONAL DE HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil) (Equity Value)	599.164	**573.333**	549.137
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(49.255)	**(49.255)**	(49.255)
VALOR ECONÔMICO DE HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. (R$ mil) (Equity Value Ajustado)	**549.909**	**524.078**	**499.882**
QUANTIDADES DE AÇÕES*		**132.693.612**	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R$)	4,14	**3,95**	3,77

*Correspondem às ações de emissão da HELBOR, excluídas as mantidas em tesouraria.

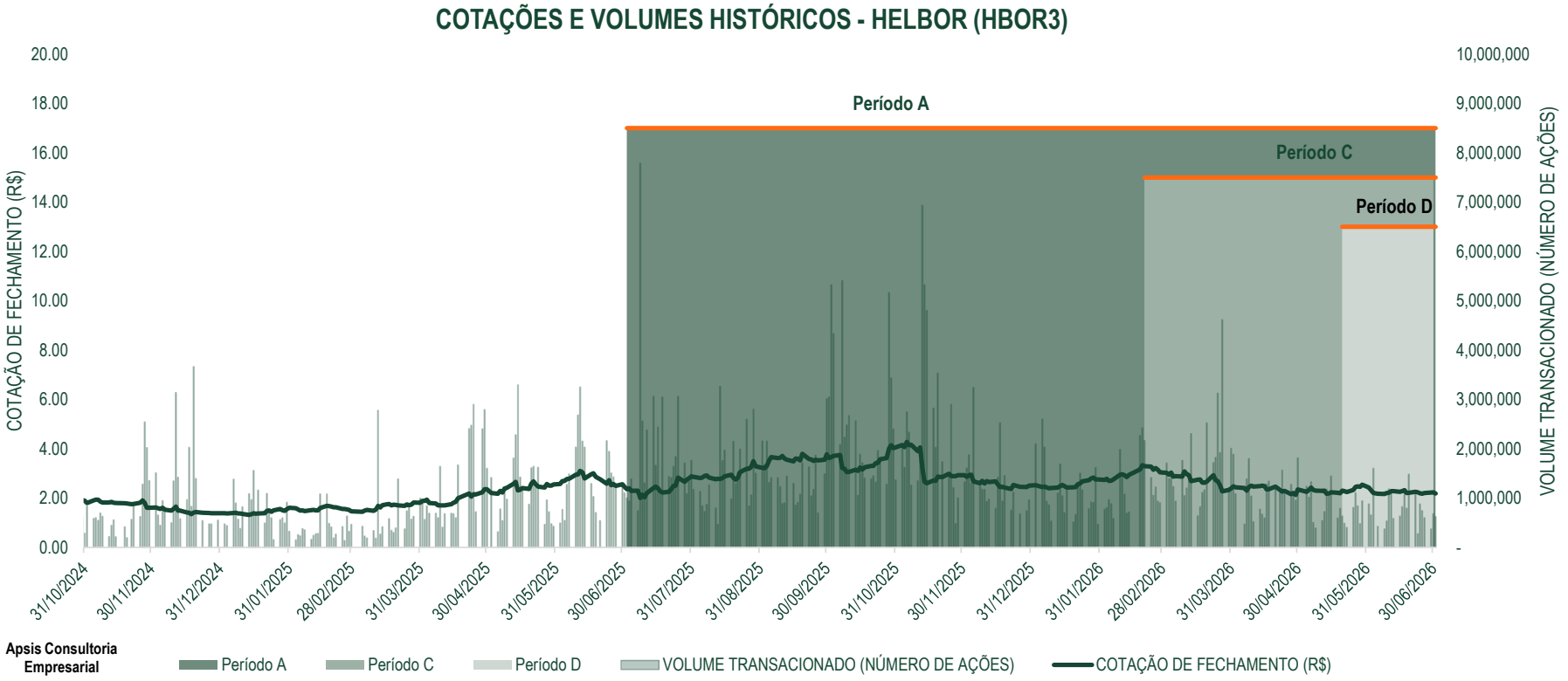
Fonte: Informações Trimestrais Revisadas - 31/03/2026 - HELBOR (ri.helbor.com.br)

ANEXO 2

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – HELBOR

A tabela a seguir demonstra as cotações e os volumes históricos das AÇOES DA HELBOR utilizados na metodologia de avaliação da média do preço de fechamento ponderado pelo volume. As cotações de fechamento das ações da COMPANHIA foram extraídas do S&P Capital IQ Pro. Os critérios analisados foram os seguintes:

- **Período A:** Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA.
- **Período B:** Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, entre a data de divulgação do Fato Relevante e a Data de Emissão do Laudo. [Não Aplicável]
- **Período C: Cotação média a ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 90 dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com a Resolução CVM nº 215/24]**
- **Período D:** Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 30 dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com a Resolução CVM nº 215/24]



DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
01/07/2026	2,18	621.000	A	C	D
30/06/2026	2,23	676.700	A	C	D
29/06/2026	2,22	368.300	A	C	D
26/06/2026	2,20	598.600	A	C	D
25/06/2026	2,17	741.600	A	C	D
24/06/2026	2,19	876.000	A	C	D
23/06/2026	2,23	273.400	A	C	D
22/06/2026	2,25	1.150.000	A	C	D
19/06/2026	2,21	1.480.000	A	C	D
18/06/2026	2,20	787.700	A	C	D
17/06/2026	2,32	1.184.100	A	C	D
16/06/2026	2,28	819.400	A	C	D
15/06/2026	2,25	632.700	A	C	D
12/06/2026	2,28	580.000	A	C	D
11/06/2026	2,28	1.113.500	A	C	D
10/06/2026	2,21	1.179.200	A	C	D
09/06/2026	2,20	528.400	A	C	D
08/06/2026	2,16	372.500	A	C	D
05/06/2026	2,17	422.500	A	C	D
03/06/2026	2,20	1.600.700	A	C	D
02/06/2026	2,32	656.300	A	C	D
01/06/2026	2,42	878.400	A	C	D
29/05/2026	2,54	941.000	A	C	D
28/05/2026	2,45	478.000	A	C	D

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
27/05/2026	2,47	836.000	A	C	D
26/05/2026	2,45	1.104.100	A	C	D
25/05/2026	2,33	806.400	A	C	D
22/05/2026	2,24	398.500	A	C	D
21/05/2026	2,28	487.200	A	C	D
20/05/2026	2,30	629.200	A	C	D
19/05/2026	2,19	784.800	A	C	
18/05/2026	2,21	592.000	A	C	
15/05/2026	2,23	1.441.800	A	C	
14/05/2026	2,18	1.033.200	A	C	
13/05/2026	2,17	1.174.200	A	C	
12/05/2026	2,30	721.000	A	C	
11/05/2026	2,29	538.400	A	C	
08/05/2026	2,30	390.500	A	C	
07/05/2026	2,33	499.000	A	C	
06/05/2026	2,42	1.322.700	A	C	
05/05/2026	2,33	1.010.000	A	C	
04/05/2026	2,25	1.232.200	A	C	
30/04/2026	2,35	1.812.800	A	C	
29/04/2026	2,12	951.900	A	C	
28/04/2026	2,20	1.033.800	A	C	
27/04/2026	2,15	1.270.500	A	C	
24/04/2026	2,29	1.115.900	A	C	
23/04/2026	2,26	1.561.700	A	C	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
22/04/2026	2,33	1.103.400	A	C	
20/04/2026	2,46	1.250.700	A	C	
17/04/2026	2,36	1.337.000	A	C	
16/04/2026	2,35	1.279.500	A	C	
15/04/2026	2,48	590.200	A	C	
14/04/2026	2,50	669.400	A	C	
13/04/2026	2,48	770.300	A	C	
10/04/2026	2,46	515.100	A	C	
09/04/2026	2,50	1.033.200	A	C	
08/04/2026	2,44	1.795.800	A	C	
07/04/2026	2,30	1.380.600	A	C	
06/04/2026	2,40	464.500	A	C	
02/04/2026	2,43	1.084.700	A	C	
01/04/2026	2,47	1.884.600	A	C	
31/03/2026	2,38	2.003.100	A	C	
30/03/2026	2,33	1.193.000	A	C	
27/03/2026	2,27	4.610.600	A	C	
26/03/2026	2,51	1.918.500	A	C	
25/03/2026	2,68	3.123.100	A	C	
24/03/2026	2,72	1.821.900	A	C	
23/03/2026	2,92	1.715.400	A	C	
20/03/2026	2,66	2.519.200	A	C	
19/03/2026	2,62	1.159.000	A	C	
18/03/2026	2,63	1.107.500	A	C	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
17/03/2026	2,75	820.000	A	C	
16/03/2026	2,74	636.600	A	C	
13/03/2026	2,68	2.304.900	A	C	
12/03/2026	2,92	1.369.800	A	C	
11/03/2026	2,97	1.201.800	A	C	
10/03/2026	3,08	1.047.200	A	C	
09/03/2026	2,87	1.757.400	A	C	
06/03/2026	2,89	932.100	A	C	
05/03/2026	2,87	1.226.500	A	C	
04/03/2026	3,03	1.531.200	A	C	
03/03/2026	2,94	1.394.300	A	C	
02/03/2026	3,02	1.703.400	A	C	
27/02/2026	3,04	898.500	A	C	
26/02/2026	3,15	932.900	A	C	
25/02/2026	3,21	1.217.300	A	C	
24/02/2026	3,15	1.051.200	A	C	
23/02/2026	3,27	1.411.900	A	C	
20/02/2026	3,29	2.162.600	A	C	
19/02/2026	3,33	2.418.200	A		
18/02/2026	3,16	2.263.200	A		
13/02/2026	2,93	712.400	A		
12/02/2026	2,85	690.100	A		
11/02/2026	2,92	1.075.900	A		
10/02/2026	2,96	1.490.800	A		

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
09/02/2026	2,94	1.978.200	A		
06/02/2026	2,75	584.800	A		
05/02/2026	2,70	880.800	A		
04/02/2026	2,69	961.300	A		
03/02/2026	2,78	797.000	A		
02/02/2026	2,73	763.300	A		
30/01/2026	2,75	467.300	A		
29/01/2026	2,75	1.614.100	A		
28/01/2026	2,83	903.700	A		
27/01/2026	2,79	916.800	A		
26/01/2026	2,72	782.200	A		
23/01/2026	2,67	1.158.500	A		
22/01/2026	2,59	1.497.800	A		
21/01/2026	2,56	1.252.800	A		
20/01/2026	2,44	662.500	A		
19/01/2026	2,43	510.500	A		
16/01/2026	2,42	1.200.000	A		
15/01/2026	2,48	696.500	A		
14/01/2026	2,53	1.042.300	A		
13/01/2026	2,48	1.684.100	A		
12/01/2026	2,42	1.095.300	A		
09/01/2026	2,40	527.900	A		
08/01/2026	2,39	858.700	A		
07/01/2026	2,42	931.600	A		
06/01/2026	2,46	2.026.700	A		
05/01/2026	2,44	2.598.100	A		
02/01/2026	2,52	2.097.700	A		

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
30/12/2025	2,50	957.700	A		
29/12/2025	2,44	735.200	A		
26/12/2025	2,45	672.000	A		
23/12/2025	2,53	1.114.000	A		
22/12/2025	2,37	751.000	A		
19/12/2025	2,42	1.450.100	A		
18/12/2025	2,45	933.900	A		
17/12/2025	2,44	2.521.300	A		
16/12/2025	2,55	1.417.500	A		
15/12/2025	2,67	787.300	A		
12/12/2025	2,64	972.100	A		
11/12/2025	2,68	926.800	A		
10/12/2025	2,59	1.170.400	A		
09/12/2025	2,69	1.171.100	A		
08/12/2025	2,60	1.242.900	A		
05/12/2025	2,67	3.238.400	A		
04/12/2025	2,94	1.293.600	A		
03/12/2025	2,92	1.874.500	A		
02/12/2025	2,86	1.605.200	A		
01/12/2025	2,92	1.325.700	A		
28/11/2025	2,92	998.300	A		
27/11/2025	2,89	477.200	A		
26/11/2025	2,89	1.201.900	A		
25/11/2025	2,89	2.895.000	A		
24/11/2025	2,98	1.463.000	A		
21/11/2025	2,85	1.731.000	A		
19/11/2025	2,87	3.528.500	A		

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
18/11/2025	2,69	2.024.700	A		
17/11/2025	2,71	2.818.800	A		
14/11/2025	2,60	4.802.900	A		
13/11/2025	2,66	5.319.200	A		
12/11/2025	3,23	6.932.500	A		
11/11/2025	4,05	1.783.200	A		
10/11/2025	3,90	1.342.500	A		
07/11/2025	4,16	1.256.900	A		
06/11/2025	4,14	2.331.600	A		
05/11/2025	4,27	2.742.700	A		
04/11/2025	4,06	1.619.500	A		
03/11/2025	4,15	2.047.000	A		
31/10/2025	4,05	1.363.200	A		
30/10/2025	4,02	2.396.100	A		
29/10/2025	4,14	3.433.300	A		
28/10/2025	4,00	5.164.300	A		
27/10/2025	3,62	1.278.300	A		
24/10/2025	3,57	1.757.000	A		
23/10/2025	3,43	1.956.800	A		
22/10/2025	3,42	1.318.600	A		
21/10/2025	3,30	1.447.500	A		
20/10/2025	3,30	1.380.600	A		
17/10/2025	3,24	1.403.600	A		
16/10/2025	3,16	1.711.600	A		
15/10/2025	3,23	1.881.800	A		
14/10/2025	3,10	1.051.200	A		
13/10/2025	3,15	2.561.900	A		

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
10/10/2025	3,06	2.670.100	A		
09/10/2025	3,05	2.479.400	A		
08/10/2025	3,18	2.232.600	A		
07/10/2025	3,21	5.409.900	A		
06/10/2025	3,74	2.075.900	A		
03/10/2025	3,71	4.331.200	A		
02/10/2025	3,66	5.319.200	A		
01/10/2025	3,62	3.044.900	A		
30/09/2025	3,77	3.005.700	A		
29/09/2025	3,55	1.482.200	A		
26/09/2025	3,52	693.900	A		
25/09/2025	3,55	1.866.600	A		
24/09/2025	3,50	1.172.100	A		
23/09/2025	3,56	1.038.800	A		
22/09/2025	3,58	1.630.800	A		
19/09/2025	3,79	1.710.000	A		
18/09/2025	3,52	1.075.100	A		
17/09/2025	3,59	904.400	A		
16/09/2025	3,60	852.300	A		
15/09/2025	3,48	1.291.200	A		
12/09/2025	3,55	1.439.600	A		
11/09/2025	3,60	900.600	A		
10/09/2025	3,71	881.800	A		
09/09/2025	3,63	1.229.600	A		
08/09/2025	3,62	1.404.500	A		
05/09/2025	3,66	1.408.500	A		
04/09/2025	3,51	1.309.500	A		

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
03/09/2025	3,30	2.148.500	A		
02/09/2025	3,20	1.681.300	A		
01/09/2025	3,22	2.153.600	A		
29/08/2025	3,28	1.496.200	A		
28/08/2025	3,49	2.797.700	A		
27/08/2025	3,26	1.061.900	A		
26/08/2025	3,18	837.500	A		
25/08/2025	3,18	2.594.300	A		
22/08/2025	3,05	1.992.400	A		
21/08/2025	2,83	1.520.500	A		
20/08/2025	2,74	1.289.300	A		
19/08/2025	2,82	2.144.100	A		
18/08/2025	2,94	978.100	A		
15/08/2025	2,88	1.967.500	A		
14/08/2025	2,81	1.754.700	A		
13/08/2025	2,77	3.261.900	A		
12/08/2025	2,78	461.500	A		
11/08/2025	2,76	793.000	A		
08/08/2025	2,83	1.261.300	A		
07/08/2025	2,91	868.300	A		
06/08/2025	2,90	719.800	A		
05/08/2025	2,83	839.500	A		
04/08/2025	2,81	1.129.700	A		
01/08/2025	2,86	1.170.800	A		
31/07/2025	2,88	1.760.600	A		
30/07/2025	2,80	1.342.600	A		
29/07/2025	2,74	1.085.000	A		

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
28/07/2025	2,65	1.706.300	A		
25/07/2025	2,83	3.062.400	A		
24/07/2025	2,50	1.835.900	A		
23/07/2025	2,49	1.636.800	A		
22/07/2025	2,37	1.409.100	A		
21/07/2025	2,25	1.430.800	A		
18/07/2025	2,22	3.046.900	A		
17/07/2025	2,27	1.064.800	A		
16/07/2025	2,40	2.432.600	A		
15/07/2025	2,46	1.655.800	A		
14/07/2025	2,40	3.059.900	A		
11/07/2025	2,20	2.374.200	A		
10/07/2025	2,03	1.301.000	A		
09/07/2025	2,13	2.560.500	A		
08/07/2025	2,00	7.782.600	A		
07/07/2025	2,30	739.800	A		
04/07/2025	2,29	1.381.500	A		
03/07/2025	2,39	938.200	A		
02/07/2025	2,36	997.000	A		
01/07/2025	2,45	1.102.200			
30/06/2025	2,56	1.271.200			
27/06/2025	2,49	1.223.900			
26/06/2025	2,57	1.425.000			
25/06/2025	2,52	1.504.500			
24/06/2025	2,72	1.941.400			
23/06/2025	2,58	2.159.600			
20/06/2025	2,76	540.100			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
18/06/2025	2,86	701.300			
17/06/2025	3,00	1.024.600			
16/06/2025	2,96	1.291.500			
13/06/2025	2,79	2.028.500			
12/06/2025	3,04	2.147.900			
11/06/2025	3,10	3.246.100			
10/06/2025	2,95	2.680.900			
09/06/2025	2,94	2.029.800			
06/06/2025	2,78	1.491.100			
05/06/2025	2,77	1.272.900			
04/06/2025	2,69	543.400			
03/06/2025	2,68	765.800			
02/06/2025	2,57	488.800			
30/05/2025	2,55	421.100			
29/05/2025	2,50	475.800			
28/05/2025	2,50	719.700			
27/05/2025	2,57	960.600			
26/05/2025	2,42	463.100			
23/05/2025	2,46	1.617.900			
22/05/2025	2,56	1.269.300			
21/05/2025	2,67	1.638.500			
20/05/2025	2,59	1.609.400			
19/05/2025	2,37	869.900			
16/05/2025	2,40	1.142.900			
15/05/2025	2,34	1.419.700			
14/05/2025	2,31	3.291.800			
13/05/2025	2,65	2.278.100			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
12/05/2025	2,58	1.804.500			
09/05/2025	2,41	973.300			
08/05/2025	2,38	1.104.800			
07/05/2025	2,22	540.400			
06/05/2025	2,29	774.900			
05/05/2025	2,17	314.300			
02/05/2025	2,20	1.412.100			
30/04/2025	2,36	1.599.800			
29/04/2025	2,36	2.790.400			
28/04/2025	2,23	2.398.400			
25/04/2025	2,14	718.200			
24/04/2025	2,15	2.897.900			
23/04/2025	2,06	2.473.100			
22/04/2025	2,18	2.403.200			
17/04/2025	1,99	1.669.400			
16/04/2025	1,84	595.000			
15/04/2025	1,81	676.800			
14/04/2025	1,75	689.800			
11/04/2025	1,70	679.500			
10/04/2025	1,70	402.900			
09/04/2025	1,70	1.636.400			
08/04/2025	1,70	594.900			
07/04/2025	1,78	690.600			
04/04/2025	1,80	686.500			
03/04/2025	1,93	839.000			
02/04/2025	1,88	565.000			
01/04/2025	1,88	935.200			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
31/03/2025	1,81	991.100			
28/03/2025	1,82	624.200			
27/03/2025	1,73	570.300			
26/03/2025	1,71	842.200			
25/03/2025	1,74	736.500			
24/03/2025	1,68	368.000			
21/03/2025	1,70	1.383.900			
20/03/2025	1,72	387.300			
19/03/2025	1,73	296.500			
18/03/2025	1,70	342.800			
17/03/2025	1,76	579.500			
14/03/2025	1,71	413.400			
13/03/2025	1,61	263.400			
12/03/2025	1,68	2.775.900			
11/03/2025	1,53	181.400			
10/03/2025	1,48	336.600			
07/03/2025	1,52	189.000			
06/03/2025	1,49	226.900			
05/03/2025	1,44	424.600			
28/02/2025	1,46	463.900			
27/02/2025	1,52	322.700			
26/02/2025	1,54	630.900			
25/02/2025	1,56	133.000			
24/02/2025	1,56	419.500			
21/02/2025	1,62	265.500			
20/02/2025	1,62	188.200			
19/02/2025	1,65	407.100			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
18/02/2025	1,67	483.300			
17/02/2025	1,68	1.080.000			
14/02/2025	1,59	1.080.600			
13/02/2025	1,50	277.100			
12/02/2025	1,50	273.900			
11/02/2025	1,52	241.100			
10/02/2025	1,51	156.300			
07/02/2025	1,47	349.900			
06/02/2025	1,50	376.100			
05/02/2025	1,49	228.500			
04/02/2025	1,54	255.100			
03/02/2025	1,58	149.900			
31/01/2025	1,60	322.000			
30/01/2025	1,55	912.200			
29/01/2025	1,48	488.500			
28/01/2025	1,50	596.900			
27/01/2025	1,56	560.700			
24/01/2025	1,50	153.400			
23/01/2025	1,44	596.700			
22/01/2025	1,50	729.000			
21/01/2025	1,48	1.088.900			
20/01/2025	1,38	493.200			
17/01/2025	1,37	1.157.800			
16/01/2025	1,36	704.700			
15/01/2025	1,38	1.556.500			
14/01/2025	1,34	963.300			
13/01/2025	1,31	1.081.400			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
10/01/2025	1,35	819.700			
09/01/2025	1,37	381.000			
08/01/2025	1,37	566.200			
07/01/2025	1,40	896.800			
06/01/2025	1,39	1.376.800			
03/01/2025	1,37	437.300			
02/01/2025	1,38	472.000			
30/12/2024	1,38	550.800			
27/12/2024	1,38	472.400			
26/12/2024	1,39	473.000			
23/12/2024	1,40	537.000			
20/12/2024	1,43	1.389.900			
19/12/2024	1,41	3.660.900			
18/12/2024	1,34	827.600			
17/12/2024	1,40	2.023.700			
16/12/2024	1,41	965.600			
13/12/2024	1,49	579.000			
12/12/2024	1,49	1.414.600			
11/12/2024	1,65	3.139.700			
10/12/2024	1,56	1.346.000			
09/12/2024	1,49	495.400			
06/12/2024	1,53	799.400			
05/12/2024	1,60	943.100			
04/12/2024	1,56	442.800			
03/12/2024	1,58	652.100			
02/12/2024	1,61	1.507.100			
29/11/2024	1,60	1.347.200			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
28/11/2024	1,60	2.019.100			
27/11/2024	1,80	2.537.700			
26/11/2024	1,90	1.276.000			
25/11/2024	1,81	621.900			
22/11/2024	1,76	858.300			
21/11/2024	1,75	561.900			
19/11/2024	1,78	193.300			
18/11/2024	1,79	412.700			
14/11/2024	1,80	212.900			
13/11/2024	1,81	554.100			
12/11/2024	1,84	440.900			
11/11/2024	1,82	214.200			
08/11/2024	1,82	623.900			
07/11/2024	1,85	692.800			
06/11/2024	1,93	541.800			
05/11/2024	1,93	599.000			
04/11/2024	1,90	582.500			
01/11/2024	1,80	840.000			
31/10/2024	1,89	282.500			
30/10/2024	1,91	614.900			
29/10/2024	1,89	1.124.600			
28/10/2024	1,87	487.600			
25/10/2024	1,81	3.699.900			
24/10/2024	1,88	957.300			
23/10/2024	1,90	347.200			
22/10/2024	1,88	216.200			
21/10/2024	1,90	567.400			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
18/10/2024	1,89	570.400			
17/10/2024	1,89	418.000			
16/10/2024	1,89	266.600			
15/10/2024	1,88	404.300			
14/10/2024	1,91	256.700			
11/10/2024	1,86	170.100			
10/10/2024	1,87	217.400			
09/10/2024	1,87	206.100			
08/10/2024	1,87	590.000			
07/10/2024	1,90	285.900			
04/10/2024	1,91	653.600			
03/10/2024	1,90	181.000			
02/10/2024	1,95	228.800			
01/10/2024	1,90	499.900			
30/09/2024	1,89	148.600			
27/09/2024	1,90	213.700			
26/09/2024	1,87	204.100			
25/09/2024	1,88	420.600			
24/09/2024	1,88	373.100			
23/09/2024	1,87	622.200			
20/09/2024	1,89	1.376.000			
19/09/2024	1,95	597.100			
18/09/2024	2,00	451.600			
17/09/2024	2,03	423.200			
16/09/2024	2,02	491.200			
13/09/2024	2,00	670.100			
12/09/2024	1,98	317.400			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
11/09/2024	2,01	247.800			
10/09/2024	1,96	425.000			
09/09/2024	1,99	495.400			
06/09/2024	2,01	546.500			
05/09/2024	2,08	286.200			
04/09/2024	2,08	546.000			
03/09/2024	2,05	544.600			
02/09/2024	2,08	271.700			
30/08/2024	2,07	516.300			
29/08/2024	2,10	495.500			
28/08/2024	2,15	296.000			
27/08/2024	2,16	258.400			
26/08/2024	2,14	348.900			
23/08/2024	2,16	633.600			
22/08/2024	2,14	761.900			
21/08/2024	2,17	451.000			
20/08/2024	2,20	333.600			
19/08/2024	2,23	720.400			
16/08/2024	2,10	675.900			
15/08/2024	2,15	581.900			
14/08/2024	2,17	1.396.900			
13/08/2024	2,30	481.800			
12/08/2024	2,29	506.900			
09/08/2024	2,33	376.600			
08/08/2024	2,28	225.700			
07/08/2024	2,25	243.100			
06/08/2024	2,16	181.700			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
05/08/2024	2,19	313.500			
02/08/2024	2,20	270.800			
01/08/2024	2,19	285.800			
31/07/2024	2,23	528.600			
30/07/2024	2,20	336.500			
29/07/2024	2,25	282.900			
26/07/2024	2,30	294.500			
25/07/2024	2,22	181.300			
24/07/2024	2,25	302.200			
23/07/2024	2,30	245.500			
22/07/2024	2,36	629.000			
19/07/2024	2,25	247.200			
18/07/2024	2,27	416.900			
17/07/2024	2,36	288.300			
16/07/2024	2,42	1.429.100			
15/07/2024	2,28	485.900			
12/07/2024	2,33	437.400			
11/07/2024	2,40	1.348.300			
10/07/2024	2,28	311.700			
09/07/2024	2,23	497.200			
08/07/2024	2,21	258.000			
05/07/2024	2,26	252.600			
04/07/2024	2,21	519.700			
03/07/2024	2,13	481.300			
02/07/2024	2,03	291.500			
01/07/2024	2,04	384.700			
28/06/2024	2,06	329.200			

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
27/06/2024	2,12	762.200			
26/06/2024	2,04	463.600			
25/06/2024	2,07	259.500			
24/06/2024	2,12	365.800			
21/06/2024	2,06	732.300			
20/06/2024	2,06	657.700			
19/06/2024	2,07	179.600			
18/06/2024	2,05	369.600			
17/06/2024	2,04	350.300			
14/06/2024	2,14	327.500			
13/06/2024	2,14	393.500			
12/06/2024	2,16	462.100			
11/06/2024	2,23	355.000			
10/06/2024	2,17	553.400			
07/06/2024	2,22	305.800			
06/06/2024	2,30	356.800			

Fonte: S&P Capital IQ Pro.

ANEXO 3

EMPRESAS COMPARÁVEIS – HELBOR (HBOR3)

As tabelas a seguir demonstram as empresas comparáveis à HELBOR utilizadas na elaboração do beta e análise de múltiplos.

Cabe destacar que a amostra de comparáveis foi construída a partir de critérios objetivos aplicados sobre o universo de companhias abertas brasileiras do setor, extraído da base S&P Capital IQ Pro, a saber: (i) atuação preponderante em incorporação imobiliária residencial; (ii) listagem em bolsa brasileira, com negociação ativa; (iii) maturidade operacional, medida por histórico de operação suficiente para a apuração de beta semanal em janela de cinco anos; e (iv) diversidade de produtos e de segmentos de renda comparável à da Companhia avaliada

Fonte: S&P Capital IQ Pro.

BETA

EMPRESA COMPARÁVEL	TICKER	DESCRIÇÃO (Tradução Livre)	CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (US$ milhões)	ESTRUTURA DE CAPITAL (% EQUITY)*	BETA (5 ANOS)
Trisul S.A.	BOVESPA:TRIS3	A Trisul S.A. atua na construção e desenvolvimento de empreendimentos imobiliários no Brasil. A companhia está envolvida no loteamento de terrenos, bem como na compra e venda de imóveis. Além disso, desenvolve projetos imobiliários com participação de terceiros em sua estrutura societária. A Trisul S.A. foi fundada em 2007 e está sediada em São Paulo, Brasil.	258	71%	0,44
Mitre Realty Empreendimentos e Participações S.A.	BOVESPA:MTRE3	A Mitre Realty Empreendimentos e Participações S.A., em conjunto com suas subsidiárias, desenvolve, constrói e comercializa empreendimentos imobiliários residenciais e comerciais voltados para clientes de classe média e média-alta no Brasil. A Mitre Realty Empreendimentos e Participações S.A. foi fundada em 2005 e tem sede em São Paulo, Brasil.	76	66%	0,60
Even Construtora e Incorporadora S.A.	BOVESPA:EVEN3	A Even Construtora e Incorporadora S.A. atua como incorporadora e construtora imobiliária no Brasil. A companhia desenvolve e comercializa empreendimentos residenciais, hotéis e centros de arte. Também atua na prospecção de terrenos, desenvolvimento e comercialização imobiliária, operação de portal de corretores e construção de projetos. A Even Construtora e Incorporadora S.A. foi fundada em 1974 e está sediada em São Paulo, Brasil.	274	89%	0,41

EMPRESA COMPARÁVEL	TICKER	DESCRIÇÃO (Tradução Livre)	CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (US$ milhões)	ESTRUTURA DE CAPITAL (% EQUITY)*	BETA (5 ANOS)
EZTEC Empreendimentos e Participações S.A.	BOVESPA:EZTC3	A EZTEC Empreendimentos e Participações S.A. atua em atividades de engenharia, construção e incorporação imobiliária no Brasil e no exterior. A companhia desenvolve e comercializa empreendimentos imobiliários, administra e aluga propriedades, constrói condomínios e realiza loteamentos. Também atua na prestação de serviços relacionados à construção, supervisão, estudos e projetos, além da execução de obras e serviços de engenharia civil. A EZTEC Empreendimentos e Participações S.A. foi fundada em 1979 e tem sede em São Paulo, Brasil.	743	98%	0,30
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações	BOVESPA:CYRE3	A Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações atua no desenvolvimento e construção de empreendimentos residenciais no Brasil. A companhia também presta serviços imobiliários, incluindo gestão de obras e consultoria técnica. A Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações foi fundada em 1962 e está sediada em São Paulo, Brasil.	1.918	78%	0,41
MÉDIA				**80,4%**	**0,43**

Fonte: S&P Capital IQ Pro.

*A média da estrutura de capital das comparáveis apresentada acima possui apenas um caráter informacional e não pautou a conclusão deste laudo.

MÚLTIPLOS (P/LPA)

O quadro a seguir apresenta a amostra de companhias comparáveis selecionadas para a análise de múltiplos, utilizando dados extraídos do S&P Capital IQ Pro.

Empresa	Ticker	País	P/LPA MAR 2026 LTM
Cyrela Brazil Realty	BOVESPA:CYRE3	Brasil	5,21
EZTec	BOVESPA:EZTC3	Brasil	6,34
Even Construtora	BOVESPA:EVEN3	Brasil	6,62
Trisul	BOVESPA:TRIS3	Brasil	7,11
Mitre Realty	BOVESPA:MTRE3	Brasil	6,56
Média			**6,37**
Mediana			**6,56**

Fonte: S&P Capital IQ Pro | Dados extraídos em 03/06/2026

RESULTADO DA ABORDAGEM POR MÚLTIPLOS

O lucro líquido da controladora HELBOR foi normalizado com base na média dos últimos 5 anos completos (2021–2025), alinhado aos demais parâmetros da análise da taxa de desconto, incluindo a quantidade de períodos do beta histórico semanal, da rentabilidade média do US T-Bond 20 anos e a média do risco-país, conforme demonstrado no capítulo 8.8 – Taxa de Desconto. Foram considerados apenas os exercícios encerrados, excluindo-se o exercício de 2026 ainda em curso, com o objetivo de assegurar a comparabilidade das informações e evitar distorções decorrentes de dados parciais. Por fim, o múltiplo P/L foi apurado com base em março de 2026 LTM[1], de forma a refletir o múltiplo de mercado vigente na data-base da avaliação, assegurando a consistência metodológica da abordagem de mercado.

[1] LTM (*last twelve months*), em português, últimos doze meses.

HELBOR	2021	2022	2023	2024	2025	Média 2021 - 2025
Lucro Líquido Controladora (R$ mil)	100.969	51.053	50.848	56.508	11.260	54.128
# Ações Totais	133.851.072	133.851.072	133.851.072	133.851.072	133.851.072	133.851.072
LPA	0,75	0,38	0,38	0,42	0,08	0,40
P/L Mercado 2026 LTM - Média						**6,37**
P/L Mercado 2026 LTM - Mediana						**6,56**
Preço Ajustado (R$/ação) - Média						**2,58**
Preço Ajustado (R$/ação) - Mediana						**2,65**

Fonte: S&P Capital IQ Pro | Formulário de Referência Helbor

CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DA AMOSTRA E DATA DE EXTRAÇÃO DOS MÚLTIPLOS

A amostra de companhias comparáveis foi construída a partir de critérios objetivos aplicados sobre o universo de companhias abertas brasileiras do setor, extraído da base S&P Capital IQ Pro, a saber: (i) atuação preponderante em incorporação imobiliária residencial de alta renda; (ii) listagem em bolsa brasileira, com negociação ativa; (iii) maturidade operacional, medida por histórico de operação suficiente para a apuração de beta semanal em janela de cinco anos; e (iv) diversidade de produtos e de segmentos de renda comparável à da companhia avaliada.

A comparabilidade em múltiplos de mercado é aferida pela similaridade do modelo de negócio, do regime de reconhecimento de receita e da exposição ao ciclo setorial, e não pela identidade de porte ou de distribuição geográfica. A exigência de coincidência de porte reduziria a amostra a um universo insuficiente para qualquer inferência estatística. Quanto à distribuição geográfica, a atuação das incorporadoras listadas brasileiras é, em regra, concentrada no eixo Sudeste, condição comum a toda a amostra e à própria companhia avaliada. O quadro acima apresenta, para cada comparável, a capitalização de mercado e a estrutura de capital, o que permite ao destinatário da Oferta aferir diretamente a dispersão da amostra quanto a porte e a alavancagem.

Os múltiplos foram extraídos com data-base de 31 de março de 2026, de modo que as informações neles refletidas estão ancoradas nessa data. A consulta ao sistema foi realizada em 03 de junho de 2026, e a data da consulta não altera os valores apurados, que se reportam integralmente à data-base especificada. Não há, portanto, defasagem capaz de comprometer a comparabilidade, nos termos do inciso I do art. 20 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24.

ANEXO 4

GLOSSÁRIO

ABECIP

Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança. Entidade que representa as instituições que atuam no crédito imobiliário e na captação de poupança, e que divulga estatísticas de financiamento habitacional

Abordagem da Renda

A Abordagem da Renda é uma abordagem de avaliação que fornece uma indicação de valor pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de Mercado

A Abordagem de Mercado é uma abordagem de avaliação que fornece uma indicação de valor comparando o ativo com ativos idênticos ou comparáveis (ou seja, semelhantes) para os quais há informações de preço disponíveis.

Abordagem Contábil

A Abordagem Contábil é uma abordagem de avaliação que fornece uma indicação de valor utilizando os ativos, passivos e patrimônio líquido reconhecidos nas informações financeiras e contábeis de uma empresa.

Amortização

Alocação sistema do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

Conjunto de dados representativos de uma população.

Arm's Length Transaction

Uma transação "*arm's length*" refere-se a um negócio em que compradores e vendedores agem de forma independente, sem que uma das partes influencie a outra.

ABRAINC

Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias. Entidade representativa do setor de incorporação, que divulga, em parceria com a FIPE, indicadores de lançamentos, vendas e distratos.

ASG

Ambiental, Social e Governança Corporativa. Conjunto de critérios não financeiros utilizados para avaliar práticas de gestão ambiental, relações sociais e estrutura de governança de uma companhia. Corresponde à sigla inglesa ESG (Environmental, Social and Governance).

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou no fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B3

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Entidade administradora dos mercados organizados de bolsa e de balcão organizado no Brasil, responsável pela negociação, registro, compensação e liquidação de valores mobiliários.

BACEN

Banco Central do Brasil

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; a tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

BOVESPA

Prefixo de identificação dos ativos admitidos à negociação na B3, empregado na composição do código de negociação nas bases de dados de mercado (por exemplo, BOVESPA:HBOR3).

BP

Balanço Patrimonial. Demonstração contábil que apresenta, em determinada data-base, a posição dos ativos, dos passivos e do patrimônio líquido da entidade.

Build to Suit

Em português, construção sob medida. Modalidade contratual em que um imóvel é construído ou adaptado conforme as especificações de um usuário previamente identificado, que o ocupa mediante contrato de locação de longo prazo, com prazo e condições ajustados de modo a amortizar o investimento realizado.

Business Valuation

Em português, avaliação econômico-financeira de empresas. Conjunto de metodologias destinadas a estimar o valor de uma sociedade, de suas ações ou de participações societárias.

CAPEX (*Capital Expenditure*)

Investimento em manutenção e/ou expansão de ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Em português, Modelo de Precificação de Ativos de Capital. Modelo pelo qual o custo do capital próprio é estimado somando-se à taxa livre de risco um prêmio de risco de mercado ponderado pelo coeficiente beta do setor em que a companhia atua, acrescido, quando aplicável, de prêmio pelo tamanho e de prêmio de risco-país.

CBIC

Câmara Brasileira da Indústria da Construção. Entidade de representação nacional do setor da construção civil, responsável pela divulgação de indicadores de atividade e de custos setoriais.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

COFINS

Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social. Contribuição federal incidente sobre a receita bruta da pessoa jurídica.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

CRI

Certificado de Recebíveis Imobiliários. Título de crédito nominativo, de emissão exclusiva de companhia securitizadora, lastreado em créditos imobiliários e utilizado como instrumento de captação de recursos de longo prazo pelo setor.

CSLL

Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Contribuição federal incidente sobre o lucro das pessoas jurídicas, apurada em conjunto com o imposto de renda.

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de Capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

Data de reemissão

Data de reapresentação do laudo, para cumprimento de exigências.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

DRE

Demonstração do Resultado do Exercício. Demonstração contábil que apresenta as receitas, os custos, as despesas e o resultado apurado pela entidade em determinado período.

Due Diligence

Em português, diligência prévia. Conjunto de procedimentos de investigação e verificação realizados sobre uma sociedade, um ativo ou um conjunto de informações, com o objetivo de identificar e avaliar riscos, contingências e a consistência dos dados que subsidiam uma decisão de investimento, de aquisição ou de avaliação.

EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*)

Lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus)

Índice desenvolvido pelo J. P. Morgan que mede o diferencial de remuneração (spread) dos títulos soberanos de países emergentes em relação aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos, utilizado como medida do risco-país. No presente Laudo, os dados são obtidos por meio do Ipeadata.

Enterprise Value

O Valor de Mercado do Capital Investido, normalmente ajustado para remover a totalidade ou parte do Caixa e Equivalentes de Caixa/Endividamento Líquido e outros Ativos/Passivos Não Operacionais (ver Equity Value).

Equity Value

O valor econômico de uma empresa para seus acionistas. O *Equity Value* é calculado como o Valor de Mercado do Capital Investido (*Enterprise Value*) menos o valor de mercado de Caixa e Equivalentes de Caixa/Endividamento Líquido e outros Ativos/Passivos Não Operacionais.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

EV (Enterprise Value)

Sigla correspondente ao verbete Enterprise Value: valor econômico da firma, correspondente à soma do valor do capital próprio e do capital de terceiros, líquido de caixa e equivalentes.

EV/EBITDA

Múltiplo de mercado que relaciona o valor da firma (Enterprise Value) ao resultado antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA).

Fairness Opinion

Em português, opinião sobre a equidade financeira. Manifestação técnica independente a respeito da razoabilidade financeira dos termos de uma operação para determinada classe de participantes.

FCFE (Free Cash Flow to Equity)

Em português, Fluxo de Caixa Livre do Acionista. Fluxo de caixa remanescente após o pagamento de custos e despesas operacionais, tributos, investimentos, variação da necessidade de capital de giro e serviço da dívida, incluídos juros e amortizações de principal. É descontado ao custo do capital próprio (Ke).

Federal Reserve

Banco Central dos Estados Unidos

FGTS

Fundo de Garantia do Tempo de Serviço. Fundo constituído por depósitos mensais efetuados pelo empregador em nome do trabalhador, cujos recursos financiam, entre outras destinações, programas de habitação popular e de saneamento.

FGV / IBRE

Fundação Getulio Vargas e seu Instituto Brasileiro de Economia, responsáveis pela apuração e divulgação, entre outros, dos índices INCC-M e IGP-M.

FIPE

Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas. Instituição de pesquisa econômica vinculada à Universidade de São Paulo, responsável, em conjunto com a ABRAINC, pela apuração de indicadores do mercado imobiliário.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Free Cash Flow to Firm (FCFF)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Free Float

Flutuação livre, refere-se às ações que uma empresa destina à livre negociação no mercado.

Grupamento

Operação societária, prevista no art. 12 da Lei nº 6.404/76, pela qual se reduz a quantidade de ações em circulação mediante a substituição de determinado número de ações por uma única ação, sem alteração do valor do capital social.

Holding

Sociedade cuja atividade preponderante consiste na participação no capital de outras sociedades, exercendo sobre elas controle ou influência significativa.

IAS *(International Accounting Standards)*

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB *(International Accounting Standards Board)*

Conselho das Normas Internacionais de Contabilidade.

IFRS (*International Financial Reporting Standard*)

Normas Internacionais de Relatório Financeiro.

IGCNM

Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado, calculado pela B3, que mede o desempenho das ações de companhias listadas no segmento Novo Mercado.

IGCX

Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada, calculado pela B3, que mede o desempenho das ações de companhias com práticas diferenciadas de governança.

IGP-M

Índice Geral de Preços – Mercado, apurado pela Fundação Getulio Vargas, que mede a variação de preços em três estágios da cadeia produtiva (atacado, consumidor e construção civil).

Impairment

Em português, redução ao valor recuperável. Ajuste contábil que reduz o valor registrado de um ativo quando seu valor contábil excede o valor recuperável, nos termos do CPC 01 / IAS 36.

INCC-M

Índice Nacional de Custo da Construção – Mercado, apurado pela Fundação Getulio Vargas, que mede a variação dos custos de construção habitacional, contemplando materiais, equipamentos, serviços e mão de obra.

Inputs

Em português, dados de entrada. Informações e parâmetros fornecidos a um modelo de cálculo, dos quais decorrem os resultados por ele produzidos.

IPCA

Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, apurado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), índice oficial de inflação do Brasil.

IPO (Initial Public Offering)

Em português, Oferta Pública Inicial. Primeira distribuição pública de ações de uma companhia, por meio da qual ela passa a ter seus valores mobiliários admitidos à negociação em mercado organizado.

IRPJ

Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica. Tributo federal incidente sobre o lucro apurado pela pessoa jurídica.

ITAG

Índice de Ações com Tag Along Diferenciado, calculado pela B3, que mede o desempenho das ações de companhias que concedem aos minoritários direito de venda conjunta em condições superiores ao mínimo legal.

IVSC (*International Valuation Standards Council*)

Conselho Internacional de Normas de Avaliação.

JUCESP

Junta Comercial do Estado de São Paulo. Órgão responsável pelo registro público de empresas mercantis no Estado de São Paulo.

Landbank

Banco de terrenos mantido pela companhia para desenvolvimento de futuros empreendimentos imobiliários, ainda não lançados.

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

LPA

Lucro por Ação. Resultado líquido atribuível aos acionistas dividido pela quantidade de ações, na forma do CPC 41 / IAS 33.

LTM (*Last Twelve Months*)

Últimos doze meses.

MAP

Imóveis de médio e alto padrão. Segmento do mercado de incorporação residencial classificado por faixa de preço e de renda, distinto dos segmentos econômico e de habitação popular.

MCMV / CVA

Minha Casa Minha Vida e Casa Verde e Amarela. Denominações sucessivas do programa federal de habitação popular, com subsídios e condições de financiamento diferenciadas por faixa de renda.

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Mid-Year Convention

Convenção de meio de ano. Convenção que trata os fluxos de caixa projetados como se tivessem sido gerados na metade do ano (*Mid-Year Point*).

Mid-Year Point

Meio de ano, ver *Mid-Year Convention*.

Múltiplo

Um índice calculado como o valor de uma empresa dividido pelo EBITDA, receita líquida ou métricas não financeira. Também conhecido como múltiplo de mercado.

NIRE

Número de Identificação do Registro de Empresas. Código atribuído pela Junta Comercial à sociedade no ato de seu registro.

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

OPA

Oferta Pública de Aquisição de Ações.

Outliers

Em português, observações discrepantes. Valores de uma amostra que se afastam significativamente das demais observações e que, quando presentes, podem distorcer medidas de tendência central.

Passivo

Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

P/L e P/LPA

Múltiplo Preço/Lucro e Preço/Lucro por Ação. Relação entre o preço da ação e o lucro por ação, empregada para comparar a precificação relativa de companhias de um mesmo setor.

PIB

Produto Interno Bruto. Soma dos valores adicionados de todos os bens e serviços finais produzidos em um país em determinado período.

Pipeline

Em português, carteira de projetos. Conjunto de empreendimentos em desenvolvimento ou previstos para lançamento em períodos futuros.

PIS

Programa de Integração Social. Contribuição federal incidente sobre a receita bruta da pessoa jurídica.

PMI (Post Merger Integration)

Integração pós-fusão: conjunto de atividades de integração operacional, societária, contábil e administrativa conduzidas após a conclusão de uma operação de fusão ou aquisição, com vistas à captura das sinergias projetadas.

PoC (Percentage of Completion)

Percentual de Conclusão.

PPA (Purchase Price Allocation)

Em português, Alocação do Preço de Aquisição. Procedimento pelo qual o preço pago em uma combinação de negócios é alocado aos ativos identificáveis adquiridos e aos passivos assumidos, mensurados a valor justo, com reconhecimento residual de *goodwill*, nos termos do CPC 15 / IFRS 3.

Premissa de Continuidade ou *Going Concern Assumption*

Assume que a companhia está em atividade e irá se manter em operação por um futuro previsível, não tendo a intenção nem a necessidade de entrar em processo de liquidação ou reduzir sua escala de operações.

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Private Equity

Modalidade de investimento em participações societárias de companhias fechadas, geralmente por meio de fundos com horizonte de investimento definido.

Rd ou Kd (Custo da Dívida)

Medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re ou Ke (Custo do Capital Próprio)

Retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

RET

Regime Especial de Tributação aplicável às incorporações imobiliárias submetidas ao patrimônio de afetação, que sujeita as receitas do empreendimento a alíquota unificada, em substituição à apuração ordinária dos tributos federais.

Sale & Lease Back

Em português, venda com locação subsequente. Operação pela qual o proprietário aliena um imóvel e, simultaneamente, o toma em locação do adquirente, permanecendo em sua posse e uso.

SBPE

Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo. Sistema que destina parcela dos recursos captados em depósitos de poupança ao financiamento imobiliário, sob as condições fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

SENAI

Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial. Entidade que, em conjunto com a CBIC, divulga indicadores de custos e de mão de obra da construção civil.

Shopping Center

Em português, centro comercial planejado. Empreendimento que reúne, em área comum administrada de forma centralizada, lojas e serviços explorados mediante contratos de locação.

SLA (Service Level Agreement)

Em português, acordo de nível de serviço. Instrumento que estabelece, entre prestador e tomador, os parâmetros objetivos de qualidade, prazo e disponibilidade do serviço contratado, bem como as consequências de seu descumprimento.

S&P Capital IQ Pro

Plataforma de inteligência de mercado da Standard & Poor's (S&P) que fornece dados financeiros, notícias e análises para empresas de vários setores.

S&P 500

S&P 500, abreviação de Standard & Poor's 500, trata-se de um índice composto por quinhentos ativos (ações) cotados nas bolsas de valores dos Estados Unidos (NYSE, Nasdaq ou Cboe), qualificados devido ao seu tamanho de mercado, sua liquidez e sua representação de grupo industrial.

SPE

Sociedade de Propósito Específico. Sociedade constituída com objeto social restrito ao desenvolvimento de um empreendimento determinado, com o efeito de segregar seus ativos, passivos e resultados dos das demais atividades do grupo.

Spread

Em português, diferencial. Diferença entre duas taxas, preços ou rendimentos; no Laudo, designa o diferencial de retorno entre o índice S&P 500 e o título do Tesouro norte-americano de 20 anos, empregado na estimação do prêmio de risco de mercado.

Stock Option Plan

Em português, plano de opção de compra de ações. Programa pelo qual a companhia outorga a administradores e empregados o direito de adquirir ações a preço e condições preestabelecidos.

Supply Side

Em português, abordagem pelo lado da oferta. Método de estimação do prêmio de risco de mercado a partir de fundamentos econômicos — rendimento de dividendos e crescimento esperado dos resultados —, em alternativa ao prêmio histórico realizado.

Tag Along

Em português, direito de venda conjunta. Direito assegurado ao acionista minoritário de alienar suas ações nas mesmas condições obtidas pelo controlador em caso de alienação do controle da companhia.

Ticker

Em português, código de negociação. Identificação alfanumérica pela qual um valor mobiliário é negociado em mercado organizado.

Taxa de Desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Tax Shield

Tax Shield, ou Escudo Fiscal, é uma dedução permitida da renda tributável que resulta em uma redução dos impostos devidos.

US T-Bond

Treasury Bonds, são títulos de dívida pública dos Estados Unidos.

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor residual da empresa, ou valor na perpetuidade

Valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa, quando aplicável. Refere-se aos fluxos de caixa a serem gerados futuramente, assumindo que o lucro líquido crescerá perpetuamente de maneira contínua.

Valor residual de ativo

Valor estimado em que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim da sua vida útil.

Valor presente

O valor, a partir de uma data específica, de benefícios econômicos futuros calculado usando uma taxa de desconto apropriada.

VGV

Valor Geral de Vendas. Somatório do valor potencial de venda de todas as unidades de um empreendimento imobiliário, calculado a preços de tabela na data de referência, sem dedução de custos, despesas, tributos ou da participação de parceiros.

VWAP (Volume-Weighted Average Price)

Preço médio ponderado das ações em bolsa

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Custo médio ponderado de capital. Taxa que representa o custo de capital de uma empresa, ponderado entre capital próprio e capital de terceiros na proporção de cada um na estrutura de capital, empregada para descontar fluxos de caixa livres para a firma. Não é a taxa adotada neste Laudo: a avaliação pela abordagem da renda foi conduzida por fluxo de caixa livre para o acionista e, por consequência, descontada pelo custo do capital próprio.

Yield

Rentabilidade

Rio de Janeiro

+55 21 2212-6850

apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo

55 11 4550-2701

apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais

+55 31 98299-6678

apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br





LAUDO DE AVALIAÇÃO
AP-00590/26-02c

HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A.

Data de emissão: 02 de julho de 2026

(reapresentado em 21 de setembro de 2026 para cumprimento de exigências)

LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-00590/26-02c

DATA-BASE: 31 de março de 2026

SOLICITANTE: HBR REALTY EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A., doravante denominadas HBR, COMPANHIA ou EMPRESA SOLICITANTE.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Vereador Narciso Yague Guimaraes, nº 1.145, 2º andar, Jardim Armênia, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 14.785.152/0001-51.

OBJETOS: Ações de emissão de HBR, doravante denominadas AÇÕES ou AÇÕES DA HBR.

OBJETIVO:

Elaboração de Laudo de Avaliação com data-base de 31 de março de 2026 das AÇÕES DA HBR, no contexto de oferta pública de permuta unificada para aquisição do controle e cancelamento de registro da Helbor Empreendimentos S.A., em cumprimento ao disposto no artigo 18 da Resolução CVM nº 215/24.

SUMÁRIO

1. SUMÁRIO EXECUTIVO 4
2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR 16
3. CARACTERIZAÇÃO DE HBR 22
4. PREMISSAS MACROECONÔMICAS 42
5. VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS 43
6. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DE COTAÇÃO DAS AÇÕES EM BOLSA 51
7. AVALIAÇÃO POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO 54
8. AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO 57
9. AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS DE MERCADO 72
10. CONCLUSÃO 76
11. RELAÇÃO DE ANEXOS 79

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

1.1. CONTEXTO

A HBR é uma companhia aberta atuante no setor imobiliário brasileiro, com atividades voltadas ao desenvolvimento, à administração e exploração de empreendimentos imobiliários, incluindo ativos comerciais, corporativos, logísticos, residenciais e de renda recorrente.

No contexto de sua estratégia de crescimento e expansão de negócios, a HBR pretende realizar uma oferta pública de permuta unificada para aquisição do controle e cancelamento de registro da Helbor Empreendimentos S.A. - companhia aberta com atuação no setor de incorporação imobiliária e desenvolvimento de empreendimentos residenciais, comerciais e de uso misto.

A operação proposta prevê que os acionistas da HELBOR recebam, como contrapartida pela alienação de suas ações, ações de emissão da própria HBR. Considerando a natureza da operação, torna-se necessária a determinação do valor justo das ações de emissão da HBR, de forma a subsidiar a definição da relação de troca a ser ofertada aos acionistas não controladores da HELBOR.

Dessa forma, o presente Laudo tem por objetivo atender ao disposto no Artigo 18 da Resolução CVM nº 215/24, que trata especificamente de uma oferta pública de aquisições de ações através de permuta de ações.

1.2. ESCOPO E OBJETIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada pela HBR para determinar o seu valor das ações de emissão da HBR, no contexto da OPA de ações da HELBOR, em cumprimento ao disposto no artigo 18 da Resolução CVM nº 215/24.

Segundo as disposições constantes na Resolução CVM nº 215/24, a APSIS conduziu a avaliação das AÇÕES DA HBR em consonância com os seguintes critérios:

- Preço médio ponderado de cotação das ações;
- Valor do patrimônio líquido contábil por ação;
- Valor econômico por ação (fluxo de caixa descontado e múltiplos de mercado);
- Outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador, geralmente aceito no ramo de atividade da companhia e pela CVM.

1.3. MARCOS TEMPORAIS E VALIDADE DOS VALORES APURADOS

Este Laudo observa três marcos temporais distintos, discriminados no quadro abaixo:

Marco temporal	Data	Critérios que dele decorrem
Data-base da avaliação	31/03/2026	Patrimônio líquido contábil por ação e fluxo de caixa descontado
Período de captura das cotações	02/07/2025 a 01/07/2026	Preço médio ponderado de cotação das ações (VWAP), em todas as janelas apuradas
Data de Emissão do Laudo	02/07/2026	Data de confecção, nos termos do art. 14, II, do Anexo C

O período de captura das cotações corresponde ao intervalo agregado das janelas apuradas neste Laudo, 12 meses, 90 dias úteis e 30 dias úteis, todas encerradas em 01/07/2026, cujos limites individuais constam do Capítulo 6.

Nos termos do inciso II do art. 14 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, os valores apurados neste Laudo são considerados válidos na Data de Emissão, 02 de julho de 2026. A data-base de 31 de março de 2026 corresponde, na data de emissão deste laudo, em 02 de julho de 2026, às informações contábeis revisadas por auditores independentes e enviadas à CVM, sendo a referência para o patrimônio líquido contábil e do fluxo de caixa descontado. As janelas de apuração do preço médio ponderado das ações foram capturadas até 01 de julho de 2026, último dia útil anterior à Data de Emissão, de modo a preservar o requisito de atualidade previsto no art. 1º do Anexo C.

Em atenção ao disposto no art. 20 da Resolução CVM nº 215/24, a APSIS consultou formalmente o OFERTANTE, que se manifestou expressamente, em 21/09/2026, no sentido de não ter ocorrido, após a divulgação do preço da OPA, fato que tenha afetado de forma significativa o valor da COMPANHIA. A APSIS analisou, adicionalmente, as informações trimestrais da HBR referentes ao segundo trimestre de 2026, divulgadas posteriormente à Data de Emissão deste Laudo, não tendo identificado ocorrência relevante ou de natureza diversa daquelas já consideradas na elaboração do Laudo, com data-base de 31 de março de 2026. O cotejo quantitativo entre as posições de 31/03/2026 e de 30/06/2026 é o seguinte: patrimônio líquido consolidado de R$ 2.636.962 mil para R$ 2.620.709 mil (variação de -0,6%); patrimônio líquido atribuível aos controladores por ação de R$ 17,58 para R$ 17,32; dívida bruta de R$ 1.555.374 mil para R$ 1.708.548 mil (variação de 9,8%); propriedades para investimento de R$ 3.945.152 mil para R$ 3.971.138 mil (variação de 0,7%); caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários de R$ 220.977 mil para R$ 158.772 mil; e receita operacional líquida do trimestre de R$ 64.805 mil no primeiro trimestre de 2026 para R$ 68.617 mil. Registre-se que a mensuração das propriedades para investimento a valor justo é revisada anualmente e reconhecida no quarto trimestre, conforme item 9.3 deste Laudo, de modo que as informações do segundo trimestre não incorporam reavaliação do portfólio; as variações verificadas decorrem do andamento das obras em curso, do serviço da dívida e do resultado recorrente das locações, já contemplados no fluxo projetado. Por essas razões, as variações observadas não configuram fato posterior apto a afetar significativamente o valor apurado, nos termos do art. 20 da Resolução CVM nº 215/24, não havendo reflexo sobre o Preço por Ação, sobre a Relação de Permuta ou sobre a quantidade de ações a serem emitidas pela OFERTANTE.

1.4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO ADOTADA PELO AVALIADOR

Metodologia adotada.

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
Preço médio ponderado das ações	▪ 12 (doze) meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA; ▪ Entre a data de divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a data da entrega do Laudo de Avaliação à CVM; [Não Aplicável] ▪ **90 dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com Resolução CVM nº 215/24].** ▪ 30 dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com Resolução CVM nº 215/24]	Os avaliadores concluem que essa metodologia é, dentre os critérios constantes deste Laudo, a mais adequada na definição do preço justo das AÇÕES DA HBR, nos termos do inciso VI do art. 10 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 e do art. 4º, § 4º, da Lei nº 6.404/76, já que visa avaliar a empresa pela soma de todas as suas ações no mercado, considerando o volume e o valor transacionados. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida em um mercado financeiro ideal, essa abordagem teoricamente indicaria o valor correto da empresa para os investidores. No caso da HBR, sendo uma empresa com negociação ativa em bolsa, entendem os avaliadores que, amparada pelo previsto em pronunciamento contábil (CPC 46), a Abordagem de Mercado, através do preço médio ponderado das ações em bolsa (VWAP, do inglês, Volume-Weighted Average Price), é a metodologia mais adequada na definição do preço justo da HBR. Destaca-se um free float das AÇÕES DA HBR em 46,214% das ações e, nos últimos 90 dias úteis anteriores à Data de Emissão deste Laudo, o mercado movimentou mais de 41 milhões de AÇÕES DA HBR, representando 39,8% das ações[1] totais da companhia e 86,1% do free float. Cabe destacar que essa metodologia está em conformidade com a maior hierarquia (Nível 1) de informação para apuração de valor justo prevista no CPC 46, priorizando o que é julgado pelo pronunciamento como sendo os dados mais confiáveis e observáveis para mensuração do valor do ativo. Além disto considerando a falta do fato relevante que anuncia a OPA, para fins de maior criticidade, transparência e boa técnica, os avaliadores optaram por analisar períodos adicionais em conformidade com o inciso IV do art. 13 da Resolução CVM nº 215/24. Concluíram os avaliadores que o valor do preço médio ponderado das ações nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo é a melhor abordagem, por constituir janela de apuração suficientemente extensa para conferir representatividade ao preço apurado, aferida pelo giro das ações em circulação demonstrado no item 6.4, e suficientemente recente para refletir as condições correntes de negociação,

[1] Fonte: S&P Capital IQ Pro.

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
		concentrando volume negociado que confere robustez ao indicador e reduzindo o risco de que a média ponderada incorpore patamares de preço formados sob conjunto informacional distinto e defasado do vigente na data-base e na Data de Emissão deste Laudo. Nos termos do art. 3º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, a opinião dos avaliadores não deve ser entendida como recomendação do preço da OPA, o qual deve ser determinado pelo Ofertante.
Patrimônio líquido contábil	▪ Consiste no valor do patrimônio líquido apurado de acordo com a última informação trimestral revisada publicada por HBR na data-base da avaliação.	Os avaliadores concluem que a metodologia do patrimônio líquido por ação não é a mais adequada para a definição do valor da HBR. Embora o patrimônio líquido contábil consolidado em 31 de março de 2026 incorpore o valor justo das propriedades para investimento (PPI), nos termos do CPC 28, as avaliações individuais que sustentam esse PPI mensuram cada ativo de forma isolada. O valor justo agregado do PPI pode não refletir aspectos importantes para apuração do valor econômico da holding efetivo da posição do acionista. Tais fatores indicam que o patrimônio líquido contábil não é a metodologia adequada para fins de apuração do valor econômico da companhia.
Abordagem da Renda: Fluxo de Caixa Descontado (valor econômico)	▪ **Fluxo de caixa descontado:** consiste na soma do valor presente dos fluxos de caixa previstos, descontados a uma taxa que remunere adequadamente os investidores.	Com base no CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, a hierarquia de avaliação via fluxo de caixa descontado se configura em Nível 3, sendo uma metodologia menos observável e mais subjetiva do que o preço médio ponderado por volume. As projeções financeiras foram integralmente elaboradas e fornecidas pela administração da Companhia em regime de caixa, que não pode ser comparada com o histórico contábil da companhia divulgado em regime de competência. Os inputs de projeção originam-se de sistema interno da HBR e apresentam grau de detalhamento que proporcionou a APSIS analisar e considerar, para fins deste Laudo, as informações que julgou consistentes e adequadas. A APSIS realizou procedimentos analíticos de razoabilidade sobre as premissas apresentadas, como por exemplo o cotejo da curva do lucro bruto dos empreendimentos projetados com o histórico da Companhia, os quais fundamentaram o juízo de consistência de que trata o § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, sem que constituam auditoria ou revisão nos termos das normas de asseguração. As projeções foram elaboradas pela administração da Companhia, no exercício de sua competência sobre o plano de negócios. Em conformidade com o inciso IV do artigo 10 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, a taxa de desconto utilizada foi de 15,2% ao ano em termos reais, obtida a partir do custo de capital próprio nominal em dólares de 17,5%

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
		deflacionado pela inflação americana projetada de longo prazo. Mais detalhes podem ser encontrados no capítulo 8 deste Laudo. Em razão do conjunto de fatores acima expostos, como a mais baixa hierarquia de valor e a inerente subjetividade desta metodologia, o Fluxo de Caixa Descontado não foi eleito como o critério mais adequado à definição do preço justo neste Laudo, sendo apurado e divulgado na forma exigida pelo inciso III do art. 13 do Anexo C.
Abordagem de Mercado: **Múltiplos de Mercado (valor econômico)**	▪ **Múltiplos de mercado**: consideram a média de um determinado múltiplo de companhias comparáveis (atuantes no mesmo setor) ou transações de operações similares (quando disponíveis).	Com base no CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, a hierarquia de avaliação a valor justo via múltiplos de mercado se configura em Nível 2, sendo uma metodologia derivada da utilização de empresas comparáveis com informações observáveis, porém mais subjetiva do que a de preço médio ponderado das ações. Entendem os avaliadores que a metodologia dos múltiplos de mercado, devido ao grau de subjetividade em comparação ao preço médio ponderado das ações, acarreta uma precisão menor em relação à definição de valor justo do ativo. Ainda assim, com base em informações públicas que os avaliadores tiveram acesso, essa metodologia apresenta uma boa aproximação do preço de mercado, sustentada por uma amostra coesa de seis empresas brasileiras comparáveis que atuam no mesmo setor de HBR. A avaliação foi feita pelo Múltiplo P/LPA[2] para a HBR, métrica amplamente utilizada pelo mercado. A adoção desse múltiplo é, ainda, consistente com o CPC 41 / IAS 33, que estabelece o Lucro por Ação (LPA) como medida primária de desempenho atribuível ao acionista ordinário. O múltiplo EV/EBITDA[3], embora igualmente relevante em outros contextos, não foi considerado nesta avaliação pelas razões desenvolvidas no item 9.1, por apresentar distorções mais acentuadas no setor imobiliário, em especial nas companhias de propriedades para renda, cujo resultado incorpora efeitos não caixa da mensuração a valor justo para algumas empresas. O EBITDA tende a refletir, simultaneamente, receitas e custos de múltiplos empreendimentos em diferentes estágios de obra, comprometendo a comparabilidade entre empresas e a

[2] Preço / Lucro Líquido Por Ação: indicador que relaciona o valor de mercado da companhia (P) ao seu lucro líquido por ação (LPA), demonstrando quanto o mercado está disposto a pagar pelos resultados líquidos gerados pela empresa.

[3] Enterprise Value / EBITDA: indicador que relaciona o valor da companhia (EV) e o seu EBITDA (geração de caixa).

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
		consistência do múltiplo calculado. Mais detalhes sobre esta avaliação podem ser encontrados no Anexo 3 do presente Laudo.

1.5. PREMISSAS UTILIZADAS NA AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa da companhia no intervalo de tempo considerado. Basicamente, foram utilizadas as informações já citadas.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas da companhia e considerando as observações explicitadas ao longo deste Laudo, com as premissas listadas a seguir.

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 08 (oito) anos e 09 (nove) meses, de abril de 2026 até dezembro de 2034, e considerou-se, ao final de 2034, a alienação do portfólio remanescente, sem adoção de perpetuidade operacional, com base em premissas de resultado operacional líquido (NOI) estabilizado e cap rate de saída detalhadas no Capítulo 8 deste Laudo.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (mid-year convention) foi levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (mid-year point) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.
- O fluxo de caixa e a taxa de desconto estão expressos em termos reais, isto é, em moeda constante da data-base, sem incorporação da inflação projetada. A taxa de desconto real utilizada foi de 15,2% ao ano.
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente.
- O balanço patrimonial consolidado em 31 de março de 2026 foi utilizado como referência para a previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.

1.6. TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), em que o custo de capital é definido pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir. Detalhes da composição da taxa de desconto estão apresentados no Anexo 1 deste Laudo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	41,02%
DEBT / TERCEIROS	58,98%
EQUITY + DEBT	100,00%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,9%
BETA d	0,295
BETA r	0,619
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	7,2%
RISCO BRASIL	2,5%
Ke Nominal em US$ (=)	**17,5%**
Ke Real (=)	**15,2%**

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital –** Foi pautada na própria estrutura da companhia.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) –** Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: Federal Reserve – H.15 Selected Interest Rates, série "Treasury constant maturities, Nominal, 20-year". Caminho de acesso: https://www.federalreserve.gov/releases/h15/ > "Data Download Program" > seleção da série "Treasury constant maturities – Nominal – 20-year" > definição do período de 01/04/2021 a 31/03/2026 > exportação dos dados.
- **Beta d –** Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos entre 01/04/2021 e 31/03/2026 do setor em que a HBR está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ Pro.

- **Beta r –** Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa apresentado na tabela acima[4].
    - **Memória de cálculo do Beta r –** Beta r = Beta d × [1 + (1 − t) × *DEBT/EQUITY]* = 0,295 × [1 + (1 − 23,5%) × 58,98%/41,02%] = 0,295 × 2,10 = 0,619, em que t é a alíquota efetiva de imposto de renda de 23,5% indicada no marcador relativo à taxa efetiva de imposto de renda (tax shield), que pode ser verificado logo abaixo nesse mesmo capítulo.
- **Prêmio de risco –** Corresponde ao *spread* entre S&P 500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: *Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, estimativa do prêmio de risco de mercado pela abordagem supply side. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado. A abordagem supply side é aplicável a esta avaliação por estimar o prêmio de risco a partir dos fundamentos de longo prazo do mercado acionário norte-americano, base sobre a qual se constrói o custo do capital próprio em dólares adotado neste Laudo.*
- **Prêmio pelo tamanho –** Fonte: Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, prêmio por tamanho (size premium) correspondente à faixa de capitalização de mercado em que se enquadra a Companhia, apurado sobre a base CRSP. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.
- **Risco-Brasil –** Corresponde à média do risco-país entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan, em série divulgada pelo Banco Central de la República Dominicana. Caminho de acesso: https://www.bancentral.gov.do/a/d/2585-entorno-internacional > "Entorno Internacional" > série EMBI > download da série histórica.
- **Custo de captação –** É determinado pelo custo de captação médio da HBR ponderado na data-base.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (tax shield) –** Considerado conforme tax Shield (média ponderada de todos os períodos) calculado para a HBR. A taxa de 23,5% decorre da média ponderada da alíquota efetiva da Companhia ao longo do fluxo, que opera no regime de lucro real, no qual as despesas financeiras são dedutíveis da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social.
- **Taxa de inflação americana de longo prazo –** Fonte: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm. Caminho de acesso: acessar o endereço acima > “Meeting calendars, statements, and minutes” > selecionar a reunião correspondente > “Projection Materials” > “Summary of Economic Projections” > mediana das projeções de PCE inflation para o longo prazo.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo –** Fonte: https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas Caminho de acesso: acessar o endereço acima > “Expectativas de mercado anuais” > indicador “IPCA” > posição de 31/03/2026 > mediana das projeções para o horizonte de longo prazo.

[4] $Beta\ r = Beta\ d\ \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

1.7. RESULTADOS ENCONTRADOS

METODOLOGIA	PERÍODO	R$/AÇÃO
Valor do fluxo de caixa descontado por ação	31/03/2026	R$ 5,21
Valor do patrimônio líquido contábil por ação	31/03/2026	R$ 17,58
Valor pelo múltiplo de mercado (PREÇO/LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO) (média)	31/03/2026 LTM	R$ 2,54
Valor pelo múltiplo de mercado (PREÇO/LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO) (mediana)	31/03/2026 LTM	R$ 2,75
VWAP[5] nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA*	02/07/2025 a 01/07/2026	R$ 3,71
VWAP nos 90 (noventa) dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo	**20/02/2026 a 01/07/2026**	**R$ 3,09**
VWAP nos 30 (trinta) dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo	20/05/2026 a 01/07/2026	R$ 2,66
VWAP entre a data de divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a data da entrega do Laudo de Avaliação à CVM	N/A	N/A

Metodologia adotada.

[5] *Volume Weighted Average Price,* em português, preço médio ponderado por volume, calculado com base na média do preço de fechamento ponderado pelo volume de transações no dia.

1.8. VALOR FINAL ENCONTRADO

Com base nos estudos apresentados realizados pela APSIS, na data-base de 31 de março de 2026, a abordagem utilizada para mensurar o preço justo das AÇÕES DA HBR é o valor do preço médio ponderado pelo volume nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo, concluindo um valor de **R$ 3,09 por ação**.

A utilização dessa metodologia, considerando o período de 90 dias úteis anteriores à data de emissão do Laudo para cálculo do preço médio ponderado das ações (VWAP), foi realizada com base em critérios técnicos e aderentes às características específicas de negociação das ações da companhia, conforme demonstrado a seguir. Os detalhes relativos à aplicabilidade e aos critérios utilizados dessa metodologia estão descritos no Capítulo 5.2 – Aplicabilidade dos Critérios de Avaliação deste Laudo.

- **Maior representatividade das condições atuais de mercado –** O período de 90 dias úteis captura informações mais recentes sobre a Companhia, refletindo de forma mais adequada as expectativas vigentes dos investidores.
- **Mitigação do efeito de dados defasados –** A janela de 12 meses incorpora preços históricos que não refletem o atual estágio operacional e financeiro da Companhia, podendo gerar viés de avaliação.
- **Adequação ao perfil de liquidez das ações –** O volume negociado na janela de 90 dias úteis alcançou 41.042.600 ações, equivalentes a 39,8% do capital social total e a 86,1% das ações em livre circulação da Companhia. O volume negociado corresponde, portanto, substancialmente à totalidade das ações em circulação no período, o que confere representatividade ao preço apurado. Na janela de 30 dias úteis o mesmo indicador alcança apenas 12,6%, de modo que a de 90 dias úteis é a mais curta, entre as apuradas, a atender a esse requisito. O quadro comparativo do giro por janela consta do item 6.4 deste Laudo.
- **Giro das ações em circulação na janela eleita –** Entre as janelas apuradas, a de 90 dias úteis é a mais curta em que o volume negociado corresponde substancialmente à totalidade das ações em circulação das duas companhias envolvidas na operação: 154,9% do free float da HELBOR e 86,1% do free float da HBR. Na janela mais curta o giro é insuficiente em ambas, sendo de 35,4% e 12,6% em 30 dias úteis, de modo que o preço apurado refletiria a avaliação de uma fração minoritária das ações em circulação, e não do seu conjunto. Como a operação envolve relação de permuta, apurada pela razão entre os preços das duas companhias, a janela de apuração deve ser adequada a ambas, sob pena de introduzir assimetria na própria relação de troca. A janela de 12 meses, por sua vez, embora acumule giro superior, incorpora pregões cuja distância temporal amplifica o risco de que a média ponderada incorpore patamares de preço formados sob conjunto informacional distinto e defasado do vigente na data-base e na data de emissão deste. É esse o critério objetivo que delimita a janela eleita, conforme demonstrado no item 6.4.
- **Representatividade estatística da janela de apuração –**A suficiência da amostra de pregões é criteriosamente analisada pelo giro das ações em circulação no período, demonstrado no quadro do item 6.4 e sintetizado no marcador anterior. A eleição do período decorre da análise das características de liquidez das ações das companhias, e não da transposição, para a presente hipótese, da regra de dispositivo legal aplicável a hipótese diversa. O enquadramento do critério adicional no inciso IV do art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 está demonstrado no item 5.2 deste Laudo.

- **Atualidade do conjunto informacional refletido nos preços** – A janela de 90 dias úteis compreende integralmente o período posterior à divulgação das informações contábeis relativas a 31 de março de 2026, de modo que os preços nela observados já incorporam o conjunto informacional disponível aos participantes de mercado na Data de Emissão**.** A eleição da janela decorre de critério objetivo único, o giro das ações em circulação no período de apuração, na forma do marcador anterior.
- **Enquadramento do critério adicional** – O inciso IV do art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 admite, como critério adicional, "outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em Lei ou aceito pela CVM". O preço médio ponderado por volume em janela de 90 dias úteis é parâmetro de aceitação geral no mercado de capitais brasileiro e tem sido regularmente apresentado, como critério adicional, em laudos de avaliação de ofertas públicas de aquisição de ações registradas pela CVM, conforme os precedentes relacionados no item 5.2. A fundamentação da janela eleita não se apoia em dispositivo da Lei nº 6.404/76 concebido para finalidade diversa.

2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi contratada pela EMPRESA SOLICITANTE para elaborar este Laudo, no contexto de oferta pública para aquisição da HELBOR, de avaliação das AÇÕES DA HBR, em cumprimento ao disposto na Resolução CVM nº 215/24.

Com mais de 45 anos de atuação, a APSIS se destaca como a maior empresa especializada em avaliação de empresas (*Business Valuation*) no Brasil.

Somos líderes em **Transaction Services: Valuation** pela Leaders League Brasil

Nossa experiência inclui avaliações para:

AVALIAÇÕES DE NEGÓCIOS	CONSULTORIA PERICIAL / ASSISTÊNCIA TÉCNICA	M&A (FUSÕES E AQUISIÇÕES)
▪ Marcação de quota de fundos de investimento em participação ▪ Alocação do Preço Pago (*Purchase Price Allocation)* - Lei nº 12.973/14 e CPC 15 ▪ Teste de *impairment* – CPC 01 ▪ Recuperação Judicial – Lei nº 11.101/05 ▪ Incorporação, fusão e cisão ▪ Laudos em atendimento à Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A., artigos 8º, 170, 226, 227, 228, 229, 252, 256 e 264, Lei nº 10.406/02, do Código Civil, e Circular BACEN 3.689/13) ▪ Oferta Pública de Aquisição (OPA) ▪ Avaliação para fins de compra e venda ▪ *Fairness opinion* ▪ Avaliação de ativos biológicos – CPC 29, ▪ *Stock Option Plan* – CPC 10, ▪ Ativos intangíveis – CPC 04 ▪ Aproveitamento do imposto de renda diferido – CPC 32 ▪ Análise de viabilidade econômico-financeira ▪ Laudos para reestruturação societária	▪ Avaliação econômico-financeira ▪ Avaliação contábil ▪ Cálculo do balanço de determinação ▪ Cálculo de atualização monetária por índices apropriados ▪ Avaliação de ativos (tangíveis e intangíveis), de passivos e de contingências ▪ Avaliação para atualização patrimonial ▪ Inventários e partilhas ▪ Elaboração de quesitos ▪ Contestação e/ou impugnação de laudo pericial	▪ M&A (fusões e aquisições) ▪ Vendas totais ou parciais ▪ Captação de recursos com fundos de *private equities* ▪ *Due diligences* ▪ Avaliação financeiro-imobiliária (compra, venda, *sale* & *lease back* e *build to suit*)

2.1. EXPERIÊNCIA EM AVALIAÇÃO DE COMPANHIAS ABERTAS

O segmento de Avaliação de Negócios da APSIS é composto por uma equipe especializada, certificada e com experiência recente em avaliações de companhias de capital aberto de diversos ramos de atuação. A seguir, estão listadas as avaliações mais relevantes realizadas pela APSIS nos últimos três anos.

- Paranapanema S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em fevereiro de 2023.
- Americanas S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- Americanas S.A.: relatório de avaliação de bens e ativos para atendimento ao disposto no inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2023.
- Alpargatas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em maio de 2023.
- Light S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em julho de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em setembro de 2023.
- GetNinjas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em dezembro de 2023.
- Alper S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2024.
- Serena Energia S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em maio de 2025.
- Marfrig S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- BRF S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- BRF S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 252 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- Zamp S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em junho de 2025.
- Wilson Sons S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em junho de 2025.
- Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em outubro de 2025.
- Tekno S.A. Indústria e Comércio: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em janeiro de 2026.
- T4F Entretenimento S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em março de 2026.

2.2. PROCESSO INTERNO DE APROVAÇÃO DO LAUDO DE AVALIAÇÃO

Conforme disposto no art. 11 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, detalharemos a seguir o processo interno de aprovação da APSIS.

1. Recebimento e análise dos dados públicos;
2. Recebimento de documentações pertinentes à modelagem financeira da HBR e suas subsidiárias;
3. Modelagem dos dados e verificação das inconsistências;
4. Elaboração dos relatórios de avaliação pela equipe técnica;
5. Aprovação dos relatórios e cálculos correlatos pela diretoria.

O processo de aprovação também envolve revisões meticulosas de qualidade em múltiplas fases. Durante a elaboração do Laudo, todos os modelos de avaliação são submetidos a um processo de análise contando com revisões internas do gerente e do diretor encarregados do projeto, a fim de garantir um alto padrão de qualidade.

Na elaboração deste Laudo, foram utilizados dados e informações fornecidos pela administração de HBR, na forma de documentos e entrevistas verbais com seus representantes, bem como informações disponíveis publicamente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Informações públicas coletadas no sistema S&P Capital IQ Pro[6]; Plataforma de acesso restrito a assinantes (https://www.spglobal.com/market-intelligence), razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.
- Informações trimestrais (ITR) de HBR em 31 de março de 2026, revisadas por auditores independentes;
- Informações públicas de HBR;
- Projeções plurianuais da HBR e suas subsidiárias, compartilhadas pela administração da companhia.

Após recebimento das projeções plurianuais fornecidas pela HBR, contendo as premissas de projeção e racionais aplicados conforme as expectativas da Companhia na data-base deste Laudo, a APSIS realizou análises de mercado, coleta de informações por meio de relatórios públicos e S&P Capital IQ Pro, bem como rodadas de discussão com a administração da Companhia para entendimento das premissas e racionais aplicados através de reuniões e listas de dúvidas. As projeções recebidas foram objeto de procedimentos analíticos de razoabilidade executados pela APSIS, os quais fundamentaram o juízo de consistência exigido pelo § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, sem que constituam auditoria ou revisão nos termos das normas de asseguração. As projeções foram elaboradas pela administração da HBR, no exercício de sua competência sobre o plano de negócios da Companhia.

[6] O S&P Capital IQ Pro é uma plataforma de inteligência de mercado oferecida pela S&P Global. Ela fornece dados extensivos sobre empresas públicas e privadas, análises setoriais, ferramentas analíticas e informações de mercado em tempo real.

2.3. EQUIPE RESPONSÁVEL PELA AVALIAÇÃO

- MIGUEL CÔRTES CARNEIRO MONTEIRO – Diretor / Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)
- BRUNO GRAVINA BOTTINO – Diretor – Responsável pelo Laudo de Avaliação
- DANIEL FELIX LAMONICA – Projetos

A seguir, apresentamos a qualificação resumida da equipe técnica diretamente responsável pela elaboração deste Laudo.

Miguel Côrtes Carneiro Monteiro

Graduado em Ciências Econômicas pelo IBMEC e Ciências Contábeis pelo FIPECAFI-SP e MBA em Finanças pela Saint Paul em parceria com a NYIF. Possui também certificado *International Association of Consultants, Valuators and Analysts* (IACVA).

É Diretor de Projetos da APSIS e possui vasta experiência em processos de avaliação econômico-financeira junto a diversas entidades públicas e privadas. Carreira desenvolvida na área de *Business Valuation*, atuando na elaboração de relatório de avaliação para fins de marcação de quota de Fundo de Investimentos, Lei das S.A., *Purchase Price Allocation* (PPA), Recuperação Judicial, Apuração de Haveres, entre outros ramos de indústria. Responsável pela gestão da equipe de *Business Valuation* no desenvolvimento de projetos com grande reconhecimento por parte dos clientes atendidos.

Bruno Gravina Bottino

Graduado em Engenharia de Produção pela Universidade Federal Fluminense (UFF), tem curso de extensão em Finanças pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), MBA em Gestão de Negócios pelo Instituto Brasileiro de Mercados de Capitais (IBMEC) e LLM em Direito Empresarial também pelo IBMEC.

É Diretor de Projetos na APSIS e tem carreira desenvolvida em *Business Valuation* e Consultoria Estratégica, com atuação em muitas organizações de diversos segmentos de mercado. Dispõe de vasta experiência em processos de avaliação econômico-financeira junto a diversas entidades públicas e privadas. Atuou na elaboração de relatórios/laudos de avaliação para fins de marcação de quota de fundo de investimentos, Lei das S.A., *Purchase Price Allocation* (PPA), Teste de *impairment* (CPC 01), OPA, Apuração de Haveres, M&A, entre outros. Em Consultoria Empresarial, tem experiência em gerenciamento de projetos focados na eficiência organizacional, por meio de mapeamento, revisão, controle e automação de processos e áreas, entre outros produtos, como definição de SLAs, de metas e modelos de avaliação de desempenho, análises de orçamentos, planos de negócio e *Post Merger Integration* (PMI), aliando estratégia de negócios e tecnologia com foco na eficiência organizacional.

Daniel Felix Lamonica

Graduado em Engenharia de Produção Pela Universidade Federal Fluminense (UFF), com curso de extensão em Valuation e Precificação de Ativos, tem experiência em operações financeiras corporativas e na avaliação de ativos tangíveis e intangíveis.

É Gerente de Projetos na APSIS, com participação em mais de 100 processos de avaliação econômico-financeira envolvendo diversas entidades públicas e privadas. Assessorou executivos líderes em diferentes setores da indústria, com atuação em processos de Recuperação Judicial, *Business Valuation, Purchase Price Allocation* (PPA), *Due Diligence* e avaliação de ativos intangíveis.

2.4. DECLARAÇÕES DO AVALIADOR

A APSIS, juntamente com seus controladores, declara, para fins de atendimento à Resolução CVM nº 215/24, que:

- A APSIS, juntamente com seu controlador, suas controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo de Avaliação e suas respectivas pessoas vinculadas, não possui e não possuirá, até a data da liquidação da OPA, bem como não administra valores mobiliários de emissão de HELBOR, HBR ou derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou de seus sócios, diretores, administradores, conselheiros, controladores ou pessoas a estes vinculadas.
- Exceto pelo relacionamento referente à elaboração deste Laudo e do Laudo de Avaliação AP-00590/26-01c, cujos honorários estão informados adiante neste mesmo capítulo, a APSIS não tem relações comerciais e creditícias com a HELBOR e HBR, tampouco tem outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar na avaliação.
- Em contrapartida, pela preparação deste Laudo, os honorários brutos da APSIS, suportados por OFERTANTE, foram de R$ 800.000,00 (oitocentos mil reais), sendo R$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) relativos ao Laudo de Oferta Pública de Aquisição de Ações da HELBOR e R$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) relativos ao Laudo de avaliação da HBR, sem qualquer contingente ou variável de remuneração. Adicionalmente, os honorários acima mencionados incluem a elaboração de laudo de avaliação distinto deste, relativo à HELBOR, destinado à deliberação da assembleia geral da HBR nos termos do artigo 256 da Lei nº 6.404/76, o qual não fundamenta qualquer critério de avaliação adotado neste Laudo.
- Além da remuneração deste Laudo e da remuneração informada no tópico anterior, a APSIS, seu controlador, suas controladas e as pessoas a eles vinculadas não receberam qualquer valor da HBR, da HELBOR, de suas controladas ou de suas controladoras.
- A APSIS esclarece que não tem valores a receber da Ofertante, da companhia-objeto ou de suas respectivas controladas e controladoras, nos 12 (doze) meses seguintes ao requerimento de registro, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria ou assemelhados, além da remuneração dos próprios Laudos de Avaliação, já informada neste capítulo.
- Não existe qualquer conflito de interesse que diminua a independência da APSIS necessária ao desempenho de suas funções relacionadas a elaboração deste Laudo.
- Nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, a APSIS declara que entendeu consistentes as informações gerenciais recebidas da administração da HBR e que, por essa razão, delas se utilizou na elaboração da avaliação pelo fluxo de caixa descontado. Os procedimentos que fundamentaram esse juízo estão descritos no Capítulo 8 deste Laudo.
- Os administradores de HBR forneceram informações, precisas, consistentes, atuais e suficientes para a elaboração do Laudo de Avaliação, nos termos do art. 19 da Resolução CVM nº 215/24.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados pelos auditores de HBR. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da HBR.
- A HBR e a HELBOR e seus respectivos acionistas e administradores não determinaram as metodologias utilizadas pela APSIS para alcançar as conclusões apresentadas.
- A HBR e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.

- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para a elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados e obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS não executou procedimentos de auditoria ou de revisão sobre as informações recebidas, nos termos das normas brasileiras e internacionais de asseguração, os quais não integram o escopo do laudo de avaliação. A APSIS declara que, nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, somente aceitou e utilizou as informações que julgou consistentes. A APSIS reafirma, nos termos dos arts. 1º e 2º do Anexo C, sua responsabilidade pela análise fundamentada de valor e pela completude, precisão e consistência das informações apresentadas neste Laudo.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- A APSIS tem experiência na avaliação de companhias abertas, sendo devidamente qualificada para a elaboração do Laudo de Avaliação e para o cumprimento dos demais requisitos relativos à qualificação e à experiência, conforme detalhado pela Resolução CVM nº 215/24 (OPA) e por outras regulamentações aplicáveis.
- A APSIS dispõe das autorizações necessárias para a elaboração do Laudo de Avaliação.
- Esta avaliação não reflete eventos e impactos ocorridos após a data de emissão do Laudo.
- A citação deste Laudo é permitida exclusivamente em materiais relacionados ao processo da OPA, desde que incluam o Laudo em sua íntegra, sem quaisquer interpretações, comentários ou conclusões por parte do Solicitante, de seus assessores ou de terceiros.
- É essencial que a divulgação inclua o Laudo em sua íntegra, sendo vedada qualquer alteração, modificação, adaptação ou uso de forma fracionada, parcial, livremente traduzida, citada ou que contenha interpretações e/ou conclusões do Solicitante, de seus assessores ou de terceiros.

3. CARACTERIZAÇÃO DE HBR

A HBR é uma companhia atuante no segmento de renda imobiliária, com presença nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Paraná e Pernambuco. De acordo com o Formulário de Referência 2026 da Companhia (disponível em https://ri.hbrrealty.com.br > "Arquivos CVM" > "Formulário de Referência" > versão vigente na Data de Emissão deste Laudo, caminho ao qual se reportam todas as remissões ao Formulário de Referência 2026 feitas neste Laudo), a HBR atua com uma estratégia de portfólio de ativos organizada em quatro plataformas de negócio: (i) centros de conveniência, por meio da plataforma ComVem; (ii) lajes corporativas de alto padrão, por meio da plataforma HBR 3A; (iii) shopping centers, por meio da plataforma HBR Malls; e (iv) ativos complementares, por meio da plataforma HBR Opportunities.

Os fundadores da HBR têm histórico de atuação no setor imobiliário brasileiro, sendo que a família Borenstein, através do grupo Hélio Borenstein S.A., desenvolve atividades e empreendimentos no setor imobiliário no Brasil desde 1961. A Companhia atua no desenvolvimento, na gestão e comercialização de propriedades de renda, com alocação de capital em diferentes classes de ativos imobiliários, conforme suas plataformas de negócio.

ComVem

A plataforma ComVem corresponde à atuação da Companhia no segmento de centros de conveniência. De acordo com o Formulário de Referência 2026, os empreendimentos dessa plataforma são localizados em regiões de adensamento demográfico e poder aquisitivo elevado, tendo a cidade de São Paulo como principal foco estratégico. A plataforma compreende tanto o desenvolvimento de ativos isolados, no modelo stand-alone, quanto o desenvolvimento de ativos por meio de parcerias com incorporadores, nos quais o ComVem se situa, majoritariamente, no andar térreo de empreendimentos residenciais.

Nas parcerias com incorporadores, a Companhia usualmente investe na proporção da fração dos custos correspondentes às fachadas ativas. A atuação da HBR nessa plataforma envolve atividades como definição de layout, escolha do mix de locatários, locação das áreas, acompanhamento da execução das obras e controle dos custos de construção. A plataforma tem mix de atividades relacionado a serviços e conveniência, incluindo segmentos como farmácias, fast-food, mercados e prestadores de serviços.



Exemplo de formato em Parceria: ComVem Wide (Hotel Hilton Garden Inn)



Exemplo de formato stand-alone: ComVem Ipoema

Fonte: Site de Relações com Investidores – HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A. Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br

HBR 3A

A plataforma HBR 3A é voltada ao desenvolvimento e à gestão de lajes corporativas de alto padrão na cidade de São Paulo. Segundo o Formulário de Referência 2026, a atuação da Companhia nessa plataforma compreende a execução de etapas do ciclo imobiliário, desde a prospecção de terrenos e aprovação de projetos até a construção e locação dos empreendimentos. A empresa informa que a aquisição de imóveis corporativos operacionais de alto padrão não integra sua estratégia principal nessa plataforma, sendo priorizado o desenvolvimento dos projetos.

Entre os empreendimentos concluídos e em desenvolvimento mencionados no Formulário de Referência 2026 no âmbito da plataforma HBR 3A estão o HBR 3A Faria Lima, localizado na Avenida Brigadeiro Faria Lima, em São Paulo; HBR 3A Concept Life, Office & Corporate, localizado na Av. Ver. Narciso Yague Guimarães, em Mogi das Cruzes; o HBR 3A Itaim Bibi, projetado para a Rua Pedroso Alvarenga, em São Paulo; e o HBR 3A Paulista, projetado para a Av. Paulista, também em São Paulo.



HBR 3A Faria Lima – Av. Brigadeiro Faria Lima – São Paulo / SP



HBR 3A Itaim Bibi – projeção do imóvel corporativo a ser entregue na Rua Pedroso Alvarenga –São Paulo/SP

Fonte: Site de Relações com Investidores – HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A. Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br



HBR 3A Pinheiros

Fonte: Site de Relações com Investidores – HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A. Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br

HBR Malls

A plataforma HBR Malls corresponde à atuação da Companhia no segmento de shopping centers. De acordo com o Formulário de Referência 2026, a estratégia da plataforma está relacionada à aquisição de ativos em suas respectivas regiões de influência, com possibilidade de desenvolvimento, gestão operacional, alteração de mix de locatários, redução de custos condominiais, incremento de aluguéis, expansão de área e aproveitamento do entorno para coincorporação imobiliária.

O Formulário de Referência 2026 informa ainda que faz parte da estratégia da Companhia, nessa plataforma, vender parcelas de participação em determinados empreendimentos para parceiros estratégicos ou agentes de renda após a maturação e expansão dos ativos, com posterior reinvestimento em novas oportunidades. O desenvolvimento de shopping centers greenfield é tratado pela Companhia com ressalvas, sendo considerado apenas em situações específicas.

HBR Opportunities

A plataforma HBR Opportunities concentra ativos classificados pela Companhia como oportunidades pontuais e complementares às demais estratégias da HBR. Conforme o Formulário de Referência 2026, essa plataforma engloba outras classes de ativos imobiliários, incluindo hotéis, empreendimentos built-to-suit, operações de sale-leaseback, self-storage e estacionamentos.



Hotel W – São Paulo / SP

Fonte: Site de Relações com Investidores – HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A. Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br

Dessa forma, a HBR atua no mercado imobiliário por meio de diferentes plataformas de ativos de renda, abrangendo centros de conveniência, lajes corporativas, shopping centers e ativos complementares, com atividades relacionadas ao desenvolvimento, à aquisição, gestão, locação e venda de ativos imobiliários.

3.1. HISTÓRICO DA COMPANHIA E DESENVOLVIMENTO DE SUAS ATIVIDADES

A HBR foi fundada em dezembro de 2011 pela família Borenstein como o braço de renda imobiliária da holding Hélio Borenstein S.A. – Administração, Participações e Comércio, empresa com raízes que remontam a 1961. O grupo acumula mais de 60 anos de atuação nos segmentos de incorporação, construção, desenvolvimento e gestão de ativos no mercado imobiliário brasileiro, tendo como sede operacional a cidade de Mogi das Cruzes (SP).

Desde 2013, a Companhia passou a explorar o conceito ComVem, modelo proprietário de centros de conveniência voltados a localidades de alta circulação e elevada densidade urbana, segmento até então pouco estruturado no mercado nacional. Em 2014, foram inauguradas as quatro primeiras unidades da plataforma – ComVem Tietê, Jardim Europa, Washington Luiz e JK –, ao mesmo

tempo em que o Tierra Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, representando a Dynamo Administração de Recursos Ltda., tornou-se sócio da Companhia mediante aporte de bens e capital, fortalecendo a estrutura de governança e a capacidade de expansão. Em 2015, a HBR Realty ingressou formalmente no segmento de shoppings centers com a aquisição do Mogi Shopping, primeiro ativo relevante da plataforma HBR Malls.

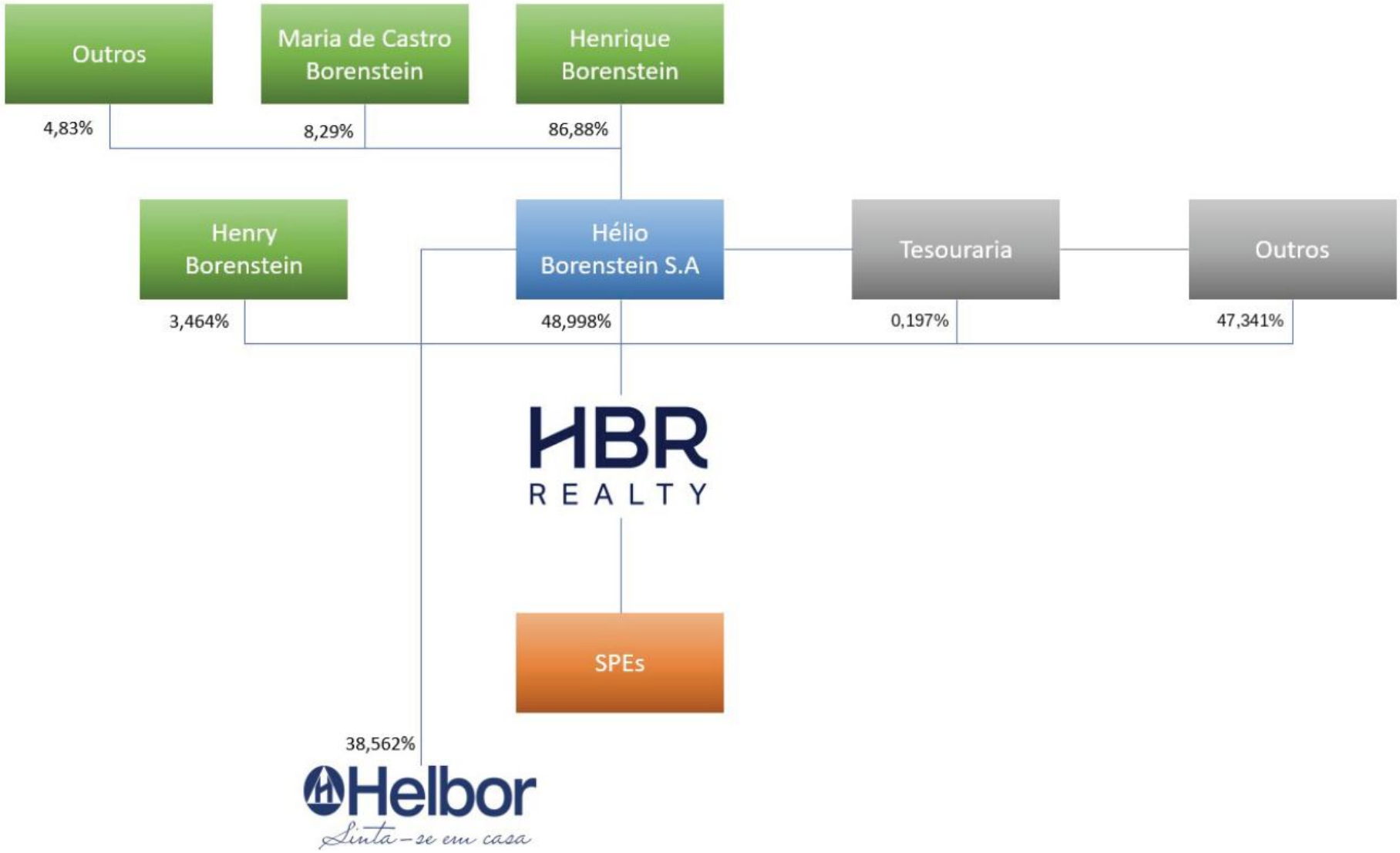
Entre 2016 e 2018, a Companhia concluiu a entrega do empreendimento corporativo HBR 3A Faria Lima, marco na oferta de lajes triple A na cidade de São Paulo, e encerrou a aquisição do Shopping Suzano, ampliando a presença geográfica da plataforma de malls. Em 2020, somando 38 operações em portfólio – entre shoppings, ComVems, edifícios corporativos, hotéis e ativos complementares.

Em janeiro de 2021, a Companhia realizou sua abertura de capital na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, passando a integrar o Novo Mercado, segmento de mais elevados padrões de governança corporativa da bolsa brasileira. A operação, conduzida como oferta restrita destinada a investidores profissionais, envolveu a emissão de 38,2 milhões de ações ordinárias ao preço unitário de R$ 19,10, resultando em captação total de R$ 729,6 milhões. Os recursos foram direcionados à expansão de todas as plataformas de negócio, com a entrega de quatro unidades ComVem e do Hotel Hilton Garden Inn no mesmo exercício.

Nos anos subsequentes, a Companhia continuou a diversificar e adensar o portfólio, com a entrega do Shopping Patteo Olinda – empreendimento greenfield – e o desenvolvimento dos projetos W Hotel e HBR 3A Pinheiros, ambos entregues em 2024. A estratégia prospectiva da HBR está centrada na gestão ativa do portfólio existente – com expansões brownfield nos shoppings Mogi e Suzano, adensamento da plataforma ComVem por meio de fachadas ativas e strip malls em parceria com incorporadoras como Cyrela, Cury e Helbor –, além do desenvolvimento de novos empreendimentos corporativos e da plataforma Opportunities, que inclui o Data Center HBR Tim.

As AÇÕES DA HBR (HBRE3) são negociadas no Novo Mercado da B3. Ao longo de sua trajetória, a Companhia foi reconhecida com seis Prêmios Master Imobiliário (Secovi-SP e Fiabci/Brasil), evidenciando a consistência de sua atuação no mercado de ativos imobiliários urbanos de renda.

A estrutura organizacional da companhia, na data-base deste Laudo, é apresentada a seguir.



Fonte: Formulário de Referência 2026 – HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A. Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br > "Arquivos CVM" > "Formulário de Referência" > versão vigente na data de emissão deste Laudo.

3.2. INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

Balanço Patrimonial (BP)

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO HBR (R$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM MAR 2026
ATIVO CIRCULANTE	**419.473**
Caixa e equivalentes de caixa	12.216
Títulos e valores mobiliário	208.761
Contas a receber	42.742
Adiantamentos	21.733
Tributos a recuperar	8.637
Outros ativos	25.348
Imóveis a comercializar	100.036
ATIVO NÃO CIRCULANTE	**4.469.755**
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	**136.249**
INVESTIMENTOS	**4.299.589**
Investimentos	354.437
Propriedades para investimento	3.945.152
IMOBILIZADO E INTAGÍVEL LÍQUIDO	**33.917**
TOTAL DO ATIVO	**4.889.228**

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas de HBR em 31.03.2026 (ri.hbrrealty.com.br)

Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br > “Informações Financeiras” > “Central de Resultados” > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO HBR (R$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM MAR 2026
PASSIVO CIRCULANTE	**586.198**
Empréstimos e financiamentos	105.957
Debêntures	59.447
Fornecedores	11.077
Obrigações trabalhistas e tributárias	34.042
Partes relacionadas	6.604
Outros passivos	26.120
Dividendos a pagar	90.500
Contas a pagar de aquisição de imóveis	252.451
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	**1.666.068**
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	**1.666.068**
Empréstimos e financiamentos LP	965.910
Debêntures LP	424.060
Contas a pagar de aquisição de imóveis LP	60.521
Provisão para tributos diferidos	172.544
Provisão para demandas judiciais	1.202
Dividendos a pagar LP	30.000
Outros passivos LP	11.831
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	**2.636.962**
Capital social	1.286.691
Programa de opção compra de ações	2.882
Ajuste de avaliação patrimonial	77.094
Transações de capital	14.740
Reserva de lucros	455.431
Ações em Tesouraria	(1.218)
Prejuízos acumulados	(25.711)
Participação de acionistas não controladores	827.053
TOTAL DO PASSIVO	**4.889.228**

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas de HBR em 31.03.2026 (ri.hbrrealty.com.br)

Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br > “Informações Financeiras” > “Central de Resultados” > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

DRE HISTÓRICO HBR (R$ mil)	MAR 2026
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	**72.337,5**
ComVem	10.551,5
HBR 3A	14.621,4
HBR Malls	16.039,3
HBR Opportunities	29.972,5
Outras Receitas Holding	1.152,8
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	**(7.532,0)**
Tributos sobre as receitas	(7.532,0)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	**64.805,5**
Custos Operacionais	**(26.862,0)**
Custos	(26.862,0)
NOI	**37.943,5**
Despesas Operacionais	**(9.008,0)**
Despesas gerais e administrativas	(8.526,0)
Despesas comerciais	(357,0)
Despesas tributárias	(125,0)
EBITDA	**28.935,5**
D&A	**(1.635,0)**
EBIT	**27.300,5**
Resultado Financeiro	**(48.265,0)**
Receitas financeiras	5.362,0
Despesas financeiras	(53.627,0)
EBT	**(20.964,5)**
IRPJ e CSLL	**(3.645,0)**
Correntes	(9.113,0)
Diferidos	5.468,0
RESULTADO OPERACIONAL	**(24.609,5)**
Outras despesas e receitas	1.432,0
Resultado de equivalência patrimonial	1.163,0
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	**2.595,0**
LUCRO LÍQUIDO	**(22.014,5)**

Fonte: Informações Trimestrais Revisadas de HBR em 31.03.2026 (ri.hbrrealty.com.br) Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br > “Informações Financeiras” > “Central de Resultados” > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

3.3. ANÁLISE DO SETOR

SHOPPING CENTERS

Segundo o relatório “Shopping Centers: Perfil do Setor 2025/2026”, publicado pela Associação Brasileira de Shopping Centers (ABRASCE), entidade que congrega os empreendedores do segmento no país e mantém o levantamento censitário de referência do mercado, o setor encerrou o exercício de 2025 com 658 shopping centers em operação, distribuídos por 253 municípios brasileiros, e com previsão de 11 novas inaugurações. Os indicadores consolidados do setor nos exercícios de 2024 e 2025 estão apresentados na tabela a seguir.

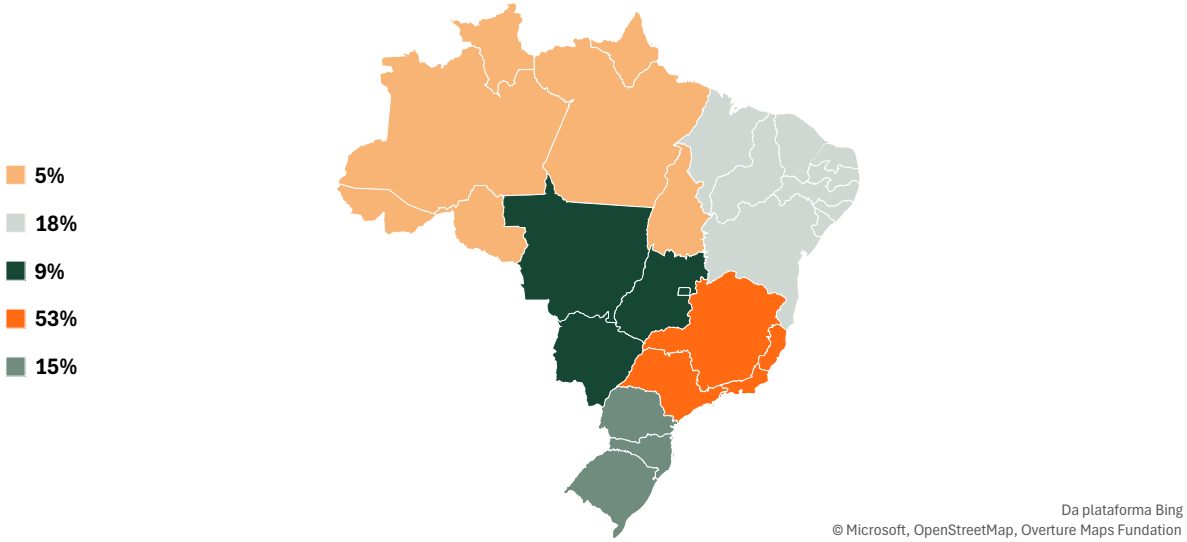
Indicador	2024	2025	Variação
Faturamento (R$ bilhões, nominal)	198,4	200,9	1,2%
ABL (m²)	18.151.216	18.311.276	0,9%
Número de lojas	123.266	124.791	1,2%
Empregos diretos	1.073.234	1.082.750	0,9%
Vagas de estacionamento	1.065.138	1.071.465	0,6%
Visitantes mensais (milhões)	476	471	(1,0%)

Fonte: “Shopping Centers: Perfil do Setor 2025/2026”, ABRASCE. Acesso através do link: https://campanhas.abrasce.com.br/perfil-do-setor-de-shopping-centers-2025-2026/

Os dados evidenciam expansão modesta e homogênea do setor, com avanço entre 0,6% e 1,2% em todos os indicadores de oferta, quais sejam ABL, número de lojas, empregos diretos e vagas de estacionamento, acompanhada de crescimento nominal de 1,2% no faturamento. O fluxo de visitantes constitui a única exceção, com retração de 1,0%. A ABRASCE associa essa combinação de faturamento em alta e fluxo em leve queda a uma mudança qualitativa no padrão de uso dos empreendimentos, evidenciada pelo tempo médio de permanência de 80 minutos e pelo ticket médio de R$ 126,79 por visita, indicadores que, segundo a associação, refletem visitas mais qualificadas, com maior número de necessidades resolvidas por deslocamento.

A distribuição geográfica da ABL do setor é apresentada no gráfico a seguir.

Distribuição da ABL do setor de shopping centers no Brasil



Fonte: “Shopping Centers: Perfil do Setor 2025/2026”, ABRASCE. Acesso através do link: https://campanhas.abrasce.com.br/perfil-do-setor-de-shopping-centers-2025-2026/

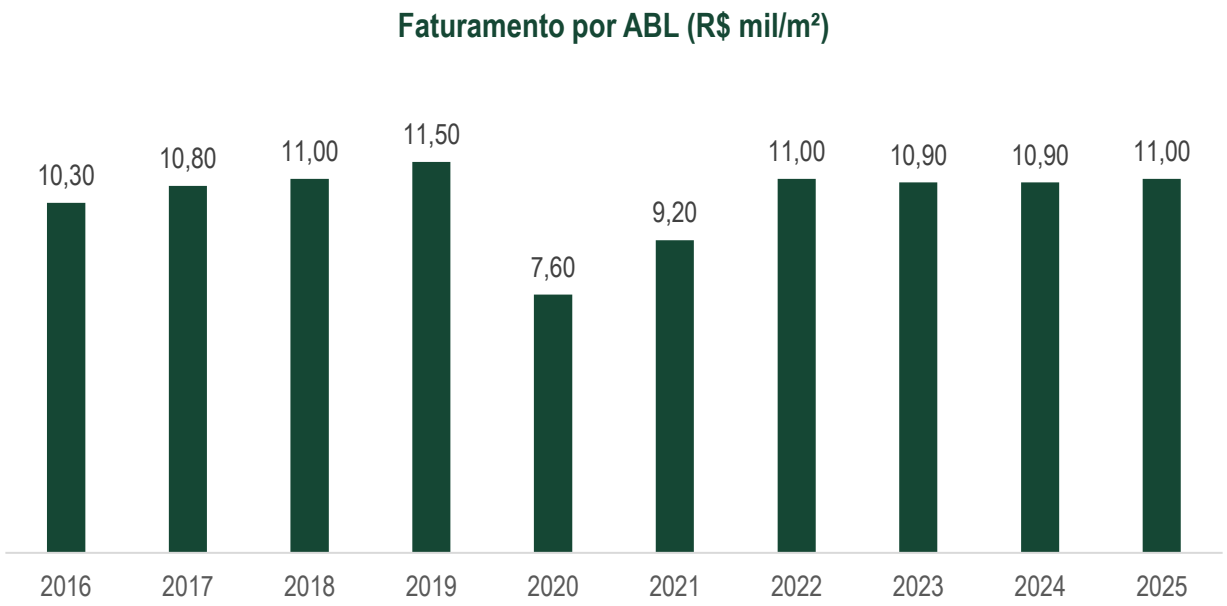
A concentração na Região Sudeste é a característica dominante da distribuição, com ABL de 9.681.982 m², equivalentes a 53% do total nacional, participação que supera a da região na população brasileira e reflete a maior densidade de renda e de consumo formal do país. Seguem-se as Regiões Nordeste, com 3.334.878 m², ou 18%, Sul, com 2.687.420 m², ou 15%, Centro-Oeste, com 1.656.290 m², ou 9%, e Norte, com 950.706 m², ou 5%, perfazendo os 18.311.276 m² de ABL total do setor. Essa configuração é relevante para a presente avaliação na medida em que os ativos da Companhia se concentram no principal mercado nacional. Segundo o “FIIs Relatório Setorial: Shopping Centers 1S26” do Itaú BBA, dentro do Sudeste, o estado de São Paulo responde isoladamente por 32,5% da ABL do país, distribuída por 197 empreendimentos em operação, ao passo que o Rio de Janeiro responde por 11,3%, com 73 empreendimentos.

A ABRASCE registra ainda que 42% dos empreendimentos estão localizados em capitais e 58% em demais municípios, sendo que 43% se situam em cidades com menos de 500 mil habitantes. Esse perfil demonstra que a expansão do setor nas últimas décadas não se deu exclusivamente pela via de grandes praças metropolitanas, mas também pelo adensamento em municípios de menor escala populacional.

Em perspectiva de longo prazo, a ABRASCE apura que, nos últimos 25 anos, o setor cresceu, em média a cada ciclo de cinco anos, 18,9% em número de empreendimentos, 30,4% em ABL, 56,1% em faturamento, 31,2% em número de lojas, 28,7% em empregos diretos e 35,3% em visitas mensais, o que caracteriza um segmento com trajetória de expansão sustentada, ainda que com desaceleração do ritmo nos anos mais recentes.

Complementarmente, o relatório “FIIs Relatório Setorial: Shopping Centers 1S26”, publicado pelo Itaú BBA em 25 de março de 2026, consolida indicadores operacionais do segmento a partir da base de fundos de investimento imobiliário de shopping centers integrantes do Índice de Fundos Imobiliários (IFIX). Segundo o relatório, a taxa média de vacância dos fundos acompanhados encerrou em 3,3% na última posição divulgada, referente a dezembro de 2025, patamar que não superou 5,0% desde junho de 2024 e que, ao longo de toda a série histórica iniciada em abril de 2019, não ultrapassou 10,0%, mesmo no período mais severo da pandemia. O relatório registra ainda que a taxa de inadimplência dos lojistas foi de 4,3% em 2025, a menor já apurada pela ABRASCE, indicador que reforça a resiliência da base de locatários do segmento.

A evolução da produtividade dos ativos do setor, medida pelo faturamento anual por metro quadrado de ABL, é apresentada no gráfico a seguir.

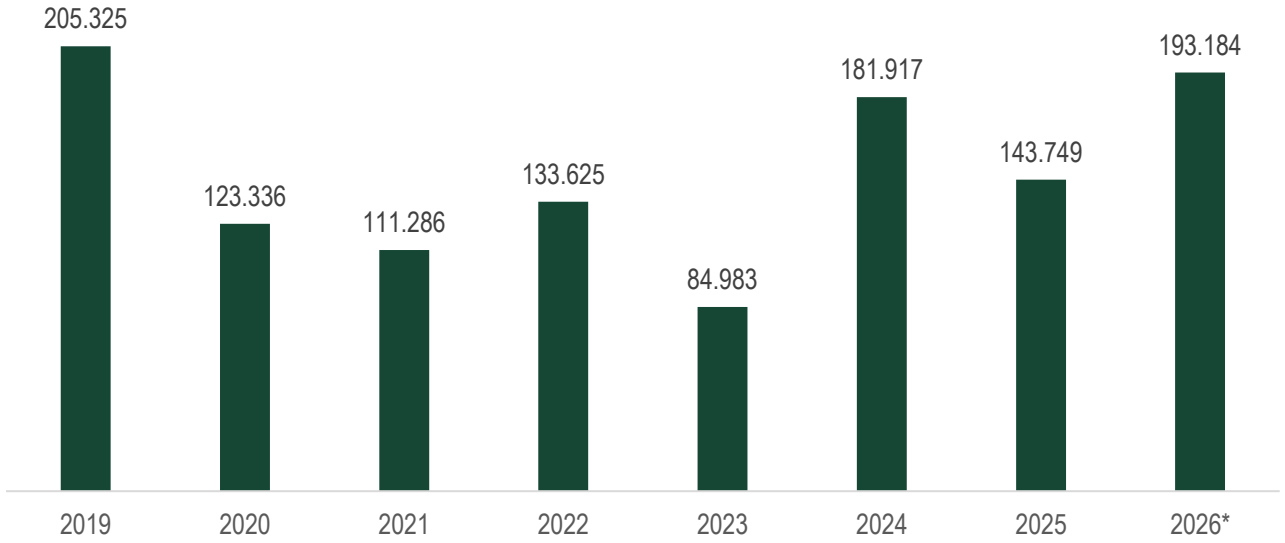


Fonte: “FIIs Relatório Setorial: Shopping Centers 1S26”, Itaú BBA, com dados ABRASCE. Acesso através do link: https://ww69.itau.com.br/fileserver/relatorios/FIIs_Setorial_CRIs_1S26_Final.pdf

A série evidencia três fases distintas. Até 2019 o setor manteve trajetória ascendente, culminando em R$ 11,5 mil por m², o maior patamar do período. A pandemia interrompeu abruptamente esse movimento, com queda a R$ 7,6 mil por m² em 2020. A partir de 2021 verificou-se recomposição consistente, com retorno a R$ 11,0 mil por m² já em 2022 e estabilização em torno desse patamar nos três exercícios seguintes, tendo o exercício de 2025 encerrado em R$ 11,0 mil por m². Cabe registrar que os valores da série são nominais, de modo que, em termos reais, a produtividade por metro quadrado permanece sensivelmente abaixo do patamar verificado em 2019.

No que se refere à expectativa para o exercício corrente, o Itaú BBA reporta projeção da ABRASCE de crescimento de 1,4% no faturamento do setor em 2026, com receita estimada em R$ 203,7 bilhões, o que representa leve aceleração frente ao avanço de 1,2% verificado em 2025. A evolução da oferta, medida pela ABL inaugurada a cada exercício, é apresentada no gráfico a seguir.

ABL inaugurada (m²)



* Estimativa ABRASCE. Os demais exercícios correspondem à ABL efetivamente inaugurada.

Fonte: “FIIs Relatório Setorial: Shopping Centers 1S26”, Itaú BBA, com dados ABRASCE. Acesso através do link: https://ww69.itau.com.br/fileserver/relatorios/FIIs_Setorial_CRIs_1S26_Final.pdf

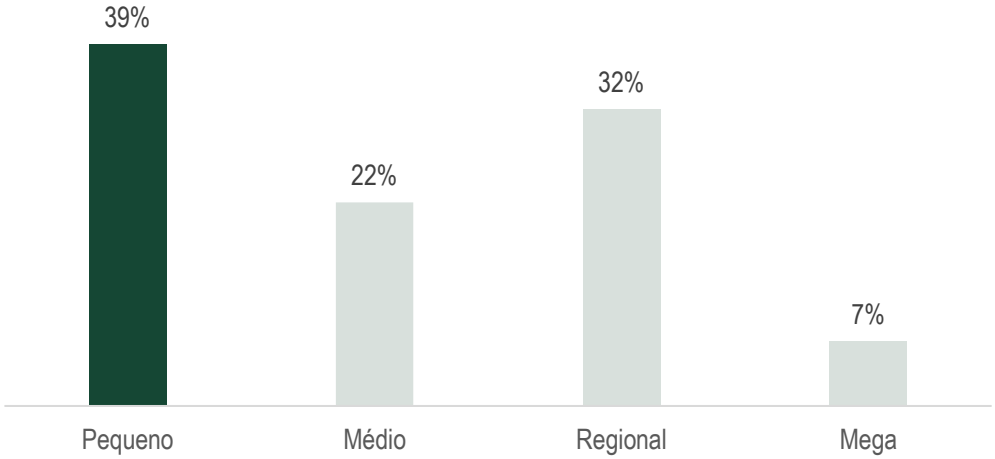
A série demonstra oscilação relevante dos volumes anuais de nova ABL, com mínimo de 84.983 m² em 2023 e máximo de 205.325 m² em 2019. A estimativa da ABRASCE para 2026, de 193.184 m², situa-se acima da média do período de 2019 a 2024, de 140.079 m², configurando exercício de oferta comparativamente elevada. Ainda assim, em relação à base instalada, o volume permanece marginal, correspondendo a 1,1% dos 18.311.276 m² de ABL em operação, ante 0,8% no exercício de 2025. As inaugurações previstas para o exercício corrente concentram-se nos estados de Sergipe, Minas Gerais e no Distrito Federal, ou seja, fora dos mercados de atuação da Companhia, de modo que o incremento de oferta não representa pressão competitiva direta sobre os ativos avaliados.

No plano macroeconômico, o Itaú BBA projeta crescimento real do produto interno bruto brasileiro de 1,9% em 2026, 1,7% em 2027 e 1,6% em 2028, após avanço de 2,3% em 2025, e taxa de desemprego de 5,7% em 2026, 6,0% em 2027 e 6,3% em 2028, após o patamar de 5,4% registrado ao final de 2025. Esse cenário de desaceleração gradual da atividade e de leve deterioração do mercado de trabalho, associado à manutenção de política monetária restritiva, constitui elemento de moderação das expectativas de crescimento real das vendas do segmento no horizonte projetivo.

CENTROS DE CONVENIÊNCIA

Segundo o relatório "Shopping Centers: Perfil do Setor 2025/2026" da ABRASCE, 39% dos empreendimentos classificados como tradicionais, que por sua vez representam 84% do universo de 658 shopping centers em operação no país, enquadram-se na categoria de porte pequeno, contra 22% de porte médio, 32% de porte regional e 7% de porte mega. Esse dado indica que os formatos de menor escala constituem a categoria mais numerosa do universo setorial, ainda que respondam por parcela proporcionalmente menor da ABL agregada.

Distribuição dos shopping centers tradicionais por porte



Fonte: "Shopping Centers: Perfil do Setor 2025/2026", ABRASCE. Acesso através do link: https://campanhas.abrasce.com.br/perfil-do-setor-de-shopping-centers-2025-2026/

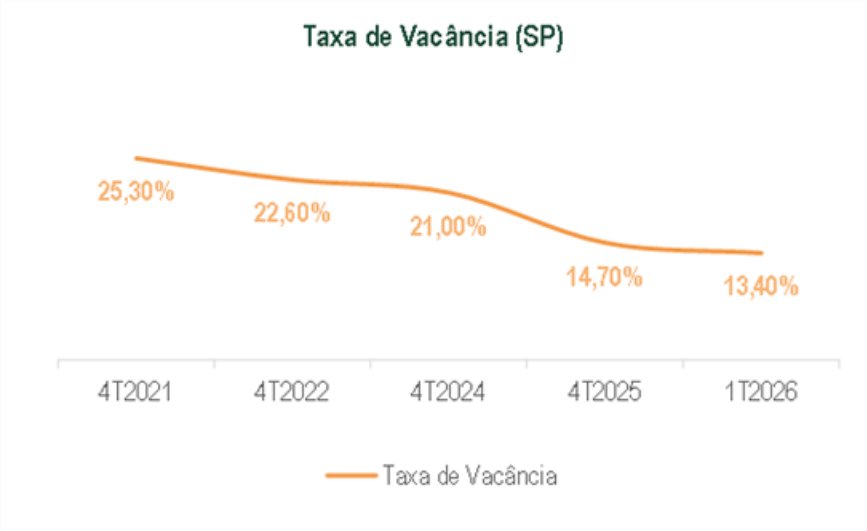
Na mesma direção, a ABRASCE registra que 35% dos shopping centers brasileiros já estão integrados a complexos multiusos, realidade que a entidade associa à ampliação da relevância dos empreendimentos no contexto urbano e à consolidação do varejo estruturado como componente de projetos de uso misto, movimento que abrange a implantação de área comercial em empreendimentos de uso residencial.

Quanto à composição do mix de atividades, a ABRASCE observa que a presença de clínicas médicas, academias, farmácias, serviços financeiros, estética e conveniência básica confirma o papel do varejo estruturado como solução prática para o cotidiano, vocação que a entidade identifica como tendência estruturante do setor e que se intensifica com a integração a complexos multiusos.

Os avaliadores ressalvam que a análise deste segmento, à falta de base estatística consolidada, apoia-se em indicadores correlatos do segmento de shopping centers, não sendo apropriado extrair dela inferências quantitativas diretas sobre vacância, valor de locação ou custo de ocupação específicos do formato de centros de conveniência.

MERCADO IMOBILIÁRIO DE SÃO PAULO – ESCRITÓRIOS

Segundo o relatório "First Look: Escritórios de alto padrão – São Paulo", publicado pela Jones Lang LaSalle (JLL) em 26 de janeiro de 2026, empresa global provedora de serviços imobiliários e gestão de investimentos, o mercado de escritórios de alto padrão de São Paulo (cidade que é o principal termômetro de desempenho para o segmento de imóveis comerciais do país) manteve trajetória de recuperação ao longo de 2025 e início de 2026. De acordo com o estudo, a taxa de vacância do segmento encerrou o primeiro trimestre de 2026 em 13,4%, abaixo dos 22,6% registrados no quarto trimestre de 2022, refletindo o aumento da absorção líquida e a retomada gradual da demanda por escritórios corporativos, movimento concentrado nos exercícios de 2025 e 2026. O mercado corporativo de São Paulo registra a menor taxa de vacância em 14 anos, conforme o gráfico a seguir.



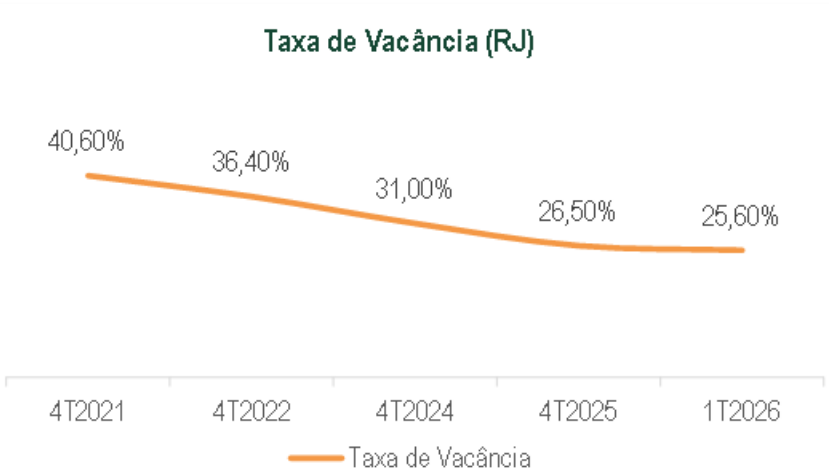
Fonte: Jones Lang LaSalle (JLL). Acesso através do link: https://www.jll.com/en-us/insights/market-dynamics/sao-paulo-estabelece-recorde-historico-de-absorcao-e-registra-menor-taxa-de-vacancia-de-escritorios-em-14-anos

Conforme apontado no relatório da JLL, os preços médios pedidos também seguiram em crescimento. O valor médio de locação alcançou R$ 118/m² no primeiro trimestre de 2026, com elevação de 8,0% em relação ao primeiro trimestre de 2025 e de 24,3% em relação ao primeiro trimestre de 2024, impulsionado principalmente pelas regiões da Berrini e JK, que registraram as maiores altas do trimestre, de 14,7% e 10,3% respectivamente.

MERCADO IMOBILIÁRIO DO RIO DE JANEIRO – ESCRITÓRIOS

Em relação ao mercado de escritórios de alto padrão da cidade do Rio de Janeiro, o resultado positivo se assemelha ao de São Paulo. De acordo com o relatório “First Look” da JLL, o mercado corporativo carioca também apresentou melhora gradual nos indicadores operacionais ao longo de 2025 e início de 2026. De acordo com a consultoria, a taxa de vacância da cidade recuou de 36,4% no quarto trimestre de 2022 para 25,6% no primeiro trimestre de 2026, menor nível em 11 anos, refletindo o aumento da ocupação em edifícios corporativos de maior qualidade. No mesmo período, a área disponível totalizou 477.951 m², com redução de aproximadamente 69 mil m² em relação ao primeiro trimestre de 2025.

Conforme o relatório da JLL, a região da Orla registrou a maior redução percentual de disponibilidade da cidade na comparação anual, de 54,9%, enquanto o Centro, ainda que concentre a maior oferta de grandes lajes corporativas, liderou a demanda do trimestre, com absorção líquida de 12 mil m² e sete das dez maiores transações do período. O mercado apresentou melhora na absorção líquida, principalmente impulsionada pelo setor financeiro, responsável por 42% das locações do trimestre.

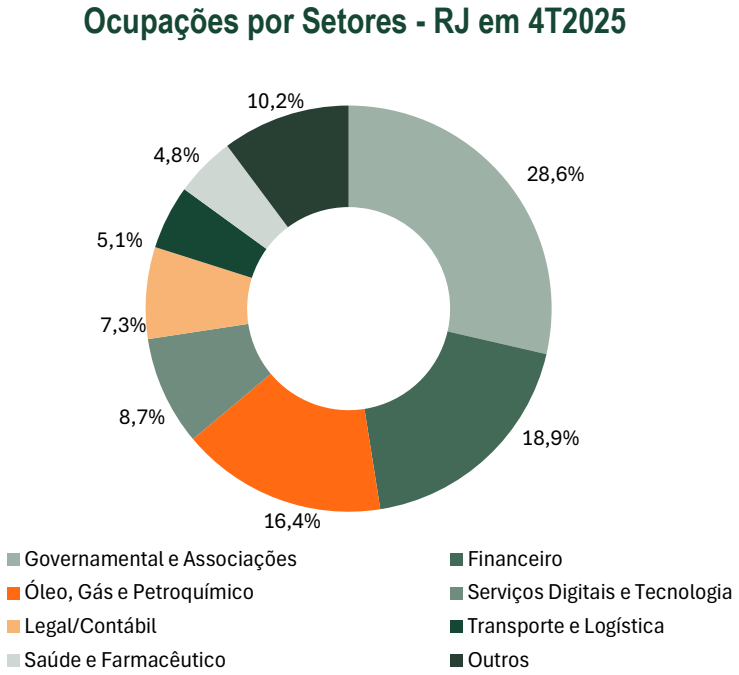


Fonte: Jones Lang LaSalle (JLL). Acesso através do link: https://www.jll.com/en-us/insights/market-dynamics/com-menor-vac-ncia-no-rio-de-janeiro

O otimismo com o mercado imobiliário comercial também é refletido nos preços pedidos pelo mercado da capital carioca. A JLL destaca ainda que os preços médios pedidos permaneceram em trajetória de crescimento moderado. Segundo o relatório “First Look: Escritórios de Alto Padrão – Rio de Janeiro”, o preço médio de locação alcançou R$ 77,64/m² no primeiro trimestre de 2026, o

maior patamar registrado desde meados de 2023, com destaque para a região da Orla, que apresentou elevação de 11% em relação ao trimestre anterior, refletindo a menor disponibilidade de ativos premium e a maior demanda por edifícios corporativos modernos e eficientes.

Além disso, o estudo aponta que os ativos com melhores especificações técnicas e certificações de sustentabilidade continuam concentrando os maiores níveis de ocupação, especialmente em operações ligadas ao setor financeiro. Registra-se, ainda, que o estoque de alto padrão em construção e o volume pré-locado na cidade são nulos no primeiro trimestre de 2026, e que o pipeline projetado de 327 mil m², equivalente a 17,5% do estoque atual, está majoritariamente sem data definida ou com obras paralisadas, o que indica ausência de pressão de oferta nova no curto prazo. As ocupações por setores do mercado imobiliário do Rio de Janeiro para o quarto trimestre de 2025 estão representadas no gráfico a seguir.



Fonte: “Market Overview Escritórios Rio de Janeiro, 4T2025”, Colliers Brasil. Acesso através do link: https://www.colliers.com/pt-br/pesquisa/2025_marketoverview_officerj_4t25_pt

HOTELARIA

O desempenho do setor hoteleiro brasileiro é analisado a seguir com base no relatório “Panorama da Hotelaria Brasileira”, publicação da HotelInvest elaborada com apoio do Fórum de Operadores Hoteleiros do Brasil (FOHB), em sua prévia relativa ao primeiro trimestre de 2026. O levantamento monitora 257 hotéis, correspondentes a 46.296 unidades habitacionais, distribuídos por 12 capitais brasileiras, quais sejam Belém, Belo Horizonte, Brasília, Curitiba, Fortaleza, Goiânia, Manaus, Porto Alegre, Recife, Rio de Janeiro, Salvador e São Paulo.

Segundo o levantamento, no primeiro trimestre de 2026, o setor hoteleiro brasileiro registrou evolução real positiva nos três principais indicadores operacionais, na comparação com o mesmo período de 2025, conforme o gráfico a seguir.

Composição da variação real do RevPAR (1T26 x 1T25)



Fonte: Panorama da Hotelaria Brasileira – Prévia do 1º trimestre de 2026 – HotelInvest. Acesso através do link: https://hotelinvest.com.br/panorama-da-hotelaria-brasileira-previa-do-1o-trimestre-de-2026/

A elevação do RevPAR, indicador que combina os efeitos de diária média e de ocupação e constitui a principal medida de desempenho operacional do setor, decorreu majoritariamente do ganho de preço, e não de volume, uma vez que a diária média avançou mais que o dobro da taxa de ocupação. O avanço real do RevPAR foi verificado em 10 das 12 capitais monitoradas, o que caracteriza recuperação disseminada, e não concentrada em praças isoladas.

No recorte por praça, a HotelInvest identifica Goiânia como principal destaque positivo, com elevação real de 21,7% na diária média, de 11,0% na taxa de ocupação e de 35,4% no RevPAR, desempenho atribuído pela publicação à realização de evento esportivo de grande porte na cidade. Registraram igualmente crescimento real relevante o Rio de Janeiro, com avanço de 9,9% na diária média, Salvador, com 8,6%, e Porto Alegre, com 8,1% na diária média e 11,3% no RevPAR, este último associado pela publicação ao ciclo de recuperação da capital gaúcha após os eventos climáticos que a afetaram. Recife apresentou elevação de 12,0% no RevPAR. Em sentido oposto, Belém registrou retração real de 7,5% na diária média e de 9,5% na taxa de ocupação, movimento atribuído pela publicação à normalização da demanda após o efeito de base extraordinário decorrente da realização da COP30 na cidade, e Brasília apresentou queda de 5,8% na ocupação, com retração do RevPAR. Belo Horizonte e Manaus registraram variações reais marginalmente negativas na diária média, de 0,8% cada.

A HotelInvest identifica como principal direcionador do desempenho do período o aquecimento dos mercados de eventos e de lazer, associando o resultado a fatores como a realização de eventos esportivos, o calendário de Carnaval e a recuperação da demanda em praças anteriormente afetadas por eventos extraordinários.

3.4. POSIÇÃO RELATIVA DA COMPANHIA NOS MERCADOS EM QUE ATUA

Em atendimento ao inciso II do art. 12 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, apresenta-se a seguir a posição relativa da COMPANHIA em cada um dos mercados em que atua, medida por indicadores de participação construídos sobre os mesmos levantamentos setoriais citados neste item. Os indicadores confrontam a área bruta locável da COMPANHIA, própria e total sob gestão, com a área bruta locável do setor e das praças de atuação, e o número de unidades habitacionais da plataforma de hotelaria com o universo apurado pelo Cadastur em 2025. A posição relativa da COMPANHIA é minoritária em todos os mercados em que atua, não superando 3,7% em qualquer das plataformas no universo nacional e alcançando 7,1% no recorte da praça do Estado de Pernambuco, onde se localiza o maior ativo da plataforma de shopping centers.

PLATAFORMA	INDICADOR DE PARTICIPAÇÃO	HBR	UNIVERSO SETORIAL	PARTICIPAÇÃO RELATIVA	FONTE E PERÍODO DE REFERÊNCIA
HBR Malls (shopping centers)	ABL própria em operação (m²)	65.552,0	18.311.276	0,36%	ABRASCE, Censo de Shopping Centers, base 2025, universo Brasil — Disponível em: https://abrasce.com.br/numeros/setor/
HBR Malls (shopping centers)	ABL total sob gestão em operação (m²)	119.595,0	18.311.276	0,65%	ABRASCE, base 2025, universo Brasil — Disponível em: https://abrasce.com.br/numeros/setor/
HBR Malls (shopping centers)	Número de shopping centers	4,0	658	0,61%	ABRASCE, base 2025, universo Brasil — Disponível em: https://abrasce.com.br/numeros/setor/
HBR Malls (shopping centers)	ABL total nas praças do Estado de São Paulo (m²)	69.711,0	5.959.559	1,17%	ABRASCE, base 2025, Estado de São Paulo — Disponível em: https://abrasce.com.br/guia-de-shoppings/
HBR Malls (shopping centers)	ABL total na praça do Estado de Pernambuco (m²)	49.884,0	699.495	7,13%	ABRASCE, base 2025, Estado de Pernambuco — Disponível em: https://abrasce.com.br/guia-de-shoppings/
HBR 3A (lajes corporativas)	ABL total em operação e em desenvolvimento (m²)	52.593,0	5.100.000	1,03%	JLL, estoque de escritórios de alto padrão da cidade de São Paulo — Disponível em: https://www.jll.com/en-us/insights/market-dynamics/reboucas-tem-vacancia-zero-e-mercado-de-escritorios
HBR 3A (lajes corporativas)	ABL própria em operação e em desenvolvimento (m²)	41.137,0	5.100.000	0,81%	JLL, estoque de escritórios de alto padrão da cidade de São Paulo — Disponível em: https://www.jll.com/en-us/insights/market-dynamics/reboucas-tem-vacancia-zero-e-mercado-de-escritorios
ComVem (centros de conveniência)	ABL total em operação e em desenvolvimento (m²)	98.903,0	3.010.000	3,29%	ABRASCE, strip malls do Brasil (1.505 ativos, área média de 2.000 m²), utilizado como proxy — Disponível em: https://abrasce.com.br/guia-de-shoppings/strip-mall/
ComVem (centros de conveniência)	ABL própria em operação e em desenvolvimento (m²)	95.705,0	3.010.000	3,18%	ABRASCE, strip malls do Brasil, utilizado como proxy — Disponível em: https://abrasce.com.br/guia-de-shoppings/strip-mall/
HBR Opportunities (hotelaria)	Unidades habitacionais totais	179,0	601.784	0,03%	Cadastur, Ministério do Turismo, universo Brasil — Disponível em: https://dados.turismo.gov.br/dataset/meios-de-hospedagem
HBR Opportunities (hotelaria)	Unidades habitacionais totais, cidade de São Paulo	179,0	42.261	0,42%	Cadastur, Ministério do Turismo, cidade de São Paulo — Disponível em: https://dados.turismo.gov.br/dataset/meios-de-hospedagem
HBR Opportunities (hotelaria)	Unidades habitacionais próprias, cidade de São Paulo	107,7	42.261	0,25%	Cadastur, Ministério do Turismo, cidade de São Paulo — Disponível em: https://dados.turismo.gov.br/dataset/meios-de-hospedagem

Fonte: APSIS, a partir do portfólio da COMPANHIA na data-base de 31 de março de 2026 e dos levantamentos setoriais citados no item 3.3 deste Laudo. A ABL própria corresponde à ABL total ponderada pela participação da COMPANHIA em cada ativo. O segmento de centros de conveniência não dispõe de base estatística consolidada, razão pela qual o universo setorial é apurado por proxy, na forma indicada na última coluna e na ressalva do item 3.3.

Quanto à identificação dos principais produtos e clientes, a receita da COMPANHIA decorre da locação de espaços em shopping centers, em centros de conveniência, em lajes corporativas de alto padrão e em ativos de uso específico, além da exploração de estacionamentos. A representatividade dos principais locatários na receita de locação é apresentada no quadro a seguir, de forma

agregada e por faixa de concentração, sem identificação nominal das contrapartes, forma que atende ao inciso II do art. 12 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 e compatível com as cláusulas de confidencialidade dos contratos de locação.

PLATAFORMA	RECEITA MENSAL DE LOCAÇÃO (R$)	% DA RECEITA DE LOCAÇÃO	10 (DEZ) MAIORES LOCATÁRIOS (R$)	CONCENTRAÇÃO DOS 10 (DEZ) MAIORES SOBRE RECEITA PLATAFORMA	MAIOR LOCATÁRIO INDIVIDUAL	CONCENTRAÇÃO MAIOR LOCATÁRIO SOBRE RECEITA TOTAL LOCAÇÃO
HBR Malls (shopping centers)	9.216.842,86	49,4%	1.639.689,64	17,8%	3,5%	1,7%
ComVem (centros de conveniência)	3.614.500,48	19,4%	1.442.052,06	39,9%	6,4%	1,2%
HBR 3A (lajes corporativas)	3.864.164,43	20,7%	3.864.164,43	100,0%	90,7%	18,8%
Estacionamentos	777.801,94	4,2%	763.181,03	98,1%	74,4%	3,1%
Terreno locado (galpão)	1.194.584,49	6,4%	1.194.584,49	100,0%	100,0%	6,4%
TOTAL	**18.667.894,20**	**100,0%**	**8.903.671,65**	**47,7%**		

Fonte: APSIS, a partir do ranking de receita de locação por locatário fornecido pela COMPANHIA, posição de 31 de março de 2026. Os valores correspondem à receita mensal de locação contratada, incluída a parcela atribuível a sócios minoritários das sociedades de propósito específico. A representatividade é apresentada de forma agregada e por faixa de concentração, sem identificação nominal das contrapartes, que atende ao inciso II do art. 12 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, preservadas as cláusulas de confidencialidade dos contratos de locação.

Os dez maiores locatários respondem por 17,8% da receita de locação da plataforma de shopping centers e por 39,9% da plataforma de centros de conveniência, o que evidencia base pulverizada de contrapartes nos dois segmentos que concentram o maior número de contratos. Nas demais plataformas a concentração é estrutural e decorre do número reduzido de unidades, havendo contrapartida única ou quase única na plataforma de lajes corporativas em operação e no terreno locado. Considerado o conjunto das plataformas, os dez maiores locatários de cada uma somam 47,7% da receita mensal de locação.

4. PREMISSAS MACROECONÔMICAS

Em atendimento ao inciso IV do art. 12 do Anexo C da Resolução CVM 215/24, apresentamos a seguir as premissas macroeconômicas utilizadas na presente avaliação, bem como suas fontes.

- **Taxa de inflação americana de longo prazo –** 2,0%. Fonte: Federal Reserve Open Market Committee − https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm. Caminho de acesso: acessar o endereço acima > "Meeting calendars, statements, and minutes" > selecionar a reunião correspondente > "Projection Materials" > "Summary of Economic Projections" > mediana das projeções de PCE inflation para o longo prazo.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo –**3,6%. Fonte: Sistema de Expectativas do Bacen − https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas. Caminho de acesso: acessar o endereço acima > "Expectativas de mercado anuais" > indicador "IPCA" > posição de 31/03/2026 > mediana das projeções para o horizonte de longo prazo.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) −**Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: Federal Reserve – H.15 Selected Interest Rates, série "Treasury constant maturities, Nominal, 20-year". Caminho de acesso: https://www.federalreserve.gov/releases/h15/ > "Data Download Program" > seleção da série "Treasury constant maturities – Nominal – 20-year" > definição do período de 01/04/2021 a 31/03/2026 > exportação dos dados.
- **Risco-país –** Corresponde à média do risco-país entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan.

4.1. INVESTIMENTOS RELEVANTES CONSIDERADOS NA AVALIAÇÃO

Em atendimento ao Art. 12 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, os investimentos considerados na metodologia de fluxo de caixa descontado têm como base o cronograma interno de obras e entregas de empreendimentos definido pela administração da HBR e segundo os dados de Capex divulgados em informações financeiras intermediárias no site de RI da Companhia. Os montantes de investimentos projetados têm natureza ~~e~~ de cumprimento do cronograma de obras de empreendimentos já em desenvolvimento na data-base de avaliação. Registre-se, para que não subsista dúvida quanto ao perímetro da projeção, que os investimentos projetados compreendem exclusivamente os empreendimentos em operação e em desenvolvimento integrantes do portfólio da COMPANHIA em 31 de março de 2026, discriminados por empreendimento e por exercício no Capítulo 8 deste Laudo.

O detalhamento sobre os valores de Capex aplicados na metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado está demonstrado em maiores detalhes, por plataforma operacional da HBR, no Capítulo 8.4 do presente Laudo.

5. VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS

A avaliação das AÇÕES DA HBR, no contexto da OPA de HELBOR, foi realizada com base nos critérios estabelecidos pela Resolução CVM nº 215/24. Os critérios mencionados na legislação e na regulamentação são os seguintes:

- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado nos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA e entre a data de divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a data de entrega do laudo de avaliação à CVM.
- Valor do patrimônio líquido por ação apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM.
- Valor econômico por ação, apurado tanto por fluxo de caixa descontado quanto por múltiplos de mercado. Ambas as metodologias foram integralmente desenvolvidas neste Laudo: o fluxo de caixa descontado no Capítulo 8 e no Anexo 1, e os múltiplos de mercado no Capítulo 9 e no Anexo 3, constando os respectivos resultados do quadro do item 1.7. A eleição do critério mais adequado, dentre os critérios constantes deste Laudo, está fundamentada no item 5.2.
- Outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em Lei ou aceito pela CVM, para a definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso, e não abrangido nos incisos I a III.

O critério da cotação média ponderada nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA foi apurado e consta do quadro de resultados deste Laudo. O critério relativo ao intervalo entre a divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a entrega do Laudo à CVM é inaplicável, por não ter havido divulgação de fato relevante ou divulgação ao mercado até a Data de Emissão. Adicionalmente, em conformidade com o inciso IV do art. 13 do Anexo C, foram calculadas as cotações médias ponderadas nos 30 e nos 90 dias úteis anteriores à data de emissão do presente Laudo.

Para fins de avaliação de HBR, analisamos todos os critérios mencionados, que serão descritos nos capítulos subsequentes.

5.1. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO CONSIDERADOS

A. Abordagem de Mercado – Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações em Bolsa

Esta metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado. Tal metodologia foi escolhida para a avaliação de HBR por ser a que, dentre os critérios constantes deste Laudo, melhor reflete o preço justo das AÇÕES DA HBR, pelas características de suas operações.

B. Abordagem Contábil – Valor do Patrimônio Líquido Contábil

Esta metodologia visa avaliar a empresa pelo valor contábil de seus ativos e passivos. É aplicada por meio de um exame da documentação de suporte cujo objetivo é a verificação de uma escrituração feita em boa forma, obedecendo-se às disposições legais e regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de "Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos", aplicados de acordo com a legislação brasileira.

C. Abordagem da Renda – Fluxo de Caixa Descontado

Esta metodologia define a rentabilidade da unidade de negócio como sendo o valor da companhia em operação, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro.

D. Abordagem de Mercado – Múltiplos de Mercado

Esta metodologia define o valor da empresa extrapolando-o por meio de comparação com outras empresas que operam no mesmo setor de atividade e em mercados com as mesmas características. Os múltiplos mercadológicos são calculados dividindo-se variáveis, como valor de mercado da companhia, por uma série de indicadores presentes nos demonstrativos financeiros, como lucros estimados, estimativas de valor operacional das companhias comparáveis e de HBR, bem como o Preço/Lucro Líquido por Ação.

5.2. APLICABILIDADE DOS CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os avaliadores optaram por utilizar o critério "A", preço médio ponderado de cotação das ações em bolsa (VWAP), como metodologia que, dentre os critérios constantes deste Laudo, melhor captura o preço justo de HBR.

Registre-se que a expressão "preço justo", empregada neste Laudo para designar o resultado da avaliação, é a do art. 4º, § 4º, da Lei nº 6.404/76, e não se confunde com "valor justo" (fair value), na acepção do CPC 46, nem com "valor de mercado". As referências ao CPC 46 ao longo deste Laudo prestam-se exclusivamente a situar a hierarquia de observabilidade dos dados de entrada de cada metodologia, não constituindo definição do preço justo para os fins da OPA.

Abordagem de Mercado – Preço Médio Ponderado das Ações em Bolsa: Com base no CPC 46, Mensuração do Valor Justo, a hierarquia de avaliação classifica como Nível 1, a mais confiável, o preço cotado em mercado ativo. No caso da Companhia, tratando-se de empresa com negociação ativa e liquidez comprovada em bolsa de valores, os avaliadores entendem que a Abordagem de Mercado, por meio do preço médio ponderado das ações pelo volume (VWAP – Volume-Weighted Average Price), constitui a metodologia mais adequada para a definição do preço justo, por ser aquela que melhor reflete o valor da Companhia considerando as características de suas operações.

Destacam-se o free float de 46,214% das ações da Companhia e o fato de que, nos últimos 90 dias úteis anteriores à Data de Emissão deste Laudo, o mercado movimentou mais de 41 milhões de ações[7], representando 39,8% das ações totais e 86,1% do free float. Considerando ainda a ausência de fato relevante anunciando a OPA, os avaliadores optaram, em respeito à boa técnica e à transparência, por analisar períodos adicionais em conformidade com o inciso IV do artigo 13 da Resolução CVM nº 215/2024.

Enquadramento do critério adicional no inciso IV do art. 13 do Anexo C: O inciso IV do art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 admite, como critério adicional, "outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em Lei ou aceito pela CVM". O critério eleito enquadra-se nessa previsão por dois fundamentos cumulativos. O primeiro é a aceitação geral: o preço médio ponderado por volume em janelas de 30 ou 90 dias úteis anteriores à data de referência é parâmetro corrente de precificação no mercado de capitais brasileiro, empregado na fixação do preço de emissões de ações, em fairness opinions e em laudos de avaliação para fins societários. O segundo é a aceitação pela CVM: laudos de avaliação de ofertas públicas de aquisição de ações registradas pela CVM apresentaram o preço médio ponderado em janela de 90 dias úteis como critério adicional, entre os quais se relacionam, a título exemplificativo: (i) ZAMP S.A. emitido em 2025; (ii) T4F ENTRETENIMENTO S.A. emitido em 2026; e (iii) GETNINJAS S.A. emitido em 2023. Destaca-se que, para a OPA da T4F ENTRETENIMENTO S.A, considerou-se na conclusão o critério de 90 pregões. Registre-se, por fim, que a fundamentação da janela eleita não se apoia no art. 256 da Lei nº 6.404/76, dispositivo que disciplina a aprovação, pela assembleia geral da companhia adquirente, da aquisição de controle de sociedade mercantil, e que não constitui parâmetro de fixação do preço devido aos destinatários da OPA, regido pelo art. 4º, § 4º, da Lei nº 6.404/76 e pelo Anexo C da Resolução CVM nº 215/24; o critério eleito foi indicado nos termos dos incisos VI e VII do art. 10 e do inciso III do art. 14 daquele Anexo. Os editais das OPAs citadas, disponíveis no site da B3. Caminho de acesso: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/leiloes/opas/ > seleção da companhia > "Edital".

Quanto a essa defasagem informacional, registre-se, a título ilustrativo e sem que constitua critério de eleição da janela, o comportamento da cotação das ações da HBR ao final de 2025 e início de 2026 (gráfico no capítulo subsequente), com cotações médias que variavam entre R$ 4,50 e R$ 5,00, para patamares de R$ 3,00 por ação em datas próximas a 31 de março de 2026. Esse movimento coincide a divulgação das demonstrações financeiras ~~a~~ do exercício de 2025 e das informações trimestrais de 31 de março de 2026, de modo que os preços formados na janela de 90 dias úteis incorporam integralmente esse conjunto informacional, ao passo que a janela de 12 meses incorpora pregões formados sob conjunto informacional anterior.

A janela de 90 dias úteis foi delimitada por critério objetivo único, o giro das ações em circulação das duas companhias envolvidas na operação no período de apuração, conforme demonstrado nos itens 1.8 e 6.4 deste Laudo. Registre-se, ademais, sem que constitua critério autônomo de eleição, que a janela de 90 dias úteis corresponde aproximadamente a um trimestre e abrange um ciclo completo de divulgação de informações periódicas da Companhia, de modo que os preços nela observados incorporam integralmente as informações contábeis relativas a 31 de março de 2026, ao passo que a janela de 12 meses incorpora pregões formados sob conjunto informacional defasado em relação ao vigente na Data de Emissão.

Concluíram os avaliadores que o preço médio ponderado das ações nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo representa a melhor abordagem, por compreender período em que o volume negociado corresponde substancialmente à totalidade das ações em circulação, conforme demonstrado no item 6.4.

[7] Fonte: S&P Capital IQ Pro.

Abordagem Contábil – Valor do Patrimônio Líquido Contábil: Os Avaliadores concluem que tal metodologia não é a mais adequada para a definição do valor da HBR, visto que, embora o patrimônio líquido contábil da Companhia incorpore o efeito dos ajustes a valor justo dos ativos imobiliários registrados como propriedades para investimento nos termos do CPC 28 (IAS 40), esse indicador não reflete adequadamente o valor econômico efetivo da participação acionária por razões que extrapolam a simples diferença entre ativos e passivos contábeis.

A primeira limitação reside na natureza metodológica das avaliações que sustentam o PPI. Os laudos de valor justo das propriedades para investimento da Companhia mensuram cada ativo individualmente, com base nos fluxos de caixa operacionais do respectivo imóvel. Por sua natureza, tais avaliações não contemplam integralmente aspectos relacionados ao risco de liquidez da participação acionária e ao custo efetivo do endividamento corporativo para exclusivos fins de apuração do valor econômico da HBR.

Outra limitação é referente as despesas da holding, que incluem a estrutura administrativa da controladora, custos de captação e encargos financeiros incorridos diretamente pela HBR, são recorrentes e permanentes, mas não integram as avaliações individuais das propriedades para investimento. No 1T26, as despesas gerais e administrativas consolidadas totalizaram R$ 10.161 mil e as despesas financeiras atingiram R$ 53.627 mil que são elementos importantes quanto a consideração do valor econômico da companhia.

Conforme detalhado nas notas explicativas às informações contábeis intermediárias de 31 de março de 2026, a Companhia está adicionalmente exposta a riscos financeiros e operacionais que agravam essas limitações, entre os quais se destacam: (i) o risco de taxa de juros, cujo impacto sobre o custo da dívida gerou despesas financeiras crescendo 24,0% na comparação anual, em contexto de taxa Selic elevada e novas captações para financiamento do pipeline; (ii) o risco de liquidez, associado ao cronograma de amortizações com vencimentos relevantes a partir de 2027 e à dependência da estratégia de desinvestimentos para reforço de caixa; e (iii) o risco de execução do pipeline, dado que parcela relevante do PPI está em projetos em desenvolvimento ainda não geradores de NOI estabilizado.

Ressalta-se que as limitações anteriormente mencionadas não representam qualquer ressalva quanto à adequação ou à consistência dos valores contábeis apresentados nas informações trimestrais revisadas da Companhia. Tais considerações referem-se exclusivamente à utilização do patrimônio líquido contábil como métrica para fins de determinação do valor econômico da HBR, considerando os aspectos inerentes à natureza e à finalidade das informações contábeis e das avaliações dos ativos que o compõem.

Tais características explicam o comportamento observado entre os critérios apurados neste Laudo. Os três critérios que consideram a geração futura de caixa situam-se em intervalo delimitado, quais sejam o preço médio ponderado de 90 dias úteis de R$ 3,09, os múltiplos de mercado de R$ 2,54 (média) e R$ 2,75 (mediana) e o fluxo de caixa descontado de R$ 5,21, situando-se todos no intervalo de R$ 2,54 a R$ 5,21 por ação. O critério do patrimônio líquido contábil, único que não considera a posição do acionista da holding, isto é, o serviço da dívida corporativa, as despesas de estrutura, os tributos incidentes sobre a realização dos ativos e a participação de não controladores, apura R$ 17,58 por ação, equivalentes a 3,37 vezes o maior dos demais. A eleição do preço médio ponderado por volume, informação de Nível 1 na hierarquia do CPC 46, situa-se, portanto, no intervalo em que convergem todos os critérios prospectivos apurados, e não em oposição isolada ao critério contábil.

Registre-se que o patrimônio líquido contábil da HBR incorpora as propriedades para investimento a valor justo, nos termos do CPC 28 (IAS 40). Esse valor justo, contudo, é apurado ativo a ativo, de forma isolada, com base nos fluxos operacionais de cada imóvel, e não constitui, nem se destina a constituir, medida do valor de realização da posição do acionista da holding. Os fatores que separam esse indicador do valor por ação não são parcelas omitidas de um mesmo cálculo: parte deles já está integralmente refletida no fluxo de caixa descontado, que projeta o serviço da dívida, a alienação

do portfólio, os tributos incidentes e a participação de não controladores, e a parte remanescente é própria de critério diverso, qual seja o do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado, disciplinado de forma autônoma nos arts. 16 e 17 do Anexo C, que exige a discriminação de cada item do ativo e do passivo, com justificativa e memória de cálculo individuais, e que não foi o critério eleito neste Laudo.

A quantificação dos fatores de prazo de desmobilização, custo de carregamento do endividamento e risco de execução acima descritos é dada pelo próprio fluxo de caixa descontado, único critério deste Laudo que projeta a realização dos ativos registrados no patrimônio líquido: a diferença de R$ 12,37 por ação (70,4%) entre o patrimônio líquido contábil de R$ 17,58 e o valor econômico de R$ 5,21 é reconciliável por referência de mercado usualmente empregada no segmento de propriedades geradoras de renda: a capitalização do resultado operacional líquido (NOI) gerencial dos doze meses findos na data-base, deduzida a dívida líquida gerencial da mesma data, conduz àquele valor a uma taxa de capitalização de 7,17% ao ano, situada dentro da faixa de 7,0% a 10,0% adotada pela administração da COMPANHIA nas premissas de alienação de ativos que integram o fluxo de caixa projetado. A memória de cálculo é apresentada no quadro a seguir.

Rubrica	R$ mil
Valor econômico apurado pelo fluxo de caixa descontado	536.241
(+) Dívida líquida gerencial em 31/03/2026	1.374.536
(=) Valor implícito do portfólio em operação	**1.910.777,00**
Resultado operacional líquido (NOI) gerencial, doze meses findos em 31/03/2026	136.989
(=) Taxa de capitalização equivalente (NOI ÷ valor implícito do portfólio)	**7,17%**

Fonte: APSIS, a partir do modelo financeiro fornecido pela administração da COMPANHIA e das Informações Trimestrais de 31 de março de 2026. O NOI dos últimos doze meses findos na data base pode ser capturado em arquivo excel disponível no RI da companhia através do link https://ri.hbrrealty.com.br/informacoes-financeiras/dados-historicos/

Dessa forma, o patrimônio líquido contábil da HBR não constitui métrica adequada para a determinação do valor da Companhia em bases econômicas pelos principais fatores explanados anteriormente.

Abordagem da Renda – Fluxo de Caixa Descontado: Os avaliadores consideram que a metodologia de fluxo de caixa descontado não é a mais adequada para a avaliação da Companhia na definição de preço justo, em razão da hierarquia de observabilidade dos dados de entrada de que trata o CPC 46, que classifica esta metodologia no Nível 3, e do consequente grau de subjetividade das premissas empregadas. A não eleição não decorre de reserva quanto à consistência das informações gerenciais recebidas, que os avaliadores entenderam consistentes nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24.

As projeções financeiras utilizadas como insumo para esta metodologia foram integralmente elaboradas e fornecidas pela administração da Companhia. O modelo recebido apresenta visão em regime de caixa, que não pode ser comparada com o histórico contábil, em regime de competência, divulgado pela Companhia em suas informações públicas. Em relação aos inputs de projeção, eles se originam do sistema interno da HBR de controle de entradas e saídas de caixa, refletindo a estrutura operacional do negócio, que compreende 79 (setenta e nove) sociedades de propósito específico de empreendimento, com participações acionárias distintas, correspondentes aos 77 (setenta e sete) empreendimentos do portfólio da COMPANHIA na data-base, além de 4 (quatro) veículos de holding e de serviços. Dessa forma, o modelo recebido demonstra um grau de detalhamento de premissas tal que, dada a complexidade operacional do setor, apresenta um fluxo de caixa projetado

já condicionado a diversas premissas de difícil mensuração, como cronograma de obras e entregas dos ativos em desenvolvimento, investimentos (CAPEX), curva de ocupação e maturação, taxas de vacância, reajustes de locação, cronograma e preço das alienações de participações e cap rate de saída, entre outras.

A APSIS realizou procedimentos analíticos de razoabilidade sobre as premissas apresentadas, como por exemplo o cotejo da curva do lucro bruto dos empreendimentos projetados com o histórico da Companhia. Com base nesses procedimentos, a APSIS entendeu consistentes as informações gerenciais recebidas e delas se utilizou, nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24. As projeções foram elaboradas pela administração da Companhia, no exercício de sua competência sobre o plano de negócios, não tendo a APSIS executado sobre elas procedimentos de auditoria ou revisão, os quais não integram o escopo do laudo de avaliação. O fluxo de caixa apurado por esta metodologia é divulgado neste Laudo na forma exigida pelo inciso III do art. 13 do Anexo C, não tendo sido eleito como o critério mais adequado à definição do preço justo.

A avaliação por meio da metodologia de fluxo de caixa descontado é classificada como Nível 3 da hierarquia de valor justo, tendo em vista a utilização de premissas não observáveis de mercado e elevado grau de subjetividade relacionado às projeções operacionais, financeiras e macroeconômicas consideradas na avaliação. No caso de HBR, entendem os avaliadores que a metodologia de fluxo de caixa descontado não representa a melhor referência de preço justo das AÇÕES DA HBR, tendo em vista que possui ações com negociação ativa em mercado organizado, relevante volume financeiro negociado, histórico consistente de liquidez e adequada dispersão acionária (free float).

Abordagem de Mercado – Múltiplos de Mercado: Com base no CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, a hierarquia de avaliação a valor justo via múltiplos de mercado se configura em Nível 2, sendo uma metodologia derivada da utilização de empresas comparáveis com informações observáveis, porém mais subjetiva do que a de preço médio ponderado das ações.

Entendem os avaliadores que a metodologia dos múltiplos de mercado, devido ao grau de subjetividade em comparação ao preço médio ponderado das ações, acarreta uma precisão menor em relação à definição de valor justo do ativo.

A avaliação foi feita pelo Múltiplo P/LPA para a HBR, métrica amplamente utilizada pelo mercado. A adoção desse múltiplo é, ainda, consistente com o CPC 41 / IAS 33, que estabelece o Lucro por Ação (LPA) como medida primária de desempenho atribuível ao acionista ordinário.

O múltiplo EV/EBITDA, embora igualmente relevante em outros contextos, não foi considerado nesta avaliação por apresentar distorções mais acentuadas no setor imobiliário, em especial nas companhias de propriedades para renda, cujo resultado incorpora efeitos não caixa da mensuração a valor justo. O EBITDA tende a refletir, simultaneamente, receitas e custos de múltiplos empreendimentos em diferentes estágios de desenvolvimento e maturação, comprometendo a comparabilidade entre empresas e a consistência. Mais detalhes sobre esta avaliação podem ser encontrados no Anexo 3 do presente Laudo.

Considerações sobre comparabilidade dos critérios

Cabe consignar que os valores apurados pelos diferentes critérios não são redutíveis uns aos outros por agregação de parcelas, por decorrerem de abordagens distintas. O fluxo de caixa descontado é medida da abordagem da renda. O preço médio ponderado das ações é medida da abordagem de mercado. Abordagens distintas produzem, por construção, resultados distintos, e a diferença entre

eles não constitui inconsistência a ser reconciliada. Registre-se, a propósito, que a apuração de um valor de realização dos ativos e passivos da Companhia corresponderia ao critério do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado, que o Anexo C disciplina de forma autônoma em seus arts. 16 e 17, exigindo que os itens do ativo e do passivo sejam discriminados e que sejam apresentadas justificativa e memória de cálculo para cada item tangível e intangível, monetário e não monetário. Trata-se de critério diverso do previsto no inciso II do art. 13, não eleito neste Laudo. Registre-se, ainda, que o Anexo C não impõe, em nenhum de seus dispositivos, reconciliação quantitativa entre os critérios apurados: exige que cada um deles seja indicado (art. 13), que a aplicabilidade de cada um seja analisada (art. 14, inciso I) e que o avaliador indique o que repute mais adequado (art. 14, inciso III).

O quadro a seguir resume, para cada critério, a abordagem de precificação a que pertence, o grau de observabilidade de seus dados de entrada na hierarquia do CPC 46 e a limitação específica que o torna inadequado como parâmetro de relação de permuta.

Critério	Abordagem	Nível na hierarquia do CPC 46	Limitação para fins de aplicação simétrica às duas companhias
Patrimônio líquido contábil por ação	Custo	Nível 2 e Nível 3	Mede o valor contábil dos ativos e passivos e não a capacidade de geração de resultados. A comparação direta entre as duas companhias confronta bases de mensuração distintas: a HBR reconhece propriedades para investimento a valor justo, nos termos do CPC 28, ao passo que a HELBOR mantém imóveis a comercializar ao custo, nos termos do CPC 16. É o critério que produz a relação mais distante da eleita.
Fluxo de caixa descontado por ação	Renda	Nível 3	A avaliação por meio da metodologia de fluxo de caixa descontado é classificada como a de menor hierarquia de valor justo dentre todas as demais apresentadas, tendo em vista a utilização de premissas não observáveis de mercado e elevado grau de subjetividade relacionado às projeções operacionais, financeiras e macroeconômicas consideradas na avaliação.
VWAP nos 12 meses	Mercado	Nível 1	A janela de 12 meses, por sua vez, embora acumule elevado giro de negociações, incorpora pregões cuja distância temporal amplifica o risco de que a média ponderada incorpore patamares de preço formados sob conjunto informacional distinto e defasado do vigente na data-base e na data de emissão deste laudo.
VWAP nos 90 dias úteis (critério eleito)	Mercado	Nível 1	Critério eleito. Apoia-se em preços efetivamente transacionados entre partes independentes, é o de maior observabilidade na hierarquia do CPC 46 e adota janela que concilia a liquidez das duas companhias, conforme demonstrado na seção 6.4 referente ao giro e liquidez das ações em circulação.
VWAP nos 30 dias úteis	Mercado	Nível 1	Janela curta, apurada sobre número reduzido de pregões e com pouca representatividade sobre o giro total de ações em circulação.
Múltiplo de mercado P/LPA (mediana e média)	Mercado	Nível 2	A aplicação às duas companhias não é simétrica em dois aspectos: as amostras de comparáveis são distintas, por refletirem segmentos distintos, incorporação residencial no caso da HELBOR e propriedades comerciais para renda no caso da HBR; e a base de lucro é distinta, média dos exercícios de 2021 a 2025 no Laudo da HELBOR e lucro dos últimos doze meses findos em 31/03/2026 no Laudo da HBR. Somam-se limitações substantivas do próprio múltiplo P/LPA: não incorpora as expectativas específicas de cada companhia quanto à carteira contratada, ao banco de terrenos e ao cronograma de entregas; não acomoda o ciclo plurianual de realização do resultado no setor, reconhecido pelo percentual de obra concluída; e apoia-se, no mercado brasileiro, em amostra reduzida de companhias em estágios distintos de maturidade e de ciclo de capital. No caso específico da HBR, o denominador do múltiplo é determinado pelas variações de valor justo das propriedades para investimento reconhecidas no resultado nos termos do CPC 28, que superaram o próprio lucro líquido em cada um dos exercícios de 2022 a 2025, ajustes sem efeito caixa e de elevada volatilidade. É o critério que produz a relação mais distante da eleita no sentido oposto ao do patrimônio líquido contábil. Mais detalhes podem ser observados na seção 9.

Fonte: elaborado pela APSIS. A classificação na hierarquia do CPC 46 refere-se à observabilidade dos dados de entrada de cada critério.

A eleição do critério decorre, ademais, das particularidades próprias de ofertas de permuta, visando a garantir a melhor comparabilidade entre os valores mobiliários cuja compra e venda estão sendo simultaneamente ofertadas. A esse respeito, o § 2º do art. 18 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 estabelece que, no caso de ofertas de permuta, o mesmo critério de avaliação deve ser aplicado às duas companhias envolvidas, sendo certo que, de modo a garantir que a relação de troca dele resultante permita uma adequada avaliação da permuta ofertada (e, assim, atenda adequadamente aos interesses dos destinatários da Oferta), é necessário que o critério eleito possa ser aplicado a ambas as companhias com dados de entrada da mesma natureza, preservando assim o efeito de comparabilidade. Cumpre notar que HELBOR e HBR atuam em segmentos distintos dentro do setor imobiliário — incorporação para venda e propriedades para renda —, com regimes de

reconhecimento contábil (percentual de obra concluída e mensuração a valor justo, respectivamente), horizontes de projeção, estruturas de capital e custos de capital essencialmente diferentes. Por essa razão, o patrimônio líquido contábil e o fluxo de caixa descontado, embora apurados para as duas companhias por critério formalmente idêntico, resultam de bases de mensuração e de premissas heterogêneas, e a relação entre eles somente se tornaria efetivamente comparável mediante a aplicação de diversos juízos do avaliador sobre cada companhia. O preço médio ponderado de cotação, por sua vez, é o único critério cujos dados de entrada — preço e volume negociados no mesmo mercado, na mesma janela e sob o mesmo regime informacional — são idênticos em natureza para as duas companhias e independem de premissas do avaliador; de modo que a relação de troca dele decorrente exprime a melhor avaliação relativa que os próprios investidores, ao negociarem ambas as ações, atribuíram a cada modelo de negócio, já incorporados os riscos e o desconto que o mercado reconhece a cada segmento. Essa circunstância, a nosso ver, não só complementa e reforça a justificativa para a eleição do critério para cada companhia, exposta acima, mas também explica a dispersão das relações implícitas apresentada no Capítulo 10.

6. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DE COTAÇÃO DAS AÇÕES EM BOLSA

6.1. METODOLOGIA

A metodologia do preço médio ponderado das ações (VWAP, do inglês, Volume-Weighted Average Price) visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indica o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado.

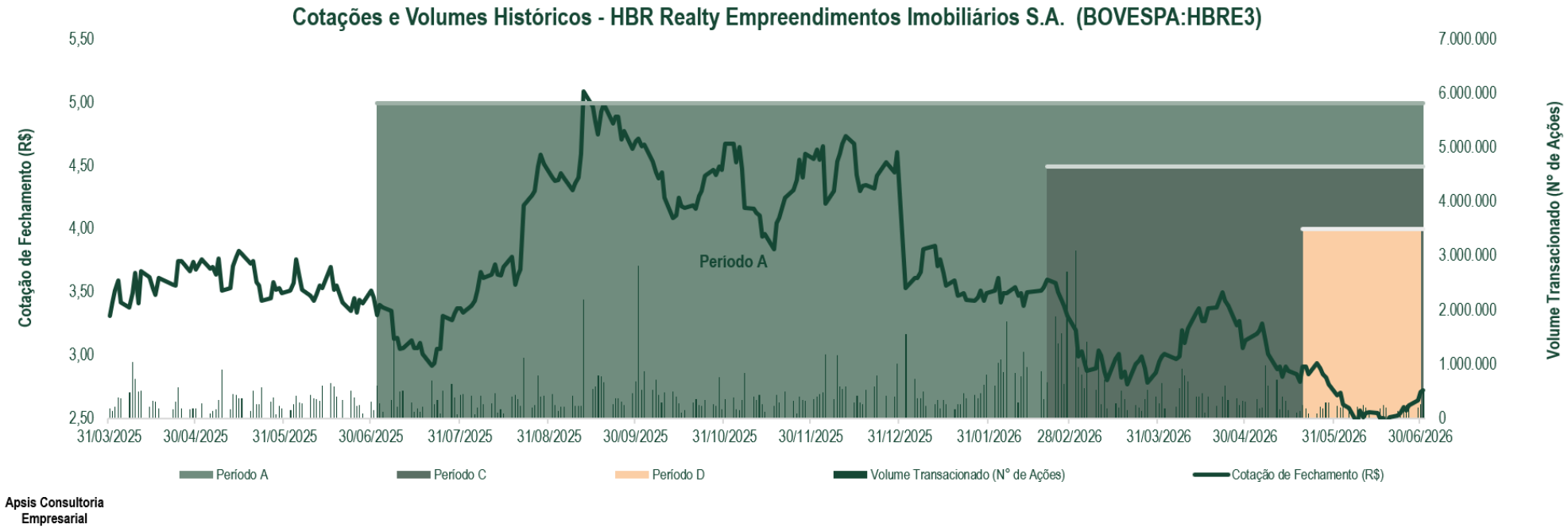
6.2. AVALIAÇÃO

Os avaliadores identificaram que, no momento de elaboração do presente Laudo, não foi divulgado fato relevante no qual a companhia informa sobre a possibilidade de realizar uma OPA.

Para fins de transparência e prezando pela boa técnica, foram feitas análises adicionais, em conformidade com o inciso IV do artigo 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, considerados critérios adicionais utilizando a data-base e o período mais próximo da emissão do Laudo como referências temporais. Para a seleção dos intervalos adicionais, adotamos os critérios geralmente aceitos no mercado para operações desta natureza, em consonância com as práticas usuais do ramo de atividade da companhia avaliada e com parâmetros aceitos pela CVM em laudos de avaliação de ofertas públicas anteriores, conforme demonstrado no item 5.2 deste Laudo. A escolha teve como base a representatividade e a liquidez das ações negociadas no período, de modo a refletir com fidedignidade o valor de mercado da companhia em condições normais de negociação, mitigando o risco de defasagem informacional na referência apurada.

Os critérios analisados foram os seguintes:

- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA.
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, entre a data de divulgação do fato relevante e a Data de Emissão do Laudo. [Não Aplicável]
- **Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com a Resolução 215/24]**
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 30 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com a Resolução 215/24]



Data-base do Laudo: 31/03/2026. Data de Emissão do Laudo: 02/07/2026. Data do fato relevante: n/a.

6.3. RESULTADO – PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

REFERÊNCIA	DESCRIÇÃO	PERÍODO	VWAP[1] (R$)
A	12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA	02/07/2025 - 01/07/2026	3,71
B	Entre a data de divulgação do fato relevante que dá noticia da OPA e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM	N/A	N/A
C	90 últimos dias úteis anteriores à data de emissão	20/02/2026 - 01/07/2026	3,09
D	30 últimos dias úteis anteriores à data da emissão	20/05/2026 - 01/07/2026	2,66

[1] *Volume Weighted Average Price* , em português, preço médio ponderado por volume calculado com base na média do preço de fechamento ponderado pelo volume, extraído do S&P Capital IQ Pro.

6.4. LIQUIDEZ E GIRO POR JANELA DE APURAÇÃO

O quadro a seguir apresenta, para cada uma das janelas apuradas neste Laudo, o número de pregões, o período, o volume negociado e o giro sobre as ações em circulação da HBR e da HELBOR. O free float da HBR corresponde a aproximadamente 46,214% do capital social, ou 47.687.754 ações; o da HELBOR, a 49,006%, ou 65.595.056 ações. Como a operação envolve relação de permuta, apurada pela razão entre os preços das duas companhias, a janela de apuração deve ser adequada a ambas.

			HELBOR (HBOR3)		HBR REALTY (HBRE3)	
JANELA	PREGÕES	PERÍODO	VOLUME NEGOCIADO (ações)	GIRO SOBRE O FREE FLOAT	VOLUME NEGOCIADO (ações)	GIRO SOBRE O FREE FLOAT
30 dias úteis	30	20/05/2026 a 01/07/2026	23.221.400	35,4%	6.013.400	12,6%
90 dias úteis	**90**	**20/02/2026 a 01/07/2026**	**101.637.700**	**154,9%**	**41.042.600**	**86,1%**
12 meses	250	02/07/2025 a 01/07/2026	378.749.800	577,4%	116.450.100	244,2%

Fonte: Anexo 2 deste Laudo e Anexo 2 do Laudo de Avaliação AP-00590/26-01c (HELBOR), com cotações e volumes extraídos do S&P Capital IQ Pro. O giro corresponde ao volume negociado na janela dividido pelo número de ações em circulação da respectiva companhia.

A leitura do quadro sustenta a eleição da janela de 90 dias úteis por dois motivos. Em primeiro lugar, é a janela mais curta, entre as apuradas, em que o volume negociado corresponde substancialmente à totalidade das ações em circulação das duas companhias: 154,9% do free float da HELBOR e 86,1% do free float da HBR. Na janela de 30 dias úteis o giro é insuficiente em ambas, de 35,4% na HELBOR e de 12,6% na HBR, de modo que o preço apurado refletiria a avaliação de uma fração minoritária das ações em circulação, e não do seu conjunto. Em segundo lugar, embora a janela de 12 meses acumule giro superior, ela incorpora pregões cuja distância temporal em relação à Data de Emissão compromete a aderência do preço apurado às condições correntes de negociação.

7. AVALIAÇÃO POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO

7.1. METODOLOGIA

Foi efetuado o cálculo do valor por ação dividindo-se o patrimônio líquido contábil pelo número de ações da companhia constantes na documentação de suporte já mencionada, e entende-se, com base nas divulgações e revisões de auditores, que há uma escrituração feita em boa forma, obedecendo-se às disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de “Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos”, aplicados de acordo com a legislação brasileira.

7.2. AVALIAÇÃO

Dada a informação exposta, na data-base do Laudo, o valor do patrimônio líquido contábil de HBR é o que consta no quadro a seguir, com base nas informações trimestrais revisadas referentes ao período findo em 31 de março de 2026, revisadas por seus respectivos auditores independentes e enviadas à CVM, conforme disposto na Resolução CVM nº 215/24.

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO HBR (R$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM MAR 2026
ATIVO CIRCULANTE	**419.473**
Caixa e equivalentes de caixa	12.216
Títulos e valores mobiliário	208.761
Contas a receber	42.742
Adiantamentos	21.733
Tributos a recuperar	8.637
Outros ativos	25.348
Imóveis a comercializar	100.036
ATIVO NÃO CIRCULANTE	**4.469.755**
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	**136.249**
INVESTIMENTOS	**4.299.589**
Investimentos	354.437
Propriedades para investimento	3.945.152
IMOBILIZADO	**33.917**
TOTAL DO ATIVO	**4.889.228**

Fonte: Informação Trimestral Revisada de HBR em 31.03.2026 (ri.hbrrealty.com.br) Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br > "Informações Financeiras" > "Central de Resultados" > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO HBR (R$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM MAR 2026
PASSIVO CIRCULANTE	**586.198**
Empréstimos e financiamentos	105.957
Debêntures	59.447
Fornecedores	11.077
Obrigações trabalhistas e tributárias	34.042
Partes relacionadas	6.604
Outros passivos	26.120
Dividendos a pagar	90.500
Contas a pagar de aquisição de imóveis	252.451
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	**1.666.068**
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	**1.666.068**
Empréstimos e financiamentos LP	965.910
Debêntures LP	424.060
Contas a pagar de aquisição de imóveis LP	60.521
Provisão para tributos diferidos	172.544
Provisão para demandas judiciais	1.202
Dividendos a pagar LP	30.000
Outros passivos LP	11.831
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	**2.636.962**
Capital social	1.286.691
Programa de opção compra de ações	2.882
Ajuste de avaliação patrimonial	77.094
Transações de capital	14.740
Reserva de lucros	455.431
Ações em Tesouraria	(1.218)
Prejuízos acumulados	(25.711)
Participação de acionistas não controladores	827.053
TOTAL DO PASSIVO	**4.889.228**

Fonte: Informação Trimestral Revisada de HBR em 31.03.2026 (ri.hbrrealty.com.br) Acesso: https://ri.hbrrealty.com.br > "Informações Financeiras" > "Central de Resultados" > exercício de 2026 > primeiro trimestre.

7.3. RESULTADO – PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO

Com base nas Informações Trimestrais revisadas da HBR, em 31 de março de 2026, identificamos o valor do patrimônio líquido contábil de R$ 17,58 (dezessete reais e cinquenta e oito centavos) para cada uma das AÇÕES DA HBR, conforme a tabela a seguir.

VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO	
PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL CONSOLIDADO (R$)	2.636.962.000
(-) PARTICIPAÇÃO DE ACIONISTAS NÃO CONTROLADORES (	(827.053.000)
(=) PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL CONTROLADORA (R$)	**1.809.909.000**
QUANTIDADE DE AÇÕES (ações)*	102.966.408
PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO - TOTAL (R$)	**17,58**

*Fonte: Informações Trimestrais Revisadas - 31/03/2026 - HBR (ri.hbrrealty.com.br)

Na data-base, o capital social da HBR é representado por 103.188.981 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, das quais 222.573 ações são mantidas em tesouraria, registradas pelo custo de R$ 1.218 mil, remanescendo 102.966.408 ações emitidas e não mantidas em tesouraria. O valor por ação apurado neste Laudo considera 102.966.408 ações em todos os critérios, quais sejam o patrimônio líquido contábil por ação, o fluxo de caixa descontado e os múltiplos de mercado. A adoção dessa base decorre de as ações mantidas em tesouraria não conferirem direito a dividendo nem participarem do resultado, de modo que tanto o patrimônio líquido quanto os fluxos projetados são atribuíveis exclusivamente às demais ações, critério igualmente adotado na apuração do lucro por ação nos termos do CPC 41 / IAS 33. Do total, 47.687.754 ações, equivalentes a 46,214% do capital social, encontram-se em livre circulação no mercado, assim entendidas as ações não detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas e pelos administradores, nem mantidas em tesouraria, conforme a seção 6.3 do Formulário de Referência 2026.

8. AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

8.1. METODOLOGIA – ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Essa metodologia define o valor da empresa como o resultado do fluxo de caixa líquido projetado descontado a valor presente. Tal fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, com acréscimo dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e dedução dos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado considerando-se o tempo que a companhia levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, à empresa e à estrutura de capital.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA O ACIONISTA (FCFE)

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o capital próprio dos acionistas, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado de avaliação.

FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O ACIONISTA
Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)
(-) Itens não caixa (depreciação e amortização)
(=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
(-) Receitas e despesas financeiras
(-) Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido (IR/CSSL)
(=) Lucro líquido depois dos impostos
(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)
(+) Receitas e despesas financeiras
(=) Saldo simples
(-) Investimentos de capital (CAPEX)
(-) Serviço da dívida
(+) Outras entradas
(-) Outras saídas
(-) Variação do capital de giro
(=) Saldo do período

TAXA DE DESCONTO – CAPM

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Tendo em vista que a empresa não tem empréstimos ou que, no modelo de avaliação utilizado (fluxo de caixa do acionista), o impacto do endividamento já está refletido de forma analítica no fluxo de caixa projetado, considera-se o retorno estimado exigido por capital próprio para a taxa de desconto.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), em que o custo de capital é definido pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, são usados os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma companhia.

Custo do capital próprio	Re = Rf + beta*(Rm – Rf) + Rp + Rs
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação estadunidense de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco-país: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
Beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
Beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

8.2. VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa livre para o acionista (FCFE) é projetado considerando-se a operação global da empresa, já líquida do serviço da dívida, e as receitas financeiras, disponíveis para os acionistas. Portanto, contempla o impacto do endividamento da companhia de forma analítica.

De posse desse resultado, é preciso incluir os ativos e passivos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da companhia, sendo acrescidos ao valor econômico encontrado.

8.3. AVALIAÇÃO

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa da companhia no intervalo de tempo considerado. Basicamente, foram utilizadas as informações já citadas.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as premissas listadas a seguir.

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 08 (oito) anos e 09 (nove) meses, de abril de 2026 até dezembro de 2034, e considerou-se, ao final desse período, a alienação do portfólio remanescente, sem adoção de perpetuidade operacional, conforme detalhado neste Capítulo.
- O fluxo projetado e apresentado neste laudo segue o regime de caixa.
- As projeções de entrada e saída de caixa de HBR já são referentes ao stake HBR nas SPEs/investidas.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (mid-year convention) foi levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (mid-year point) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.
- O fluxo de caixa e a taxa de desconto estão expressos em termos reais, isto é, em moeda constante da data-base, sem incorporação da inflação projetada. A taxa de desconto real utilizada foi de 15,2% ao ano.
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente.
- O balanço patrimonial consolidado em 31 de março de 2026 foi utilizado como referência para a previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.

As premissas operacionais que fundamentam a projeção foram fornecidas pela administração da HBR. Nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, a APSIS declara que entendeu consistentes as informações gerenciais recebidas e que, por essa razão, delas se utilizou na apuração deste critério.

A seguir, apresentaremos detalhes da modelagem e das premissas envolvidas na avaliação pela abordagem da renda.

8.4. INVESTIMENTOS RELEVANTES CONSIDERADOS NA AVALIAÇÃO

Em atendimento ao Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, os investimentos considerados na metodologia de fluxo de caixa descontado têm como base o cronograma interno de obras e entregas de empreendimentos definido pela administração da HBR e segundo os dados de Capex divulgados em demonstrações financeiras intermediárias no site de RI da Companhia. Os montantes de investimentos projetados têm natureza e de cumprimento do cronograma de obras de empreendimentos já em desenvolvimento na data-base de avaliação.

Em atendimento ao inciso V do art. 12 e ao inciso I do art. 15 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, apresenta-se a seguir a abertura do investimento em obras por empreendimento e por exercício, tomada pelo desembolso total de cada empreendimento, isto é, em 100%, e não apenas pela parcela atribuível à COMPANHIA. Os quadros a seguir apresentam, respectivamente, a consolidação por plataforma de negócio e a abertura individualizada por empreendimento.

PLATAFORMA	2026 (abr-dez)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	TOTAL
HBR Malls (shopping centers)	25.064	56.074	6.959	47	47	47	47	47	47	88.382
ComVem (centros de conveniência)	125.058	56.667	53.271	27.651	21.351	8.203	613	469	493	293.776
HBR 3A (lajes corporativas)	145.457	40.477	30.814	3.384	0	0	0	0	0	220.131
HBR Opportunities	19.657	7.800	0	0	0	0	0	0	0	27.457
Ativos de uso misto (3A e ComVem)	11.102	44.201	46.228	0	0	0	0	0	0	101.530
Ativos de uso misto (ComVem e Opportunities)	183	14	15	16	17	18	18	19	20	320
TOTAL	**326.521**	**205.232**	**137.286**	**31.099**	**21.415**	**8.268**	**679**	**536**	**560**	**731.597**

PLATAFORMA	EMPREENDIMENTO	2026 (abr-dez)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	TOTAL
HBR Malls (shopping centers)	HBR 27 – Mogi Shopping	22.002,18	56.044,32	6.929,41	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	85.083,75
HBR Malls (shopping centers)	HBR 42 – Shopping Suzano	2.402,22	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	2.546,01
HBR Malls (shopping centers)	HBR 35 – Patteo Urupema Shopping	660,09	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	752,09
ComVem (centros de conveniência)	HBR 83 – Jardins Pamplona	4.771,06	1.757,48	5.481,26	20.504,43	19.482,90	7.456,92	-	-	-	59.454,04
ComVem (centros de conveniência)	HBR 44 – Cotovia	42.555,90	-	-	-	-	-	-	-	-	42.555,90
ComVem (centros de conveniência)	HBR 69 – Higienópolis	5.642,93	12.189,35	19.186,04	2.467,32	-	-	-	-	-	39.485,64
ComVem (centros de conveniência)	HBR 68 – Carandá - Ascendino Reis	36.455,86	-	-	-	-	-	-	-	-	36.455,86
ComVem (centros de conveniência)	HBR 57 – Patteo São Bernardo	3.403,92	14.166,86	13.974,36	982,96	-	-	-	-	-	32.528,09
ComVem (centros de conveniência)	HBR 34 – Power Center Mogi	2.030,08	6.496,96	9.326,91	625,79	-	-	-	-	-	18.479,73
ComVem (centros de conveniência)	HBR 51 – Pinheiros	13.944,88	-	-	-	-	-	-	-	-	13.944,88
ComVem (centros de conveniência)	HBR 85 – Giovanni Gronchi (Cury)	632,74	13.042,08	-	-	-	-	-	-	-	13.674,82
ComVem (centros de conveniência)	HBR 78 – João Lourenço	4.871,62	2.032,37	-	-	-	-	-	-	-	6.903,99
ComVem (centros de conveniência)	HBR 77 – Heitor Penteado	-	1.293,88	2.510,20	1.883,34	-	-	-	-	-	5.687,41
ComVem (centros de conveniência)	HBR 53 – Enxovia Chucri Zaidan	5.002,11	91,16	-	-	-	-	-	-	-	5.093,27
ComVem (centros de conveniência)	HBR 63 – Pássaro e Flores	1.069,76	2.829,76	1.098,12	-	-	-	-	-	-	4.997,65
ComVem (centros de conveniência)	HBR 82 – Indianópolis	50,71	543,99	767,59	724,50	-	-	-	-	-	2.086,79
ComVem (centros de conveniência)	HBR 47 – Nações Unidas	-	1.478,85	295,77	-	-	-	-	-	-	1.774,61
ComVem (centros de conveniência)	HBR 41 – Jardins Presidente Prudente	-	-	-	-	1.187,15	-	-	-	-	1.187,15
ComVem (centros de conveniência)	HBR 79 – Brascan Open Mall	824,63	9,84	10,34	10,85	11,40	11,97	12,56	13,19	13,85	918,63
ComVem (centros de conveniência)	HBR 65 – Brooklyn São Sebastião	-	-	-	76,72	275,65	320,48	165,71	-	-	838,56
ComVem (centros de conveniência)	HBR 76 – Itaim 2 Cyrela	711,50	-	-	-	-	-	-	-	-	711,50
ComVem (centros de conveniência)	HBR 64 – Vila Mariana França Pinto	-	393,77	262,51	-	-	-	-	-	-	656,29
ComVem (centros de conveniência)	HBR 20 – JK	377,51	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	515,42
ComVem (centros de conveniência)	HBR 39 – Patteo Klabin	521,66	-	-	-	-	-	-	-	-	521,66
ComVem (centros de conveniência)	HBR 80 – Barra Funda	313,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	451,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 12 – Link Office, Mall & Stay	313,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	451,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 18 – Bosque Maia	220,01	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	357,92
ComVem (centros de conveniência)	HBR 31 – Dual Patteo Mogilar	190,01	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	327,92
ComVem (centros de conveniência)	HBR 22 – Santana	148,13	13,79	14,48	15,20	15,96	16,76	17,60	18,47	19,40	279,78
ComVem (centros de conveniência)	HBR 28 – Moema	137,51	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	275,42
ComVem (centros de conveniência)	HBR 25 – Ipoema	115,01	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	252,92
ComVem (centros de conveniência)	HBR 29 – Vila Nova	95,63	13,79	14,48	15,20	15,96	16,76	17,60	18,47	19,40	227,28
ComVem (centros de conveniência)	HBR 19 – Trilogy (Pereira Barreto)	33,37	19,29	20,25	21,27	22,33	23,45	24,62	25,85	27,14	217,57
ComVem (centros de conveniência)	HBR 08 – Olinda	83,34	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	221,26
ComVem (centros de conveniência)	HBR 02 – Pannunzio	81,26	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	219,17
ComVem (centros de conveniência)	HBR 74 – Vila Olímpia	81,26	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	219,17
ComVem (centros de conveniência)	HBR 81 – Tietê	71,51	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	209,42
ComVem (centros de conveniência)	HBR 26 – Concept Life, Office & Corporate	16,26	17,07	17,92	18,82	19,76	20,75	21,79	22,87	24,02	179,25
ComVem (centros de conveniência)	HBR 40 – Caminhos da Lapa	30,59	14,33	15,04	15,80	16,59	17,42	18,29	19,20	20,16	167,41
ComVem (centros de conveniência)	HBR 10 – Downtown	25,01	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	162,92
ComVem (centros de conveniência)	HBR 19 – Office São Vicente	14,42	15,15	15,90	16,70	17,53	18,41	19,33	20,54	21,56	159,54
ComVem (centros de conveniência)	HBR 72 – Limão	13,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	151,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 43 – Joaquim Antunes	13,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	151,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 45 – Cabral	13,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	151,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 52 – Ecoville	13,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	151,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 19/31 – Dual Patteo Mogilar	10,08	10,58	11,11	11,67	12,25	12,86	13,50	14,18	14,89	111,12
ComVem (centros de conveniência)	HBR 62 – Osasco	62,58	-	-	-	-	-	-	-	-	62,58
ComVem (centros de conveniência)	HBR 19 – Office Imperatriz Leopoldina	5,20	5,46	5,73	6,01	6,32	6,63	6,96	6,61	6,94	55,85
ComVem (centros de conveniência)	HBR Realty – Office SP II Torre Sul	41,25	-	-	-	-	-	-	-	-	41,25
ComVem (centros de conveniência)	HBR 16 – Jardim Europa	33,75	-	-	-	-	-	-	-	-	33,75
ComVem (centros de conveniência)	HBR 71 – Vila Madalena	7,50	-	-	-	-	-	-	-	-	7,50
ComVem (centros de conveniência)	HBR Realty – ComVem Gonzaga	3,87	-	-	-	-	-	-	-	-	3,87
ComVem (centros de conveniência)	HBR Realty – Office Vila Rica	1,50	-	-	-	-	-	-	-	-	1,50
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 84 – Chipre	7.283,65	25.901,01	30.813,75	3.383,89	-	-	-	-	-	67.382,30
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 49 – Carandá - Ascendino Reis	52.257,32	1.833,95	-	-	-	-	-	-	-	54.091,27
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 38 – Cotovia	34.706,44	10.247,53	-	-	-	-	-	-	-	44.953,97
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 50 – Paulista	41.737,73	2.494,00	-	-	-	-	-	-	-	44.231,74
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 75 – Itaim 2 Cyrela	9.338,54	-	-	-	-	-	-	-	-	9.338,54
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 01 – HBR Corporate Tower - Faria Lima	132,82	-	-	-	-	-	-	-	-	132,82
HBR Opportunities	HBR 03 – Data Center TIM	17.215,04	7.800,00	-	-	-	-	-	-	-	25.015,04
HBR Opportunities	HBR 59 – República do Líbano	2.254,62	-	-	-	-	-	-	-	-	2.254,62
HBR Opportunities	HBR 23 – +Box Tamboré 2	187,50	-	-	-	-	-	-	-	-	187,50
Ativos de uso misto (3A e ComVem)	HBR 61 – Itaim 1 - Pedroso Alvarenga	11.102,12	44.200,62	46.227,65	-	-	-	-	-	-	101.530,40
Ativos de uso misto (ComVem e Opportunities)	HBR 56 – +Box Patteo São Paulo	182,51	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	320,42
TOTAL		**326.521**	**205.232**	**137.286**	**31.099**	**21.415**	**8.268**	**679**	**536**	**560**	**731.597**

Fonte: APSIS, a partir do relatório de CAPEX do fluxo de caixa da COMPANHIA submetido aos procedimentos de validação descritos no item 8.9 deste Laudo. Valores expressos em milhares de reais, em regime de caixa, correspondentes ao desembolso total dos empreendimentos, incluída a parcela atribuível a sócios minoritários.

O desembolso total projetado dos empreendimentos soma R$ 732.040 mil entre abril de 2026 e 2035, dos quais R$ 326.521 mil no período de abril a dezembro de 2026, R$ 205.232 mil em 2027 e R$ 137.286 mil em 2028, de modo que 91,4% do investimento se concentra nos três primeiros exercícios da projeção. Os desembolsos de janeiro a março de 2026, de R$ 148.989 mil, são anteriores à data-base e, por essa razão, não integram a projeção. A parcela atribuível à COMPANHIA, que é a que efetivamente compõe o fluxo de caixa descontado, é a constante do quadro anterior.

8.5. TAXAS DE VACÂNCIA CONSIDERADAS NA PROJEÇÃO

Em atendimento ao inciso I do art. 15 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, apresenta-se a seguir a taxa de vacância considerada na projeção, por plataforma de negócio. A vacância é atribuída ativo a ativo, em quatro faixas (0%, 5%, 10% e 15%), conforme o estágio, a maturidade e o histórico de ocupação de cada empreendimento, e permanece constante ao longo de todo o período de projeção, razão pela qual não há variação por exercício a apresentar. Nos ativos HBR 09 e HBR 35 a vacância já se encontra refletida no resultado operacional líquido projetado, deduzido do efeito da desocupação.

PLATAFORMA	ABL TOTAL (m²)	VACÂNCIA MÉDIA PONDERADA	ATIVOS EM OPERAÇÃO	ATIVOS EM DESENVOLVIMENTO
HBR Malls (shopping centers)	119.595	7,0%	7,0%	-
ComVem (centros de conveniência)	98.903	7,8%	6,5%	9,6%
HBR 3A (lajes corporativas)	52.593	1,7%	0,0%	2,2%
HBR Opportunities	55.722	2,3%	0,4%	10,0%
TOTAL	**326.813**	**5,6%**		

Fonte: APSIS, a partir da relação de ativos e das taxas de vacância por ativo fornecidas pela COMPANHIA

A vacância média ponderada pela área bruta locável é de 5,6% no conjunto do portfólio, variando de 1,7% na plataforma de lajes corporativas a 7,8% na plataforma de centros de conveniência. Nas plataformas que possuem ativos em desenvolvimento, a taxa atribuída a esses ativos é superior à dos ativos em operação devido a maturação de ocupação.

8.6. VENDA E RECICLAGEM DE EMPREENDIMENTOS

A COMPANHIA tem como uma das principais fontes de geração de valor a reciclagem de imóveis e empreendimentos que integram o seu portfólio, conforme descrito no Capítulo 3 e no Formulário de Referência 2026: a alienação de participações em ativos maduros, com reinvestimento em novas oportunidades, integra o núcleo estratégico do modelo de negócio da COMPANHIA e é premissa determinante do resultado do critério do inciso III do art. 13 do Anexo C, motivo pelo qual as respectivas premissas são destacadas e individualmente justificadas a seguir.

Neste sentido, a projeção de fluxo de caixa de HBR apresentada no presente laudo conta com a alienação de ativos em duas fases: numa primeira fase, nos primeiros anos, é considerada a venda de participação para terceiros de algumas participações em imóveis que a HBR possui; num segundo momento, em 2034, para fins de apuração de um valor residual dos ativos da companhia, foi considerada a premissa de venda do portfólio remanescente nesta data, mediante a aplicação de cap rate de saída ao resultado operacional líquido (NOI) estabilizado do portfólio remanescente, na participação da HBR, conforme premissas informadas pela administração e cotejadas pela APSIS com operações anteriores de alienação de ativos da própria HBR.

Os quadros a seguir apresentam, respectivamente, todas as premissas consideradas para a projeção dos valores recebidos com as alienações dos empreendimentos, com identificação de cada ativo, data prevista, resultado operacional líquido de referência, cap rate, participação alienada, tributos incidentes, custos de transação e quitação de dívida associada, e os valores e a representatividade desse fluxo de alienação em cada exercício.

Quanto à alienação do portfólio remanescente em dezembro de 2034, que responde por 52,1% do valor econômico apurado, o quadro a seguir apresenta a abertura por plataforma de negócio do resultado operacional líquido estabilizado considerado, do cap rate de saída aplicado, dos custos de transação e dos efeitos tributários da alienação, sem identificação de ativos individuais ou de contrapartes:

A. Apuração do valor bruto de alienação do portfólio remanescente, por plataforma de negócio			
Plataforma	**NOI estabilizado 2034 (R$ mil)**	**Cap rate de saída**	**Valor bruto da alienação (R$ mil)**
HBR ComVem	45.102,2	8,00%	563.777,5
HBR 3A	38.032,8	8,00%	475.410,0
HBR Malls	46.452,3	8,00%	580.653,8
HBR Opportunities	3.739,7	8,00%	46.746,2
TOTAL	**133.327,1**	**8,00%**	**1.666.588,2**

B. Do valor bruto de alienação do portfólio remanescente para o acionista, exercício de 2034	
Rubrica	**R$ mil**
(+) Valor bruto da alienação do portfólio remanescente	1.666.588,2
(-) Custos de transação	0,0
(-) Tributos incidentes sobre a alienação	0,0
(=) Produto líquido da alienação	**1.666.588,2**
(-) Quitação da dívida bruta remanescente	(994.804)
(+) Caixa acumulado na holding	287.950
(+) Devoluções recorrentes das plataformas	71.353
(-) Aportes nas plataformas	(12.181)
(+) Demais itens da holding (despesas, serviço da dívida e receitas)	(173.790)
(=) Fluxo total da holding no exercício de 2034	**845.117,3**

Fonte: APSIS. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no Capítulo 8 deste Laudo. Os valores descritos acima estão devidamente demonstrados no fluxo de caixa presente no Anexo 1. A alienação do portfólio remanescente já contém IR e CSLL diferidos refletidos na taxa de capitalização usada.

Exercício	Empreendimento	Plataforma	NOI de referência (R$ mi)	(÷) Cap rate de saída	Valor do ativo a 100% (R$ mi)	(×) Fração do ativo objeto da alienação	(=) Valor bruto da alienação (R$ mi)	(−) Custos de transação e tributos (R$ mi)	(=) Ingresso líquido de caixa na sociedade (R$ mi)	(+) Saldo de caixa preexistente na sociedade (R$ mi)	(−) Quitação de dívida e demais fluxos do mês (R$ mi)	(=) Caixa distribuível aos sócios (R$ mi)	(×) Percentual atribuível à HBR	(=) VALOR TRANSFERIDO À HOLDING (R$ mi)
2026	HBR 27 - Mogi Shopping	HBR Malls	76	8,00%	949	100,00%	949	(182,3)	767	-	-	767	20,00%	153
2026	HBR 42 - Suzano Shopping	HBR Malls	34	8,75%	388	100,00%	388	(45,7)	342	-	-	342	25,00%	85
2026	HBR 1 - Faria Lima	HBR 3A	44	7,28%	604	90,90%	549	(27,5)	522	0,2	(0,1)	521	66,66%	348
2026	HBR 50 - Paulista 2678	HBR 3A	19	7,95%	244	100,00%	244	(9,7)	234	0,2	(79,4)	155	30,00%	46
2026	Plataforma ComVem (carteira)	HBR ComVem	46	9,30%	498	83,24%	415	-	415	-	(298,4)	116	100,00%	116
2027	HBR 3 - Call Center Pirelli / TIM	HBR Opportunities	14	8,10%	170	100,00%	170	(37,1)	133	0,2	(60,8)	72	90,00%	65
2027	HBR 9 - Shopping Patteo Olinda	HBR Malls	46	9,00%	511	100,00%	511	(25,9)	485	0,2	(234,1)	251	55,00%	138
2027	HBR 38 - Cotovia Lajes	HBR 3A	8	9,00%	90	100,00%	90	(3,6)	86	0,1	(30,4)	56	100,00%	56
2027	HBR 49 - Ascendino Lajes	HBR 3A	8	9,00%	92	100,00%	92	(3,7)	89	0,1	(43,2)	45	100,00%	45
2027	HBR 75 - Infraprev Lajes	HBR 3A	19	8,84%	210	100,00%	210	(8,4)	202	0,1	(71,9)	130	80,00%	104
2028	HBR 15 - Hotel W (ComVem W)	HBR Opportunities	61	10,00%	614	100,00%	614	(24,6)	589	0,4	-	589	60,16%	355
TOTAL			**375,596**		**4.369**		**4.231**	**(368,4)**	**3.862**	**1,4**	**(818,3)**	**3.044**		**1.511**

Fonte: APSIS. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no Capítulo 8 deste Laudo.

Exercício	Operações de alienação (nº)	Produto das alienações (R$ mil)	Devoluções recorrentes das plataformas (R$ mil)	Total de entradas (R$ mil)	Alienações / total de entradas (R$ mil)
abr-dez/2026	5	749.170	198.813	947.983	79,0%
2027	5	407.534	26.741	434.275	93,8%
2028	1	354.512	11.803	366.315	96,8%
2029	-	-	28.425	28.425	0,0%
2030	-	-	30.100	30.100	0,0%
2031	-	-	44.030	44.030	0,0%
2032	-	-	58.475	58.475	0,0%
2033	-	-	65.108	65.108	0,0%
2034	n/a	1.666.588	71.353	1.737.941	95,9%
TOTAL		**3.177.804**	**534.848**	**3.712.652**	**85,6%**

Fonte: APSIS. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no Capítulo 8 deste Laudo. O Portfólio remanescente corresponde à alienação do conjunto dos ativos remanescentes em dezembro de 2034, ao final do período projetivo, sem adoção de qualquer premissa de perpetuidade operacional;

8.7. TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia CAPM, em que o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia, conforme a tabela abaixo. Detalhes da composição da taxa de desconto estão apresentados no Anexo 1 deste Laudo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	41,02%
DEBT / TERCEIROS	58,98%
EQUITY + DEBT	100,00%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,9%
BETA d	0,295
BETA r	0,619
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	7,2%
RISCO BRASIL	2,5%
Ke Nominal em US$ (=)	**17,5%**
Ke Real (=)	**15,2%**

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital –** Foi pautada na própria estrutura da companhia.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) –** Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: Federal Reserve – H.15 Selected Interest Rates, série "Treasury constant maturities, Nominal, 20-year". Caminho de acesso: https://www.federalreserve.gov/releases/h15/ > "Data Download Program" > seleção da série "Treasury constant maturities – Nominal – 20-year" > definição do período de 01/04/2021 a 31/03/2026 > exportação dos dados.
- **Beta d –** Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos entre 01/04/2021 e 31/03/2026 do setor em que a HBR está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ Pro.

- **Beta r –** Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa apresentado na tabela acima[8].
    - **Memória de cálculo do Beta r –** Beta r = Beta d × [1 + (1 − t) × DEBT/EQUITY] = 0,295 × [1 + (1 − 23,5%) × 58,98%/41,02%] = 0,295 × 2,10 = 0,619, em que t é a alíquota efetiva de imposto de renda de 23,5% indicada no marcador relativo à taxa efetiva de imposto de renda (tax shield), que pode ser verificado logo abaixo nesse mesmo capítulo.
- **Prêmio de risco –** Corresponde ao *spread* entre S&P 500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: *Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, estimativa do prêmio de risco de mercado pela abordagem supply side. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado. A abordagem supply side é aplicável a esta avaliação por estimar o prêmio de risco a partir dos fundamentos de longo prazo do mercado acionário norte-americano, base sobre a qual se constrói o custo do capital próprio em dólares adotado neste Laudo.*
- **Prêmio pelo tamanho –** Fonte: Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, prêmio por tamanho (size premium) correspondente à faixa de capitalização de mercado em que se enquadra a Companhia, apurado sobre a base CRSP. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.
- **Risco-Brasil –** Corresponde à média do risco-país entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan, em série divulgada pelo Banco Central de la República Dominicana. Caminho de acesso: https://www.bancentral.gov.do/a/d/2585-entorno-internacional > "Entorno Internacional" > série EMBI > download da série histórica.
- **Custo de captação –** É determinado pelo custo de captação médio da HBR ponderado na data-base.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (tax shield) –** Considerado conforme tax Shield (média ponderada de todos os períodos) calculado para a HBR. A taxa de 23,5% decorre da média ponderada da alíquota efetiva da Companhia ao longo do fluxo, que opera no regime de lucro real, no qual as despesas financeiras são dedutíveis da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social.
- **Taxa de inflação americana de longo prazo –** Fonte: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm. Caminho de acesso: acessar o endereço acima > “Meeting calendars, statements, and minutes” > selecionar a reunião correspondente > “Projection Materials” > “Summary of Economic Projections” > mediana das projeções de PCE inflation para o longo prazo.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo –** Fonte: https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas Caminho de acesso: acessar o endereço acima > “Expectativas de mercado anuais” > indicador “IPCA” > posição de 31/03/2026 > mediana das projeções para o horizonte de longo prazo.

CONVERSÃO DO CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO PARA TERMOS REAIS

O custo de capital próprio foi construído em dólares norte-americanos, a partir de parâmetros denominados nessa moeda, e convertido para termos reais mediante dedução da inflação americana projetada de longo prazo, conforme demonstrado abaixo.

[8] $Beta\ r = Beta\ d\ \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

Etapa	Cálculo	Resultado
Ke nominal em US$	Rf + β × (Rm − Rf) + Rp + Rs	17,5%
Inflação americana projetada de longo prazo	—	2,0%
Ke real	(1 + 17,5%) ÷ (1 + 2,0%) − 1	15,2%

Nos termos do inciso V do art. 15 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, registra-se que tanto o fluxo de caixa projetado quanto a taxa de desconto estão expressos em termos reais, observada, portanto, a compatibilidade entre a base dos fluxos e a base da taxa.

A taxa real assim obtida é aplicável a fluxo projetado em termos reais denominado em reais, sem necessidade de conversão pela inflação brasileira projetada de 3,6%. Sob a hipótese de paridade do poder de compra, a taxa de desconto real é invariante à moeda de denominação, uma vez que o diferencial de inflação entre as duas economias afeta simultaneamente o numerador e o denominador da relação, cancelando-se. A conversão da taxa para termos nominais em reais, que resultaria em 19,3% ao ano, correspondente a (1 + 15,2%) × (1 + 3,6%) – 1, somente seria aplicável a fluxos projetados em termos nominais.

BETA							
Companhia	Ticker	País	Beta 5Y Alavancado	Alíquota de Imposto	Capitalização de Mercado (US$ milhões)	% Equty	Beta 5Y Desalavancado
JHSF Participações S.A.	BOVESPA:JHSF3	Brasil	0,62	34%	1.188	65,9%	0,46
São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.	BOVESPA:SCAR3	Brasil	0,53	34%	164	54,1%	0,34
LOG Commercial Properties e Participações S.A.	BOVESPA:LOGG3	Brasil	0,37	34%	461	58,7%	0,25
Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	BOVESPA:MULT3	Brasil	0,25	34%	2.984	80,9%	0,22
Iguatemi S.A.	BOVESPA:IGTI11	Brasil	0,31	34%	1.589	70,7%	0,24
Allos S.A.	BOVESPA:ALOS3	Brasil	0,37	34%	2.903	68,8%	0,28
Syn Prop & Tech S.A.	BOVESPA:SYNE3	Brasil	0,45	34%	118	48,9%	0,27
MÉDIA						**64,0%**	**0,29**

Fonte: S&P Capital IQ Pro, descrições detalhadas das companhias selecionadas presentes no Anexo 3. Plataforma de acesso restrito a assinantes (https://www.spglobal.com/market-intelligence), razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.

8.8. TRATAMENTO DA POSIÇÃO DE CAIXA E DOS TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

Em 31 de março de 2026, a COMPANHIA registrava, em bases consolidadas, caixa e equivalentes de caixa de R$ 12.216 mil e títulos e valores mobiliários de R$ 208.761 mil, totalizando R$ 220.977 mil. Nos termos do inciso III do art. 15 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, esclarece-se a seguir o tratamento conferido a esses saldos, cuja memória de cálculo, exercício a exercício, consta do Anexo 1 deste Laudo.

A projeção parte do saldo de caixa e de aplicações financeiras da HBR excetuando o saldo inerente a minoritários na data-base, de R$ 213.455 mil (disponível no RI da HBR na planilha de Dados Históricos. Link: https://ri.hbrrealty.com.br/informacoes-financeiras/dados-historicos/), que constitui o saldo inicial da projeção. Esse saldo engloba a classe de Títulos e valores mobiliários é carregado exercício a exercício, acrescido do fluxo de caixa livre apurado em cada período e remunerado à taxa de aplicação projetada, do que resulta receita financeira de R$ 143.595 mil ao longo do período de projeção explícita; o saldo acumulado evolui de R$ 213.455 mil na data-base para R$ 287.950 mil ao final de 2033 (conforme pode ser visto em detalhes no Anexo 1 do presente Laudo). Em 2034, o saldo acumulado é somado ao produto da alienação do portfólio remanescente e aplicado, com este, na quitação integral do saldo devedor da dívida, de R$ 994.804 mil, de modo que o principal da posição de caixa da data-base é capturado uma única vez, no encerramento do fluxo, razão pela qual não constitui ativo não operacional a ser adicionado ao valor operacional.

Confirma-se, através da Nota Explicativa 3.2 da Informação Trimestral Revisada de HBR em 31 de março de 2026 que os títulos e valores mobiliários são compostos por Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) e são mantidas em instituições financeiras brasileiras de grande porte, com resgate antecipado sem perda de rendimento significativo.

Registre-se, por transparência, o efeito da alternativa de reclassificação: caso o saldo da controladora de R$ 213.455 mil fosse tratado como ativo não operacional e adicionado ao valor operacional na data-base, em substituição ao tratamento acima, o valor por ação apurado por esta metodologia seria de R$ 5,44, ante R$ 5,21 no cenário adotado, sendo a diferença atribuível exclusivamente ao momento em que o principal é capturado, na data-base ou no encerramento do fluxo, descontado à taxa de 15,2% ao ano, e à receita financeira que deixaria de ser projetada.

8.9. RESULTADO – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Com base no modelo financeiro fornecido, e conforme análises e tabelas apresentadas no Anexo 1 deste Laudo, identificamos o valor econômico de R$ 5,21 (cinco reais e vinte e um centavos) para cada uma das AÇÕES DA HBR, avaliado pelo fluxo de caixa descontado, conforme a tabela a seguir.

Taxa de retorno esperado	**15,2%**
VALOR ECONÔMICO DE HBR	
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	**505.522**
VALOR ECONÔMICO DE HBR (R$ mil) (Equity Value)	**505.522**
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	30.719
VALOR ECONÔMICO AJUSTADO DE HBR (R$ mil) (Equity Value Ajustado)	**536.241**
QUANTIDADES DE AÇÕES	**102.966.408**
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R$)	**5,21**

Reforçamos sobre a quantidade de ações empregadas no cálculo: a companhia detém de 103.188.981 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, das quais 222.573 ações são mantidas em tesouraria, registradas pelo custo de R$ 1.218 mil, remanescendo 102.966.408 ações emitidas e não mantidas em tesouraria. O valor por ação apurado neste Laudo considera 102.966.408 ações em todos os critérios, quais sejam o patrimônio líquido contábil por ação, o fluxo de caixa descontado e os múltiplos de mercado. A adoção dessa base decorre de as ações mantidas em tesouraria não conferirem direito a dividendo nem participarem do resultado, de modo que tanto o patrimônio líquido quanto os fluxos projetados são atribuíveis exclusivamente às demais ações, critério igualmente adotado na apuração do lucro por ação nos termos do CPC 41 / IAS 33. Do total, 47.687.754 ações, equivalentes a 46,214% do capital social, encontram-se em livre circulação no mercado, assim entendidas as ações não detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas e pelos administradores, nem mantidas em tesouraria, conforme a seção 6.3 do Formulário de Referência 2026.

Quanto à diferença entre o valor apurado por esta metodologia e o preço justo eleito, de R$ 2,12 por ação, equivalentes a 40,7% do valor acima, cabe consignar que ela não é decomponível em parcelas somáveis. A decomposição de uma diferença pressupõe que ambos os termos sejam construídos a partir dos mesmos elementos, de modo que a passagem de um ao outro se faça por ajustes identificáveis. O valor econômico resulta da soma de fluxos projetados, descontados a uma taxa estimada, e comporta rubricas. O preço médio ponderado por volume resulta de transações efetivamente realizadas entre partes independentes, e não comporta rubricas: é um preço observado, e não um valor construído. Não há, no preço formado em mercado, parcela correspondente ao valor residual, ao fluxo explícito ou a qualquer outro componente do modelo, à qual se possa contrapor a parcela homóloga do fluxo de caixa descontado.

Os critérios apurados neste Laudo correspondem a abordagens de precificação distintas: o preço médio ponderado das ações é medida da abordagem de mercado, o fluxo de caixa descontado é medida da abordagem da renda e o patrimônio líquido contábil é medida da abordagem de custo. Abordagens distintas produzem, por construção, resultados distintos. O Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 reconhece essa distinção ao tratar os critérios de forma autônoma e não impõe, em nenhum de seus dispositivos, reconciliação quantitativa entre eles: o art. 13 determina que o laudo indique o valor da companhia segundo cada um dos critérios; o inciso I do art. 14 exige a análise da aplicabilidade de cada um; e o inciso III do art. 14 atribui ao avaliador a indicação daquele que repute o mais adequado. Se os critérios fossem redutíveis uns aos outros por ajustes, a apuração de todos eles seriam redundante e a escolha entre eles seria desnecessária. É precisamente porque

constituem medidas distintas do mesmo objeto, obtidas por abordagens e bases informacionais distintas, que a norma exige que todos sejam apurados e que o avaliador fundamente a eleição de um deles.

Cabe destacar, ainda, que foi realizada uma análise amostral das margens de locação e do resultado operacional líquido dos empreendimentos da companhia, de acordo com o modelo fornecido. O grau de agregação em que o modelo é construído — em regime de caixa, consolidando 79 (setenta e nove) sociedades de propósito específico de empreendimento e 4 (quatro) veículos de holding e de serviços, com participações societárias e estruturas de financiamento distintas — delimita a extensão em que cada premissa operacional pode ser isolada e testada individualmente por procedimento independente. Essa delimitação diz respeito ao alcance dos procedimentos de validação exequíveis, e não à consistência das informações recebidas, que os avaliadores entenderam consistentes nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24. O fluxo de caixa descontado apresentado no Anexo 1 deste Laudo é integralmente aderente ao modelo disponibilizado, não tendo sido introduzida pelos avaliadores qualquer alteração em suas premissas.

Os procedimentos de validação executados sobre as informações gerenciais recebidas compreenderam duas naturezas. Os de natureza macro consistiram no confronto das trajetórias agregadas do modelo com referências externas independentes: as premissas macroeconômicas foram cotejadas com as expectativas de mercado apresentadas no Capítulo 4; as informações setoriais e de mercado foram coletadas em relatórios públicos e na base S&P Capital IQ Pro, conforme registrado no item 2.2; e o cronograma de obras e entregas foi confrontado com o portfólio de ativos em desenvolvimento descrito no Capítulo 3 e no item 8.4.

Os de natureza amostral consistiram na análise das margens dos empreendimentos e ativos constantes do modelo, mediante confronto entre a curva de receita de locação e de NOI dos empreendimentos projetados e o histórico divulgado pela Companhia, conforme consignado nos quadros dos itens 1.4 e 3.2, e na verificação da consistência entre a curva de ocupação e de maturação dos ativos adotada e o cronograma de obras e entregas informado.

Os pontos identificados foram submetidos à administração em rodadas de discussão realizadas ao longo da elaboração deste Laudo, por meio de reuniões e de listas de dúvidas, na forma registrada no item 2.2. Ao cabo desses procedimentos, não foi identificado desvio que comprometesse a razoabilidade das premissas adotadas, razão pela qual não foram promovidas alterações no fluxo apresentado no Anexo 1.

A extensão dos procedimentos de validação em companhias de renda imobiliária é delimitada por características próprias do setor. A mensuração das propriedades para investimento pelo valor justo e o reconhecimento linear das receitas de locação fazem com que os resultados contábeis incorporem efeitos não caixa, produzindo defasagem entre o momento do reconhecimento contábil e o da realização financeira, de modo que o confronto entre projeção em regime de caixa e histórico em regime de competência não é direto. A curva de receitas depende da absorção de área locável, dos níveis de vacância e dos reajustes de aluguéis, variáveis de mercado não controláveis pela administração, cuja projeção comporta grau de incerteza que nenhum procedimento de validação elimina. Acresce que a operação se dá por meio de Sociedades de Propósito Específico e sociedades investidas, com participações societárias e estruturas de financiamento distintas entre si, sendo as projeções de entrada e saída de caixa apresentadas na proporção da participação da HBR. Tais características não infirmam o juízo de consistência declarado nos termos do § 1º do art. 4º do Anexo C: delimitam a natureza dos procedimentos executados, que são de análise crítica de razoabilidade, e não de asseguração.

Os esclarecimentos adicionais solicitados à administração da Companhia a respeito das premissas do modelo financeiro tiveram por objeto, entre outros pontos, o entendimento da mecânica do modelo, sua estrutura em regime de caixa e a forma de consolidação das Sociedades de Propósito Específico e das respectivas participações societárias; e as premissas adotadas nas alienações de ativos contempladas no fluxo. Para isso, foram realizadas 18 reuniões com a administração da companhia.

Todas as solicitações foram integralmente atendidas, seja em reunião com a administração, seja mediante envio de documentação complementar. Não remanesceu, na Data de Emissão deste Laudo, qualquer esclarecimento pendente ou informação faltante necessária à formação das conclusões nele apresentadas. A delimitação referida nos parágrafos anteriores diz respeito ao alcance dos procedimentos de validação exequíveis sobre um modelo construído naquele grau de agregação, e não a informação que tenha sido solicitada e não obtida.

9. AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS DE MERCADO

9.1. METODOLOGIA – ABORDAGEM DE MERCADO: MÚLTIPLOS DE MERCADO

Essa metodologia define o valor da empresa extrapolando-o por meio de comparação com outras empresas que operam no mesmo setor de atividade e em mercados com as mesmas características. Os múltiplos mercadológicos são calculados dividindo-se variáveis, como valor de mercado da companhia, por uma série de indicadores presentes nos demonstrativos financeiros, como valor patrimonial contábil, receita operacional líquida, lucro estimado e EBITDA.

Nessa metodologia, considera-se que a empresa é capaz de gerar fluxo de caixa futuro. A partir disso, seu valor de referência para a avaliação é obtido por meio da comparação com possíveis empresas similares negociadas na bolsa de valores. Ou seja, trata-se de uma avaliação relativa, uma vez que considera os preços transacionados no mercado como um referencial para o da própria empresa.

Para a avaliação da HBR, adotou-se o múltiplo P/LPA por ser a métrica que melhor reflete a forma como o mercado precifica companhias com atuação voltada à gestão, ao desenvolvimento, à exploração e monetização de ativos e participações imobiliárias.

Adicionalmente, a utilização do múltiplo P/LPA é consistente com o CPC 41 / IAS 33, que estabelece o Lucro por Ação como medida primária de desempenho atribuível ao acionista ordinário, conferindo ao indicador respaldo normativo e alinhamento com a perspectiva dos investidores de capital. Dessa forma, o múltiplo permite relacionar diretamente o valor de mercado da Companhia à sua capacidade de geração de resultados em benefício dos acionistas.

Em relação ao múltiplo EV/EBITDA, embora amplamente utilizado em diversos setores por mitigar os efeitos da estrutura de capital, da depreciação e da tributação, sua aplicação apresenta limitações relevantes no contexto da HBR. O EBITDA pode ser significativamente influenciado pelo momento de reconhecimento de receitas, despesas e ganhos associados à aquisição, desenvolvimento e alienação de ativos e participações imobiliárias, bem como pela composição específica do portfólio de investimentos em cada período analisado.

Além disso, parcela relevante da geração de valor da Companhia decorre de eventos de monetização de ativos e investimentos que nem sempre são adequadamente capturados pelo EBITDA, reduzindo a capacidade desse indicador de refletir a efetiva rentabilidade atribuível aos acionistas. Como consequência, a comparabilidade entre empresas pode ser prejudicada por diferenças na estratégia de investimentos, na composição dos portfólios imobiliários e no estágio de maturação dos ativos detidos, comprometendo a consistência do múltiplo para fins de determinação do valor justo das ações.

Os avaliadores esclarecem que, no contexto do inciso II do art. 20 do Anexo C, que condiciona a apresentação de múltiplos de transações comparáveis à cláusula “sempre que possível”, não foram verificadas transações comparáveis no mercado brasileiro que pudessem ter análise agregável a este capítulo. Foi realizada pesquisa de operações de aquisição de participação relevante em incorporadoras, desenvolvedoras e administradoras imobiliárias brasileiras listadas no período de referência e não foram identificadas transações que reunissem, cumulativamente, os requisitos mínimos de comparabilidade: divulgação pública do valor da operação, identificação do percentual adquirido e disponibilidade das informações financeiras necessárias à apuração do múltiplo na data da transação.

A pesquisa foi conduzida na base S&P Capital IQ Pro, módulo de fusões e aquisições, pelo seguinte caminho de navegação: acessar https://www.spglobal.com/market-intelligence > “Screening” > “Transaction Screening” > “M&A and Private Placements”. Foram aplicados os seguintes filtros: (i) setor de atuação da companhia-alvo, Real Estate, abrangendo as classificações de Real Estate Development e de Real Estate Management and Development; (ii) localização geográfica da companhia-alvo, Brasil; (iii) período de anúncio da operação, de 1º de janeiro de 2021 a 31 de março de 2026; e (iv) situação da operação, concluída. A consulta foi realizada em 03 de junho de 2026.

As operações retornadas não reúnem os requisitos mínimos para a apuração de múltiplo de transação, por três ordens de razão. A primeira é a ausência de divulgação pública do valor da operação e do percentual adquirido na maior parte dos casos, o que impede, por si só, o cálculo do múltiplo. A segunda é a natureza do objeto negociado: no segmento de propriedades comerciais para renda, a quase totalidade das operações identificadas tem por objeto imóveis individualmente considerados ou participações em empreendimentos específicos, e não o controle de companhia administradora e desenvolvedora em continuidade, de modo que o múltiplo eventualmente apurado precificaria um ativo e não uma operação. A terceira é a indisponibilidade, para as operações identificadas, das informações financeiras da companhia-alvo na data da transação, sem as quais não há denominador para o múltiplo nem base para o cotejo de porte e estrutura de capital requerido pela comparação.

Quanto à comparação entre as estruturas de capital, o quadro de companhias comparáveis constante do Anexo 3 deste Laudo apresenta, para cada companhia da amostra, a capitalização de mercado e a estrutura de capital medida pelo percentual de patrimônio líquido, permitindo o confronto direto com a estrutura de capital da HBR, apresentada no Capítulo 8 deste Laudo.

Pelas razões expostas, não foi possível apurar múltiplos de transações comparáveis dotados de confiabilidade suficiente para servir de parâmetro de valor. Registra-se que a impossibilidade constatada não decorre de opção metodológica do avaliador, mas da inexistência, no universo pesquisado, de operações com divulgação e perímetro compatíveis com a companhia avaliada, e que a diligência acima descrita foi efetivamente realizada em cumprimento ao dever de melhores esforços que a cláusula “sempre que possível” do inciso II do art. 20 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24 impõe ao avaliador.

9.2. AVALIAÇÃO

Foi extraída do S&P Capital IQ Pro uma amostra de empresas que atuam no setor em que a HBR está inserida, conforme a tabela a seguir. Buscou-se, prioritariamente, empresas abertas brasileiras que atuem no desenvolvimento, na exploração e na gestão de propriedades imobiliárias para renda, comparáveis à HBR nas seguintes características principais: classes de ativos exploradas (shopping centers, lajes corporativas, ativos logísticos e de uso específico), modelo de negócio baseado em operação, com operações semelhantes às de HBR no que tange receita de locação e reciclagem de ativos, e maturidade operacional. Os critérios objetivos de seleção e a fundamentação quanto a porte, estrutura de capital e distribuição geográfica constam do Anexo 3. A partir dessa amostra, foram extraídos os múltiplos, na data-base, de P/LPA das companhias comparáveis.

Os múltiplos foram extraídos da base S&P Capital IQ Pro com data-base de 31 de março de 2026, de modo que as informações neles refletidas estão ancoradas nessa data. A consulta ao sistema foi realizada em 03 de junho de 2026, e a data da consulta não altera os valores apurados, que se reportam integralmente à data-base especificada. Não há, portanto, defasagem capaz de comprometer a comparabilidade, nos termos do inciso I do art. 20 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24. Os critérios objetivos de seleção da amostra e a respectiva fundamentação quanto a porte, estrutura de capital e distribuição geográfica constam do Anexo 3 deste Laudo.

O quadro a seguir apresenta a amostra de companhias comparáveis selecionadas para a análise de múltiplos, utilizando dados extraídos do S&P Capital IQ Pro.

Empresa	Ticker	País	P/LPA MAR 2026 LTM
Multiplan	BOVESPA:MULT3	Brasil	9,26
Iguatemi S.A.	BOVESPA:IGTI11	Brasil	9,70
JHSF	BOVESPA:JHSF3	Brasil	2,33
LOG Commercial Properties	BOVESPA:LOGG3	Brasil	4,90
ALLOS	BOVESPA:ALOS3	Brasil	15,24
SYN PROP & TECH S.A.	BOVESPA:SYNE3	Brasil	11,04
Média			**8,74**
Mediana			**9,48**

9.3. RESULTADO – ABORDAGEM POR MÚLTIPLOS

O múltiplo P/LPA foi apurado sobre o lucro líquido dos últimos doze meses findos em 31 de março de 2026, de modo a refletir o múltiplo de mercado vigente na data-base da avaliação e a assegurar a consistência metodológica da abordagem de mercado. É essa, e apenas essa, a base empregada na apuração do valor por ação constante do quadro acima. A coluna de média dos exercícios de 2021 a 2025, constante do Anexo 3 deste Laudo, constitui cálculo meramente informativo e não foi utilizada na conclusão.

Cabe registrar, para a adequada compreensão do resultado que serve de denominador ao múltiplo, o efeito da mensuração das propriedades para investimento a valor justo sobre a demonstração do resultado da COMPANHIA. Nos termos do CPC 28 (IAS 40), adotado pela HBR, as propriedades para investimento são mensuradas a valor justo e as respectivas variações são reconhecidas diretamente no resultado do exercício, e não em outros resultados abrangentes. Como as propriedades para investimento somam R$ 3.945.152 mil em 31 de março de 2026, equivalentes a 80,7% do ativo total consolidado, a variação anual do seu valor justo é, em magnitude, a principal linha da demonstração do resultado da COMPANHIA.

Essa variação não se distribui ao longo do exercício. A reavaliação do portfólio é apurada uma vez por ano e reconhecida integralmente no quarto trimestre, conforme se verifica na série histórica: R$ 159.134 mil em 2022, R$ 388.175 mil em 2023, R$ 192.995 mil no quarto trimestre de 2024 e R$ 185.741 mil em 2025, sendo nula em todos os demais trimestres, com a única exceção de R$ 3.837 mil negativos no segundo trimestre de 2024. Em consequência, toda janela de doze meses incorpora uma reavaliação anual integral, e nenhuma janela trimestral que não contenha o quarto trimestre incorpora qualquer parcela dela.

Duas consequências decorrem desse fato para a abordagem de mercado. A primeira é que o denominador do múltiplo P/LPA da COMPANHIA não mede capacidade recorrente de geração de resultados, e sim o resultado de um exercício de mensuração patrimonial, que já se encontra integralmente refletido no patrimônio líquido contábil apurado no Capítulo 7 deste Laudo e que, conforme

registrado no item 5.2, é apurado ativo a ativo e não constitui medida do valor de realização da posição do acionista da COMPANHIA. A segunda é que o múltiplo assim apurado é sensível ao período de apuração adotado, uma vez que a inclusão ou não do quarto trimestre altera substancialmente o denominador, sem que a isso corresponda qualquer alteração no desempenho operacional do portfólio.

Acresce que a distorção não é neutralizada pela escolha de outro múltiplo. O EV/EBITDA, pelas razões já expostas neste Capítulo, incorpora a mesma variação de valor justo no numerador do EBITDA da COMPANHIA e das comparáveis em medidas distintas, conforme a política contábil e o estágio de maturação do portfólio de cada uma, o que agrava, em lugar de mitigar, o problema de comparabilidade.

É por essa razão, somada às limitações de comparabilidade expostas neste Capítulo, que a avaliação por múltiplos de mercado, embora integralmente apurada e divulgada na forma exigida pelo inciso III do art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, não foi eleita como o critério mais adequado à definição do preço justo neste Laudo, conforme o Capítulo 10.

Registre-se, ainda, que o lucro líquido atribuível aos controladores foi positivo em cada um dos exercícios de 2021 a 2025, conforme os valores anuais e a respectiva memória de cálculo constantes do Anexo 3, e que o saldo de prejuízos acumulados de R$ 25.711 mil registrado no patrimônio líquido em 31 de março de 2026 decorre de Lucro Líquido negativo da Controladora apurado no próprio primeiro trimestre de 2026, como pode ser devidamente visualizado na Informação Trimestral Revisada de HBR em 31 de março de 2026.

HBR	2021	2022	2023	2024	2025	Média 2021 - 2025	Março 2026 (LTM)
Lucro Líquido Stake HBR (R$ mil)	156.163	63.038	131.817	47.645	27.498	85.232	29.985
# Ações Totais	103.188.981	103.188.981	103.188.981	103.188.981	103.188.981	103.188.981	103.188.981
LPA	1,51	0,61	1,28	0,46	0,27	0,83	0,29
P/L Mercado - Média						**8,74**	**8,74**
P/L Mercado - Mediana						**9,48**	**9,48**
Preço Ajustado (R$/ação) - Média						**7,22**	**2,54**
Preço Ajustado (R$/ação) - Mediana						**7,83**	**2,75**

Fonte: Informação Trimestral Revisadas e Demonstrações Financeiras Auditadas da HBR, disponível em https://ri.hbrrealty.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/

** A quantidade de ações informada na coluna de média entre 2021 e 2025 do quadro anterior corresponde à média da quantidade de ações entre 2021 e 2025, perfazendo assim o mesmo critério de média do lucro líquido dos períodos anteriores*

10. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, a partir da situação econômico-financeira e patrimonial de HBR, apurada nas informações trimestrais revisadas de 31 de março de 2026, concluíram os avaliadores que o **preço justo das AÇÕES DA HBR é de R$ 3,09 (três reais e nove centavos) por ação**, com base na metodologia de preço médio ponderado da cotação das ações nos últimos 90 dias úteis anteriores a data de emissão do presente laudo.

Nos termos do inciso II do art. 14 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, os valores apurados neste Laudo são considerados válidos na Data de Emissão, 02 de julho de 2026, observados os marcos temporais discriminados no Capítulo 1.

Os avaliadores acreditam que a metodologia do preço médio ponderado pelo volume das ações negociadas em bolsa nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo é, dentre os critérios constantes deste Laudo, a mais adequada para determinar o preço justo das ações da companhia, conforme fundamentação e justificativas explanadas no presente Laudo.

Nos termos do § 2º do art. 18 da Resolução CVM nº 215/24, a APSIS declara que utilizou o mesmo critério de avaliação para ambas as companhias envolvidas na operação. Tanto neste Laudo quanto no Laudo de Avaliação AP-00590/26-01c, relativo à Helbor Empreendimentos S.A., o critério eleito como o mais adequado à definição do preço justo foi o preço médio ponderado por volume das ações negociadas em bolsa nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão, do que resultaram os valores de R$ 3,09 por ação da HBR e R$ 2,52 por ação da HELBOR. Não se configura, portanto, a hipótese de adoção de critérios distintos, única que atrai o dever de justificativa previsto no dispositivo.

Em atendimento ao § 2º do art. 18 da Resolução CVM nº 215/24, e de modo a demonstrar a coerência da relação resultante, apresenta-se a seguir a sensibilidade da relação entre os valores por ação das duas companhias de cada um dos critérios constantes dos dois Laudos.

Critério apurado em ambos os Laudos	HELBOR (R$/ação)	HBR (R$/ação)	Relação implícita (HELBOR / HBR)	Desvio em relação ao critério eleito
Patrimônio líquido contábil por ação	10,91	17,58	0,6206	-23,9%
Fluxo de caixa descontado por ação	3,95	5,21	0,7582	-7,0%
VWAP nos 12 meses anteriores ao início do período da OPA	2,89	3,71	0,7790	-4,5%
VWAP nos 90 dias úteis anteriores à Data de Emissão (critério eleito)	**2,52**	**3,09**	**0,8155**	**referência**
VWAP nos 30 dias úteis anteriores à Data de Emissão	2,28	2,66	0,8571	+5,1%
Múltiplo de mercado P/LPA (mediana)	2,65	2,75	0,9636	+18,2%
Múltiplo de mercado P/LPA (média)	2,58	2,54	1,0157	+24,6%
Mediana das relações implícitas apuradas			**0,8155**	

Fonte: Laudos de Avaliação AP-00590/26-01c (HELBOR) e AP-00590/26-02c (HBR). A relação implícita corresponde ao quociente entre o valor por ação da HELBOR e o valor por ação da HBR apurados pelo mesmo critério e aplicada mesma metodologia para HELBOR e HBR. O critério da alínea "b" do inciso I do art. 13 do Anexo C não é aplicável, por não ter havido divulgação de fato relevante nos termos ali previstos.

As sete relações implícitas apuradas distribuem-se entre 0,6206, resultante do patrimônio líquido contábil, e 1,0157, resultante do múltiplo de mercado pela média. A relação decorrente do critério eleito, de 0,8155, é exatamente a mediana desse conjunto: três critérios produzem relação inferior e três produzem relação superior. O critério eleito não se situa, portanto, em qualquer dos extremos da dispersão, e sim no seu centro.

A dispersão é, ademais, praticamente simétrica em torno do critério eleito. A relação mais favorável aos acionistas da HELBOR, decorrente do múltiplo de mercado pela média, é 24,6% superior à eleita, e a menos favorável, decorrente do patrimônio líquido contábil, é 23,9% inferior. A eleição do preço médio ponderado por volume nos 90 dias úteis não desloca a relação de permuta para nenhum dos lados da operação.

A dispersão observada não decorre de divergência quanto ao valor relativo das companhias, e sim das limitações próprias de cada critério quando aplicado simetricamente a duas companhias de perfis patrimoniais e operacionais distintos

Os dois critérios que produzem os extremos da dispersão são precisamente aqueles cuja aplicação de mesma metodologia para HELBOR e HBR encontra maior obstáculo e limitações. No patrimônio líquido contábil, porque a HBR reconhece propriedades para investimento a valor justo, nos termos do CPC 28, ao passo que a HELBOR mantém imóveis a comercializar ao custo, nos termos do CPC 16, de modo que o quociente confronta bases de mensuração contábil distintas. Nos múltiplos de mercado, porque as amostras de comparáveis são necessariamente distintas, por refletirem segmentos de atuação distintos, e porque a base de lucro empregada em cada Laudo também difere, conforme consignado nos respectivos Capítulos 9.

O critério eleito, ao contrário dos demais, conforme limitações explicadas ao longo do relatório, é o único que se apoia para ambas as companhias, em dados de entrada de mesma natureza e de máxima observabilidade: preços efetivamente transacionados entre partes independentes, na mesma janela temporal e apurados pelo mesmo procedimento. É essa identidade de natureza dos dados de entrada, somada à posição central da relação dela resultante, que sustenta a coerência da relação de permuta apurada.

No conhecimento dos avaliadores, todas as metodologias são baseadas em negociações entre partes independentes, conhecedoras do negócio, livres de pressões ou outros interesses que não a essência da transação e, por essas características, são consideradas como "*arm's length*".

Cabe ainda destacar, nos exatos termos do art. 3º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, que a opinião dos avaliadores não deve ser entendida como recomendação do preço da OPA, o qual deve ser determinado pelo Ofertante. Este Laudo reflete a opinião dos avaliadores quanto ao preço justo das AÇÕES DA HBR e não constitui, sob qualquer forma, recomendação de aceitação ou de rejeição da OPA a ser realizada pela OFERTANTE, nem recomendação de investimento a seus destinatários.

Reitera-se, nos termos do art. 14, inciso II, do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, que a data-base deste Laudo é 31 de março de 2026 e que 2 de julho de 2026 corresponde à sua Data de Emissão. Os valores aqui apurados reportam-se à referida data-base, com as cotações apuradas até 01/07/2026, e não incorporam eventos, atos ou fatos posteriores à Data de Emissão.

Consigna-se, ainda, em atenção ao disposto no art. 20 da Resolução CVM nº 215/24, a APSIS consultou formalmente o OFERTANTE, que se manifestou expressamente, em 21/09/2026, no sentido de não ter ocorrido, após a divulgação do preço da OPA, fato que tenha afetado de forma significativa o valor da COMPANHIA.

O Laudo de Avaliação AP-00590/26-02c foi elaborado pela APSIS (CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052), empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus consultores, os quais estão à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 21 de setembro de 2026.

MIGUEL CORTES CARNEIRO MONTEIRO
Diretor
Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)

BRUNO GRAVINA BOTTINO
Diretor

11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. Cálculos avaliatórios – Fluxo de Caixa Descontado
2. Cotações e volumes históricos
3. Empresas comparáveis
4. Glossário

ANEXO 1

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

ENTRADAS DE CAIXA

As entradas de caixa da HBR são compostas por quatro plataformas de negócios e receitas da holding: ComVem, voltada a centros de conveniência; HBR 3A, focada no desenvolvimento de lajes corporativas de alto padrão; HBR Malls, dedicada à aquisição e gestão de shopping centers; e HBR Opportunities, que concentra ativos complementares como hotéis, empreendimentos built-to-suit e self-storage. As projeções consideram o crescimento esperado pela administração para cada uma das linhas de negócio descritas abaixo.

Todas as rubricas de receita, custo e despesa são projetadas em moeda constante da data-base de 31 de março de 2026. Os mecanismos contratuais de reajuste por índices de preços não são aplicados em termos nominais: a evolução projetada de cada rubrica reflete exclusivamente variações reais — ramp-up comercial, maturação dos ativos, reajustes reais e variação de ocupação —, de modo que a base dos fluxos é compatível com a taxa de desconto real de 15,2% ao ano empregada no desconto, nos termos do inciso V do art. 15 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24

A projeção está totalmente embasada no fluxo de caixa projetado enviado pela administração da Companhia, que prevê vendas de ativos do portfólio e término de obras de ativos em desenvolvimento.

- **Comvem –** A linha ComVem representa a plataforma de centros de conveniência da HBR, composta por ativos localizados em regiões de alto adensamento demográfico e poder aquisitivo elevado, com foco estratégico na cidade de São Paulo. A plataforma compreende tanto o desenvolvimento de ativos isolados, no modelo stand-alone, quanto o desenvolvimento de ativos por meio de parcerias com incorporadores, nos quais o ComVem se situa, majoritariamente, no andar térreo de empreendimentos residenciais. Nas parcerias com incorporadores, a Companhia investe na proporção da fração dos custos correspondentes às fachadas ativas, sendo responsável pela definição de layout, escolha do mix de locatários, locação das áreas, acompanhamento da execução das obras e controle dos custos de construção. O mix de atividades da plataforma é voltado a serviços e conveniência, incluindo segmentos como farmácias, fast-food, mercados e prestadores de serviços.
- **HBR 3A –** A linha HBR 3A representa a plataforma de lajes corporativas de alto padrão da HBR, com atuação concentrada na cidade de São Paulo. A plataforma é voltada ao desenvolvimento e à gestão de lajes corporativas, compreendendo a execução de etapas do ciclo imobiliário, desde a prospecção de terrenos e aprovação de projetos até a construção e locação dos empreendimentos. A aquisição de imóveis corporativos operacionais de alto padrão não integra a estratégia principal da plataforma, sendo priorizado o desenvolvimento orgânico dos projetos. Entre os empreendimentos da plataforma destacam-se o HBR 3A Faria Lima, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, o HBR 3A Pinheiros, na Rua João Moura, o HBR 3A Itaim Bibi, na Rua Pedroso Alvarenga, todos localizados na cidade de São Paulo.
- **HBR Malls –** A linha HBR Malls representa a plataforma de shopping centers da HBR, com estratégia voltada à aquisição de ativos em suas respectivas regiões de influência, contemplando atividades como desenvolvimento, gestão operacional, alteração de mix de locatários, redução de custos condominiais, incremento de aluguéis, expansão de área e aproveitamento do entorno para coincorporação imobiliária.
- **HBR Opportunities –** A linha HBR Opportunities representa a plataforma de ativos complementares da HBR, que concentra oportunidades pontuais e complementares às demais estratégias da Companhia. Conforme o Formulário de Referência 2026, a plataforma engloba diversas classes de ativos imobiliários, incluindo hotéis, empreendimentos built-to-suit, operações de sale-leaseback, self-storage e estacionamentos. Para esta plataforma (Hotel W), as projeções partem do orçamento vigente elaborado pela administração do ativo. Para o exercício corrente, são

considerados os valores mensais informados pela respectiva administradora e, para os anos subsequentes é mantido premissa considerando cenário de projeção em termos reais, sem aplicação de atualização nominal, em consonância com a base de projeção adotada para as demais plataformas.

- **Venda líquida de participação em ativos –** Foram consideradas as expectativas da administração quanto à realização de desinvestimentos e alienações de participações em ativos da Companhia, previstas para ocorrer entre os exercícios de 2026 e 2028. As projeções incorporam as estimativas de prazo e valor associadas a cada transação esperada nesse período.

Adicionalmente, faz parte da estratégia da plataforma a venda de parcelas de participação em determinados empreendimentos para parceiros estratégicos ou agentes de renda após a maturação e expansão dos ativos, com posterior reinvestimento em novas oportunidades. Maiores detalhes sobre as alienações previstas estão destrinchados ao longo deste Anexo.

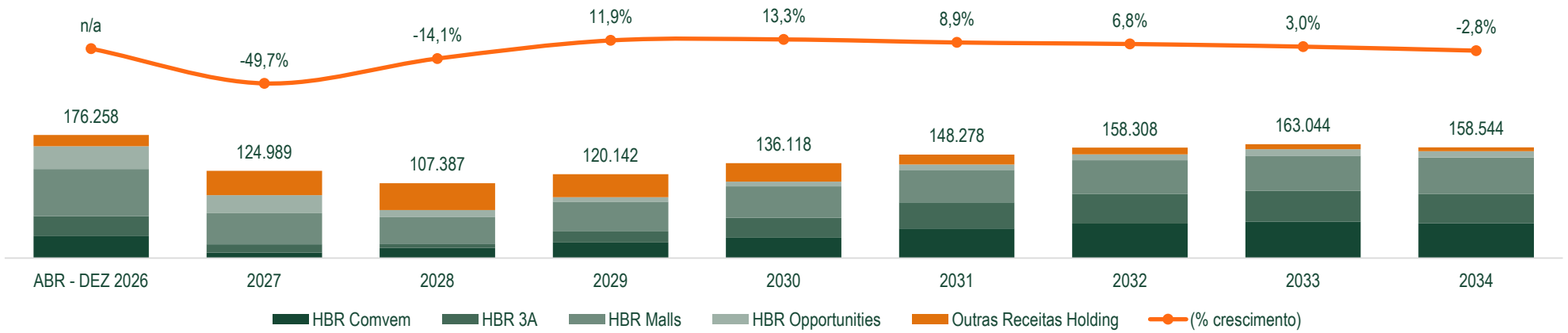
Em 2034, após estabilização de maturidade dos ativos em desenvolvimento no portfólio, é considerada a venda integral do portfólio para complemento do valor operacional da HBR. As premissas de NOI e cap rate do portfólio remanescente utilizadas para referência de valor em 2034 foram integralmente aplicadas com base no fluxo de caixa projetado pela administração da companhia.

Para os empreendimentos com contratos de aluguéis vigentes, as projeções foram elaboradas com base nas condições comerciais previstas nos respectivos instrumentos contratuais, considerando, entre outros aspectos, os valores de aluguel atualmente praticados, os prazos contratuais, os mecanismos de reajuste e demais condições aplicáveis a cada empreendimento. Dessa forma, para os períodos cobertos pelos contratos existentes, as projeções refletem prioritariamente as condições já formalmente acordadas com os respectivos locatários.

Já para unidades, áreas ou ativos que ainda não possuem contratos de locação negociados ou formalizados, foram utilizadas premissas de aluguel de viabilidade, definidas de acordo com as características e o estágio de maturação de cada empreendimento. Nesses casos, adota-se inicialmente um valor de aluguel com desconto de aproximadamente 30% a 40% em relação ao aluguel estabilizado, refletindo o período de ramp-up comercial do ativo, com convergência gradual para o patamar estabilizado ao longo dos primeiros anos de operação, em geral até o quarto ano.

O gráfico a seguir apresenta a evolução das receitas por plataforma no período projetivo considerado.

(R$ mil) RECEITA POR PLATAFORMA



SAÍDAS DE CAIXA: DESPESAS, AMORTIZAÇÃO E JUROS A PAGAR DAS SPES

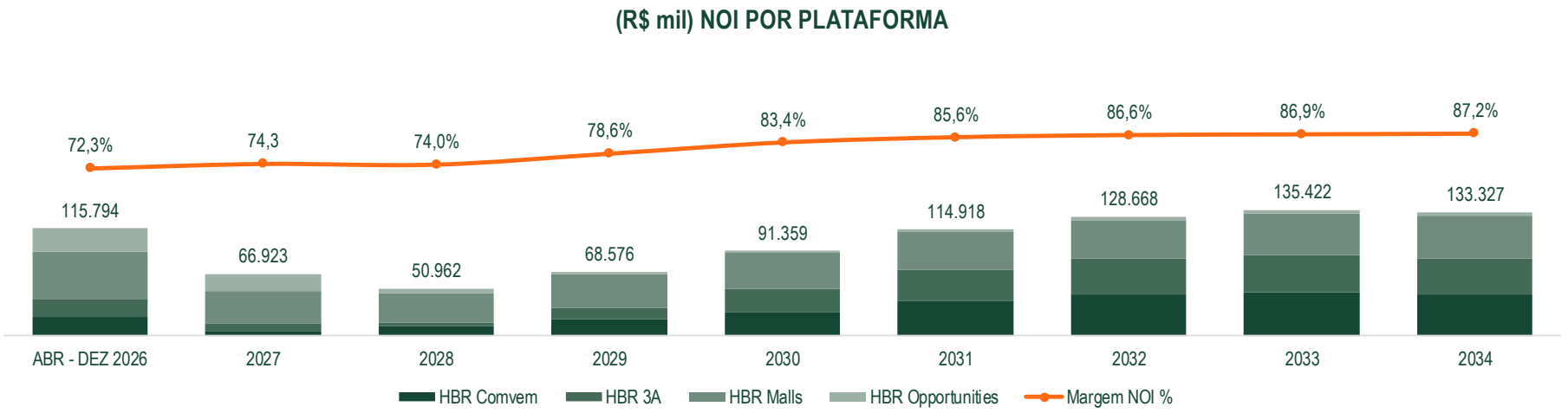
Os custos/despesas operacionais das SPEs da HBR foram projetados de acordo com as expectativas da administração para os custos necessários para manter as operações da Companhia ao longo do período projetivo, abrangendo as plataformas ComVem, HBR 3A, HBR Malls e HBR Opportunities. No fluxo de caixa enviado pela companhia, foi verificado que amortização e pagamento de juros dos empréstimos das SPEs estavam contemplados no pagamento de despesas.

As projeções de custos e despesas operacionais seguem metodologia semelhante à utilizada para as receitas, partindo dos valores atualmente observados ou orçados para cada empreendimento. Quando previsto contratualmente, são considerados os mecanismos de repasse de custos condominiais e demais despesas recuperáveis aos locatários, de forma que, à medida que os ativos avancem em sua ocupação e maturação operacional, a parcela crescente desses custos deixe de representar despesa líquida para a Companhia.

O NOI de cada empreendimento é apurado a partir das receitas operacionais projetadas, líquidas dos respectivos custos e despesas diretamente associados à operação dos ativos. A premissa de vacância é revisada trimestralmente pela Companhia, considerando a ocupação observada em cada empreendimento, as perspectivas de comercialização das áreas disponíveis e o estágio de maturação de cada ativo. O impacto da vacância é refletido tanto na receita não realizada quanto, quando aplicável, nos custos marginais associados à manutenção das áreas vagas.

O serviço da dívida é projetado individualmente considerando as obrigações financeiras associadas a cada empreendimento e SPE. Nos casos em que é considerada a alienação de determinado ativo, a projeção contempla a liquidação da dívida diretamente vinculada ao respectivo empreendimento por ocasião da venda, quando aplicável. No nível da holding, as projeções relacionadas às obrigações financeiras estão apresentadas de acordo com os dados nas demonstrações financeiras da Companhia e são evoluídas ao longo do horizonte projetado conforme as condições e cronogramas aplicáveis.

O gráfico a seguir apresenta a evolução do NOI por plataforma no período projetivo considerado.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

A projeção de tributos é realizada individualmente por empreendimento/SPE, considerando o regime tributário aplicável a cada sociedade, conforme enviado nas projeções compartilhadas pela administração da HBR. Determinadas SPEs são tributadas pelo regime de Lucro Presumido, enquanto outras estão enquadradas no Lucro Real, de modo que as alíquotas, bases de cálculo e o momento de pagamento dos tributos variam de acordo com as características de cada veículo. A Companhia, portanto, realiza a projeção tributária caso a caso, refletindo nas projeções de fluxo de caixa o regime fiscal específico de cada empreendimento e a respectiva curva esperada de pagamento de tributos.

O imposto de renda considerado no fluxo de caixa final da holding pode ser visualizado aberto nas tabelas de premissas do presente Anexo.

TAXAS DE VACÂNCIA CONSIDERADAS NA PROJEÇÃO

Em atendimento ao subitem (ii) do item 2.4.7 (c) do Ofício CVM nº 210/2026, apresenta-se a seguir a taxa de vacância considerada na projeção, por plataforma de negócio. A vacância é atribuída ativo a ativo, em quatro faixas (0%, 5%, 10% e 15%), conforme o estágio, a maturidade e o histórico de ocupação de cada empreendimento, e permanece constante ao longo de todo o período de

projeção, razão pela qual não há variação por exercício a apresentar. Nos ativos HBR 09 e HBR 35 a vacância já se encontra refletida no resultado operacional líquido projetado, deduzido do efeito da desocupação.

PLATAFORMA	ABL TOTAL (m²)	VACÂNCIA MÉDIA PONDERADA	ATIVOS EM OPERAÇÃO	ATIVOS EM DESENVOLVIMENTO
HBR Malls (shopping centers)	119.595	7,0%	7,0%	-
ComVem (centros de conveniência)	98.903	7,8%	6,5%	9,6%
HBR 3A (lajes corporativas)	52.593	1,7%	0,0%	2,2%
HBR Opportunities	55.722	2,3%	0,4%	10,0%
TOTAL	**326.813**	**5,6%**		

Fonte: APSIS, a partir da relação de ativos e das taxas de vacância por ativo fornecidas pela COMPANHIA

A vacância média ponderada pela área bruta locável é de 5,6% no conjunto do portfólio, variando de 1,7% na plataforma de lajes corporativas a 7,8% na plataforma de centros de conveniência. Nas plataformas que possuem ativos em desenvolvimento, a taxa atribuída a esses ativos é superior à dos ativos em operação, o que reflete a curva de ocupação própria do período imediatamente posterior à entrega.

CAPEX

As projeções de Capex são realizadas individualmente para cada empreendimento, levando em consideração o estágio de desenvolvimento do ativo, o cronograma físico-financeiro das obras e a necessidade esperada de recursos ao longo de cada período. Dessa forma, tanto o Capex quanto os demais desembolsos refletem as necessidades específicas de caixa de cada projeto e SPE.

Os cronogramas de obras são definidos individualmente para cada empreendimento, considerando sua tipologia, complexidade construtiva, estágio atual de desenvolvimento e prazo esperado para conclusão. Como referência, empreendimentos de maior complexidade, tais como prédios comerciais e hotéis, podem apresentar ciclos de desenvolvimento da ordem de 2 a 4 anos; ativos de conveniência, em geral, possuem cronogramas entre 1 e 3 anos; e expansões de shopping centers, por envolverem usualmente áreas incrementais menores e intervenções mais pontuais, também consideram prazos médios entre 1 e 3 anos. Os desembolsos de Capex são distribuídos ao longo desses cronogramas de acordo com a evolução esperada das respectivas obras.

Em atendimento ao subitem (iv) do item 2.4.7 (c) do Ofício CVM nº 210/2026, apresenta-se a seguir a abertura do investimento em obras por empreendimento e por exercício, tomada pelo desembolso total de cada empreendimento, isto é, em 100%, e não apenas pela parcela atribuível à COMPANHIA. Os quadros a seguir apresentam, respectivamente, a consolidação por plataforma de negócio e a abertura individualizada por empreendimento.

PLATAFORMA	2026 (abr-dez)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	TOTAL
HBR Malls (shopping centers)	25.064	56.074	6.959	47	47	47	47	47	47	88.382
ComVem (centros de conveniência)	125.058	56.667	53.271	27.651	21.351	8.203	613	469	493	293.776
HBR 3A (lajes corporativas)	145.457	40.477	30.814	3.384	0	0	0	0	0	220.131
HBR Opportunities	19.657	7.800	0	0	0	0	0	0	0	27.457
Ativos de uso misto (3A e ComVem)	11.102	44.201	46.228	0	0	0	0	0	0	101.530
Ativos de uso misto (ComVem e Opportunities)	183	14	15	16	17	18	18	19	20	320
TOTAL	**326.521**	**205.232**	**137.286**	**31.099**	**21.415**	**8.268**	**679**	**536**	**560**	**731.597**

PLATAFORMA	EMPREENDIMENTO	2026 (abr-dez)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	TOTAL
HBR Malls (shopping centers)	HBR 27 – Mogi Shopping	22.002,18	56.044,32	6.929,41	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	85.083,75
HBR Malls (shopping centers)	HBR 42 – Shopping Suzano	2.402,22	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	17,97	2.546,01
HBR Malls (shopping centers)	HBR 35 – Patteo Urupema Shopping	660,09	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	752,09
ComVem (centros de conveniência)	HBR 83 – Jardins Pamplona	4.771,06	1.757,48	5.481,26	20.504,43	19.482,90	7.456,92	-	-	-	59.454,04
ComVem (centros de conveniência)	HBR 44 – Cotovia	42.555,90	-	-	-	-	-	-	-	-	42.555,90
ComVem (centros de conveniência)	HBR 69 – Higienópolis	5.642,93	12.189,35	19.186,04	2.467,32	-	-	-	-	-	39.485,64
ComVem (centros de conveniência)	HBR 68 – Carandá - Ascendino Reis	36.455,86	-	-	-	-	-	-	-	-	36.455,86
ComVem (centros de conveniência)	HBR 57 – Patteo São Bernardo	3.403,92	14.166,86	13.974,36	982,96	-	-	-	-	-	32.528,09
ComVem (centros de conveniência)	HBR 34 – Power Center Mogi	2.030,08	6.496,96	9.326,91	625,79	-	-	-	-	-	18.479,73
ComVem (centros de conveniência)	HBR 51 – Pinheiros	13.944,88	-	-	-	-	-	-	-	-	13.944,88
ComVem (centros de conveniência)	HBR 85 – Giovanni Gronchi (Cury)	632,74	13.042,08	-	-	-	-	-	-	-	13.674,82
ComVem (centros de conveniência)	HBR 78 – João Lourenço	4.871,62	2.032,37	-	-	-	-	-	-	-	6.903,99
ComVem (centros de conveniência)	HBR 77 – Heitor Penteado	-	1.293,88	2.510,20	1.883,34	-	-	-	-	-	5.687,41
ComVem (centros de conveniência)	HBR 53 – Enxovia Chucri Zaidan	5.002,11	91,16	-	-	-	-	-	-	-	5.093,27
ComVem (centros de conveniência)	HBR 63 – Pássaro e Flores	1.069,76	2.829,76	1.098,12	-	-	-	-	-	-	4.997,65
ComVem (centros de conveniência)	HBR 82 – Indianópolis	50,71	543,99	767,59	724,50	-	-	-	-	-	2.086,79
ComVem (centros de conveniência)	HBR 47 – Nações Unidas	-	1.478,85	295,77	-	-	-	-	-	-	1.774,61
ComVem (centros de conveniência)	HBR 41 – Jardins Presidente Prudente	-	-	-	-	1.187,15	-	-	-	-	1.187,15
ComVem (centros de conveniência)	HBR 79 – Brascan Open Mall	824,63	9,84	10,34	10,85	11,40	11,97	12,56	13,19	13,85	918,63
ComVem (centros de conveniência)	HBR 65 – Brooklyn São Sebastião	-	-	-	76,72	275,65	320,48	165,71	-	-	838,56
ComVem (centros de conveniência)	HBR 76 – Itaim 2 Cyrela	711,50	-	-	-	-	-	-	-	-	711,50
ComVem (centros de conveniência)	HBR 64 – Vila Mariana França Pinto	-	393,77	262,51	-	-	-	-	-	-	656,29
ComVem (centros de conveniência)	HBR 20 – JK	377,51	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	515,42
ComVem (centros de conveniência)	HBR 39 – Patteo Klabin	521,66	-	-	-	-	-	-	-	-	521,66
ComVem (centros de conveniência)	HBR 80 – Barra Funda	313,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	451,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 12 – Link Office, Mall & Stay	313,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	451,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 18 – Bosque Maia	220,01	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	357,92
ComVem (centros de conveniência)	HBR 31 – Dual Patteo Mogilar	190,01	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	327,92
ComVem (centros de conveniência)	HBR 22 – Santana	148,13	13,79	14,48	15,20	15,96	16,76	17,60	18,47	19,40	279,78
ComVem (centros de conveniência)	HBR 28 – Moema	137,51	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	275,42
ComVem (centros de conveniência)	HBR 25 – Ipoema	115,01	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	252,92
ComVem (centros de conveniência)	HBR 29 – Vila Nova	95,63	13,79	14,48	15,20	15,96	16,76	17,60	18,47	19,40	227,28
ComVem (centros de conveniência)	HBR 19 – Trilogy (Pereira Barreto)	33,37	19,29	20,25	21,27	22,33	23,45	24,62	25,85	27,14	217,57
ComVem (centros de conveniência)	HBR 08 – Olinda	83,34	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	221,26
ComVem (centros de conveniência)	HBR 02 – Pannunzio	81,26	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	219,17
ComVem (centros de conveniência)	HBR 74 – Vila Olímpia	81,26	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	219,17
ComVem (centros de conveniência)	HBR 81 – Tietê	71,51	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	209,42
ComVem (centros de conveniência)	HBR 26 – Concept Life, Office & Corporate	16,26	17,07	17,92	18,82	19,76	20,75	21,79	22,87	24,02	179,25
ComVem (centros de conveniência)	HBR 40 – Caminhos da Lapa	30,59	14,33	15,04	15,80	16,59	17,42	18,29	19,20	20,16	167,41
ComVem (centros de conveniência)	HBR 10 – Downtown	25,01	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	162,92
ComVem (centros de conveniência)	HBR 19 – Office São Vicente	14,42	15,15	15,90	16,70	17,53	18,41	19,33	20,54	21,56	159,54
ComVem (centros de conveniência)	HBR 72 – Limão	13,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	151,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 43 – Joaquim Antunes	13,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	151,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 45 – Cabral	13,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	151,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 52 – Ecoville	13,76	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	151,67
ComVem (centros de conveniência)	HBR 19/31 – Dual Patteo Mogilar	10,08	10,58	11,11	11,67	12,25	12,86	13,50	14,18	14,89	111,12
ComVem (centros de conveniência)	HBR 62 – Osasco	62,58	-	-	-	-	-	-	-	-	62,58
ComVem (centros de conveniência)	HBR 19 – Office Imperatriz Leopoldina	5,20	5,46	5,73	6,01	6,32	6,63	6,96	6,61	6,94	55,85
ComVem (centros de conveniência)	HBR Realty – Office SP II Torre Sul	41,25	-	-	-	-	-	-	-	-	41,25
ComVem (centros de conveniência)	HBR 16 – Jardim Europa	33,75	-	-	-	-	-	-	-	-	33,75
ComVem (centros de conveniência)	HBR 71 – Vila Madalena	7,50	-	-	-	-	-	-	-	-	7,50
ComVem (centros de conveniência)	HBR Realty – ComVem Gonzaga	3,87	-	-	-	-	-	-	-	-	3,87
ComVem (centros de conveniência)	HBR Realty – Office Vila Rica	1,50	-	-	-	-	-	-	-	-	1,50
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 84 – Chipre	7.283,65	25.901,01	30.813,75	3.383,89	-	-	-	-	-	67.382,30
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 49 – Carandá - Ascendino Reis	52.257,32	1.833,95	-	-	-	-	-	-	-	54.091,27
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 38 – Cotovia	34.706,44	10.247,53	-	-	-	-	-	-	-	44.953,97
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 50 – Paulista	41.737,73	2.494,00	-	-	-	-	-	-	-	44.231,74
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 75 – Itaim 2 Cyrela	9.338,54	-	-	-	-	-	-	-	-	9.338,54
HBR 3A (lajes corporativas)	HBR 01 – HBR Corporate Tower - Faria Lima	132,82	-	-	-	-	-	-	-	-	132,82
HBR Opportunities	HBR 03 – Data Center TIM	17.215,04	7.800,00	-	-	-	-	-	-	-	25.015,04
HBR Opportunities	HBR 59 – República do Líbano	2.254,62	-	-	-	-	-	-	-	-	2.254,62
HBR Opportunities	HBR 23 – +Box Tamboré 2	187,50	-	-	-	-	-	-	-	-	187,50
Ativos de uso misto (3A e ComVem)	HBR 61 – Itaim 1 - Pedroso Alvarenga	11.102,12	44.200,62	46.227,65	-	-	-	-	-	-	101.530,40
Ativos de uso misto (ComVem e Opportunities)	HBR 56 – +Box Patteo São Paulo	182,51	14,44	15,17	15,92	16,72	17,56	18,43	19,36	20,32	320,42
TOTAL		**326.521**	**205.232**	**137.286**	**31.099**	**21.415**	**8.268**	**679**	**536**	**560**	**731.597**

Fonte: APSIS, a partir do relatório de CAPEX do fluxo de caixa da COMPANHIA sendo alvo de validações realizadas pelo avaliador. Valores expressos em milhares de reais, em regime de caixa, correspondentes ao desembolso total dos empreendimentos, incluída a parcela atribuível a sócios minoritários.

O desembolso total projetado dos empreendimentos soma R$ 732.040 mil entre abril de 2026 e 2035, dos quais R$ 326.521 mil no período de abril a dezembro de 2026, R$ 205.232 mil em 2027 e R$ 137.286 mil em 2028, de modo que 91,4% do investimento se concentra nos três primeiros exercícios da projeção. Os desembolsos de janeiro a março de 2026, de R$ 148.989 mil, são anteriores à data-base e, por essa razão, não integram a projeção. A parcela atribuível à COMPANHIA, que é a que efetivamente compõe o fluxo de caixa descontado, é a constante do quadro anterior.

APORTE DA HOLDING OU DISTRIBUIÇÃO DE CAIXA DA SPE

As distribuições de caixa das SPEs para a holding são projetadas considerando a geração de caixa disponível de cada empreendimento, respeitando a manutenção de um nível mínimo de caixa necessário para suportar as obrigações operacionais e financeiras de cada veículo. Dessa forma, antes de qualquer distribuição, são considerados os desembolsos futuros esperados com obras, Capex, custos operacionais, serviço da dívida, tributos e demais compromissos de cada projeto. Apenas os recursos excedentes à necessidade mínima de caixa são considerados disponíveis para distribuição à holding.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia CAPM, em que o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia, conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	41,02%
DEBT / TERCEIROS	58,98%
EQUITY + DEBT	100,00%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,9%
BETA d	0,295
BETA r	0,619
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	7,2%
RISCO BRASIL	2,5%
Ke Nominal em US$ (=)	**17,5%**
Ke Real (=)	**15,2%**

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital –** Foi pautada na própria estrutura da companhia.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) –** Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: Federal Reserve – H.15 Selected Interest Rates, série "Treasury constant maturities, Nominal, 20-year". Caminho de acesso: https://www.federalreserve.gov/releases/h15/ > "Data Download Program" > seleção da série "Treasury constant maturities – Nominal – 20-year" > definição do período de 01/04/2021 a 31/03/2026 > exportação dos dados.
- **Beta d –** Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos entre 01/04/2021 e 31/03/2026 do setor em que a HBR está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ Pro.
- **Beta r –** Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa apresentado na tabela acima[1].
    - **Memória de cálculo do Beta r –** Beta r = Beta d × [1 + (1 − t) × DEBT/EQUITY] = 0,295 × [1 + (1 − 23,5%) × 58,98%/41,02%] = 0,295 × 2,10 = 0,619, em que t é a alíquota efetiva de imposto de renda de 23,5% indicada no marcador relativo à taxa efetiva de imposto de renda (tax shield), que pode ser verificado logo abaixo nesse mesmo capítulo.
- **Prêmio de risco –** Corresponde ao *spread* entre S&P 500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: *Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, estimativa do prêmio de risco de mercado pela abordagem supply side. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado. A abordagem supply side é aplicável a esta avaliação por estimar o prêmio de risco a partir dos fundamentos de longo prazo do mercado acionário norte-americano, base sobre a qual se constrói o custo do capital próprio em dólares adotado neste Laudo.*
- **Prêmio pelo tamanho –** Fonte: Kroll, LLC (atual denominação de Duff & Phelps), Valuation Handbook – U.S. Cost of Capital, edição 2026, prêmio por tamanho (size premium) correspondente à faixa de capitalização de mercado em que se enquadra a Companhia, apurado sobre a base CRSP. Publicação técnica de acesso restrito a assinantes, comercializada em https://www.kroll.com/en/cost-of-capital, razão pela qual não se indica endereço de acesso direto ao dado.
- **Risco-Brasil –** Corresponde à média do risco-país entre 01/04/2021 e 31/03/2026. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan, em série divulgada pelo Banco Central de la República Dominicana. Caminho de acesso: https://www.bancentral.gov.do/a/d/2585-entorno-internacional > "Entorno Internacional" > série EMBI > download da série histórica.
- **Custo de captação –** É determinado pelo custo de captação médio da HBR ponderado na data-base.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (tax shield) –** Considerado conforme tax Shield (média ponderada de todos os períodos) calculado para a HBR. A taxa de 23,5% decorre da média ponderada da alíquota efetiva da Companhia ao longo do fluxo, que opera no regime de lucro real, no qual as despesas financeiras são dedutíveis da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social.

[1] $Beta\ r = Beta\ d\ \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

- **Taxa de inflação americana de longo prazo –** Fonte: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm. Caminho de acesso: acessar o endereço acima > "*Meeting calendars, statements, and minutes*" > selecionar a reunião correspondente > "*Projection Materials*" > "*Summary of Economic Projections*" > mediana das projeções de *PCE inflation* para o longo prazo.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo –** Fonte: https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas Caminho de acesso: acessar o endereço acima > "Expectativas de mercado anuais" > indicador "IPCA" > posição de 31/03/2026 > mediana das projeções para o horizonte de longo prazo.

CÁLCULO DO VALOR ECONÔMICO

Com base no fluxo de caixa operacional projetado para os próximos 08 (oito) anos e 09 (nove) meses e na taxa de desconto informada no item anterior, os fluxos de caixas foram trazidos a valor presente.

Em 2034, foi considerado a venda do portfólio remanescente e quitação integral do saldo devedor de dívida, conforme valores e projeções enviadas pela administração da companhia.

VENDA E RECICLAGEM DE EMPREENDIMENTOS

A COMPANHIA tem como uma das principais fontes de geração de valor a reciclagem de imóveis e empreendimentos que integram o seu portfólio, conforme descrito no Capítulo 3 e no Formulário de Referência 2026: a alienação de participações em ativos maduros, com reinvestimento em novas oportunidades, integra o núcleo estratégico do modelo de negócio da COMPANHIA e é premissa determinante do resultado do critério do inciso III do art. 13 do Anexo C, motivo pelo qual as respectivas premissas são destacadas e individualmente justificadas a seguir.

Neste sentido, a projeção de fluxo de caixa de HBR apresentada no presente laudo conta com a alienação de ativos em duas fases: numa primeira fase, nos primeiros anos, é considerada a venda de participação para terceiros de algumas participações em imóveis que a HBR possui; num segundo momento, em 2034, para fins de apuração de um valor residual dos ativos da companhia, foi considerada a premissa de venda do portfólio remanescente nesta data, mediante a aplicação de cap rate de saída ao resultado operacional líquido (NOI) estabilizado do portfólio remanescente, na participação da HBR, conforme premissas informadas pela administração e cotejadas pela APSIS com parâmetros de mercado observados em transações e em avaliações de ativos do mesmo segmento.

Os quadros a seguir apresentam, respectivamente, todas as premissas consideradas para a projeção dos valores recebidos com as alienações dos empreendimentos, com identificação de cada ativo, data prevista, resultado operacional líquido de referência, cap rate, participação alienada, tributos incidentes, custos de transação e quitação de dívida associada, e os valores e a representatividade desse fluxo de alienação em cada exercício.

Quanto à alienação do portfólio remanescente em dezembro de 2034, que responde por 52,1% do valor econômico apurado, o quadro a seguir apresenta a abertura por plataforma de negócio do resultado operacional líquido estabilizado considerado, do cap rate de saída aplicado, dos custos de transação e dos efeitos tributários da alienação, sem identificação de ativos individuais ou de contrapartes:

A. Apuração do valor bruto de alienação do portfólio remanescente, por plataforma de negócio			
Plataforma	NOI estabilizado 2034 (R$ mil)	Cap rate de saída	Valor bruto da alienação (R$ mil)
HBR ComVem	45.102,2	8,00%	563.777,5
HBR 3A	38.032,8	8,00%	475.410,0
HBR Malls	46.452,3	8,00%	580.653,8
HBR Opportunities	3.739,7	8,00%	46.746,2
TOTAL	**133.327,1**	**8,00%**	**1.666.588,2**

B. Do valor bruto de alienação do portfólio remanescente para o acionista, exercício de 2034	
Rubrica	R$ mil
(+) Valor bruto da alienação do portfólio remanescente	1.666.588,2
(-) Custos de transação	0,0
(-) Tributos incidentes sobre a alienação	0,0
(=) Produto líquido da alienação	**1.666.588,2**
(-) Quitação da dívida bruta remanescente	(994.804)
(+) Caixa acumulado na holding	287.950
(+) Devoluções recorrentes das plataformas	71.353
(-) Aportes nas plataformas	(12.181)
(+) Demais itens da holding (despesas, serviço da dívida e receitas)	(173.790)
(=) Fluxo total da holding no exercício de 2034	**845.117,3**

Fonte: APSIS. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no Capítulo 8 deste Laudo. Os valores descritos acima estão devidamente demonstrados no fluxo de caixa presente no Anexo 1. A alienação do portfólio remanescente já tem imposto de renda diferido refletido

Exercício	Empreendimento	Plataforma	NOI de referência (R$ mi)	(÷) Cap rate de saída	Valor do ativo a 100% (R$ mi)	(×) Fração do ativo objeto da alienação	(=) Valor bruto da alienação (R$ mi)	(−) Custos de transação e tributos (R$ mi)	(=) Ingresso líquido de caixa na sociedade (R$ mi)	(+) Saldo de caixa preexistente na sociedade (R$ mi)	(−) Quitação de dívida e demais fluxos do mês (R$ mi)	(=) Caixa distribuível aos sócios (R$ mi)	(×) Percentual atribuível à HBR	(=) VALOR TRANSFERIDO À HOLDING (R$ mi)
2026	HBR 27 - Mogi Shopping	HBR Malls	76	8,00%	949	100,00%	949	(182,3)	767	-	-	767	20,00%	153
2026	HBR 42 - Suzano Shopping	HBR Malls	34	8,75%	388	100,00%	388	(45,7)	342	-	-	342	25,00%	85
2026	HBR 1 - Faria Lima	HBR 3A	44	7,28%	604	90,90%	549	(27,5)	522	0,2	(0,1)	521	66,66%	348
2026	HBR 50 - Paulista 2678	HBR 3A	19	7,95%	244	100,00%	244	(9,7)	234	0,2	(79,4)	155	30,00%	46
2026	Plataforma ComVem (carteira)	HBR ComVem	46	9,30%	498	83,24%	415	-	415	-	(298,4)	116	100,00%	116
2027	HBR 3 - Call Center Pirelli / TIM	HBR Opportunities	14	8,10%	170	100,00%	170	(37,1)	133	0,2	(60,8)	72	90,00%	65
2027	HBR 9 - Shopping Patteo Olinda	HBR Malls	46	9,00%	511	100,00%	511	(25,9)	485	0,2	(234,1)	251	55,00%	138
2027	HBR 38 - Cotovia Lajes	HBR 3A	8	9,00%	90	100,00%	90	(3,6)	86	0,1	(30,4)	56	100,00%	56
2027	HBR 49 - Ascendino Lajes	HBR 3A	8	9,00%	92	100,00%	92	(3,7)	89	0,1	(43,2)	45	100,00%	45
2027	HBR 75 - Infraprev Lajes	HBR 3A	19	8,84%	210	100,00%	210	(8,4)	202	0,1	(71,9)	130	80,00%	104
2028	HBR 15 - Hotel W (ComVem W)	HBR Opportunities	61	10,00%	614	100,00%	614	(24,6)	589	0,4	-	589	60,16%	355
TOTAL			**375,596**		**4.369**		**4.231**	**(368,4)**	**3.862**	**1,4**	**(818,3)**	**3.044**		**1.511**

Fonte: APSIS. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no Capítulo 8 deste Laudo.

Exercício	Operações de alienação (nº)	Produto das alienações (R$ mil)	Devoluções recorrentes das plataformas (R$ mil)	Total de entradas (R$ mil)	Alienações / total de entradas (R$ mil)
abr-dez/2026	5	749.170	198.813	947.983	79,0%
2027	5	407.534	26.741	434.275	93,8%
2028	1	354.512	11.803	366.315	96,8%
2029	-	-	28.425	28.425	0,0%
2030	-	-	30.100	30.100	0,0%
2031	-	-	44.030	44.030	0,0%
2032	-	-	58.475	58.475	0,0%
2033	-	-	65.108	65.108	0,0%
2034	n/a	1.666.588	71.353	1.737.941	95,9%
TOTAL		**3.177.804**	**534.848**	**3.712.652**	**85,6%**

Fonte: APSIS. As premissas recebidas da COMPANHIA foram submetidas aos procedimentos de validação descritos no Capítulo 8 deste Laudo. O Portfólio remanescente corresponde à alienação do conjunto dos ativos remanescentes em dezembro de 2034, ao final do período projetivo, sem adoção de qualquer premissa de perpetuidade operacional;

ATIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um montante de R$ 30.719 mil referente a ativos não operacionais na data-base, conforme demonstrado no quadro seguinte. De acordo com validação realizada junto à administração da HBR, os valores referem-se a direitos e obrigações de natureza financeira que não estão contemplados nas projeções do fluxo de caixa operacional da HBR e, por esse motivo, foram considerados de forma segregada no âmbito da avaliação.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS HBR		(R$ mil)
Contas a receber LP	(+)	11.202
Partes Relacionadas LP	(+)	27.323
Partes relacionadas	(-)	(6.604)
Provisão para demandas judiciais	(-)	(1.202)
TOTAL		**30.719**

Em 31 de março de 2026, a COMPANHIA registrava, em bases consolidadas, caixa e equivalentes de caixa de R$ 12.216 mil e títulos e valores mobiliários de R$ 208.761 mil, totalizando R$ 220.977 mil. Nos termos do inciso III do art. 15 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, esclarece-se a seguir o tratamento conferido a esses saldos, cuja memória de cálculo, exercício a exercício, consta do nos quadros e tabelas no fim deste Anexo.

A projeção parte do saldo de caixa e de aplicações financeiras da HBR excetuando o saldo inerente a minoritários na data-base, de R$ 213.455 mil (disponível no RI da HBR na planilha de Dados Históricos. Link: https://ri.hbrrealty.com.br/informacoes-financeiras/dados-historicos/), que constitui o saldo inicial da projeção. Esse saldo engloba a classe de Títulos e valores mobiliários é carregado exercício a exercício, acrescido do fluxo de caixa livre apurado em cada período e remunerado à taxa de aplicação projetada, do que resulta receita financeira de R$ 143.595 mil ao longo do período de projeção explícita; o saldo acumulado evolui de R$ 213.455 mil na data-base para R$ 287.950 mil ao final de 2033 (conforme pode ser visto em detalhes no Anexo 1 do presente Laudo). Em 2034, o saldo acumulado é somado ao produto da alienação do portfólio remanescente e aplicado, com este, na quitação integral do saldo devedor da dívida, de R$ 994.804 mil, de modo que o principal da posição de caixa da data-base é capturado uma única vez, no encerramento do fluxo, razão pela qual não constitui ativo não operacional a ser adicionado ao valor operacional.

Confirma-se, através da Nota Explicativa 3.2 da Demonstração Trimestral de HBR em 31 de março de 2026 que os títulos e valores mobiliários são compostos por Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) e são mantidas em instituições financeiras brasileiras de grande porte, com resgate antecipado sem perda de rendimento significativo.

Registre-se, por transparência, o efeito da alternativa de reclassificação: caso o saldo da controladora de R$ 213.455 mil fosse tratado como ativo não operacional e adicionado ao valor operacional na data-base, em substituição ao tratamento acima, o valor por ação apurado por esta metodologia seria de R$ 5,44, ante R$ 5,21 no cenário adotado, sendo a diferença atribuível exclusivamente ao momento em que o principal é capturado, na data-base ou no encerramento do fluxo, descontado à taxa de 15,2% ao ano, e à receita financeira que deixaria de ser projetada.

VALOR ECONÔMICO DE HBR – SENSIBILIDADE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	15,2%
VALOR ECONÔMICO DE HBR	
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	**505.522**
VALOR ECONÔMICO DE HBR (R$ mil) (Equity Value)	**505.522**
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	30.719
VALOR ECONÔMICO AJUSTADO DE HBR (R$ mil) (Equity Value Ajustado)	**536.241**
QUANTIDADES DE AÇÕES	**102.966.408**
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R$)	**5,21**

Reforçamos sobre a quantidade de ações empregadas no cálculo: a companhia detém de 103.188.981 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, das quais 222.573 ações são mantidas em tesouraria, registradas pelo custo de R$ 1.218 mil, remanescendo 102.966.408 ações emitidas e não mantidas em tesouraria. O valor por ação apurado neste Laudo considera 102.966.408 ações em todos os critérios, quais sejam o patrimônio líquido contábil por ação, o fluxo de caixa descontado e os múltiplos de mercado. A adoção dessa base decorre de as ações mantidas em tesouraria não conferirem direito a dividendo nem participarem do resultado, de modo que tanto o patrimônio líquido quanto os fluxos projetados são atribuíveis exclusivamente às demais ações, critério igualmente adotado na apuração do lucro por ação nos termos do CPC 41 / IAS 33. Do total, 47.687.754 ações, equivalentes a 46,214% do capital social, encontram-se em livre circulação no mercado, assim entendidas as ações não detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas e pelos administradores, nem mantidas em tesouraria, conforme a seção 6.3 do Formulário de Referência 2026.

FLUXO DE CAIXA PARTICIPAÇÃO HBR - PLATAFORMA COMVEM (R$ mil)	MAR 2026	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA (Aluguel e Luvas)		**31.436**	**7.740**	**14.508**	**22.342**	**29.208**	**42.250**	**49.453**	**52.270**	**50.030**
(% crescimento)		*n/a*	*n/a*	*87,5%*	*54,0%*	*30,7%*	*44,6%*	*17,0%*	*5,7%*	*-4,3%*
IMPOSTOS SOBRE A RECEITA		**(3.496)**	**(717)**	**(1.499)**	**(2.271)**	**(2.939)**	**(4.181)**	**(4.871)**	**(5.151)**	**(4.928)**
(% ROB)		*-11,1%*	*-9,3%*	*-10,3%*	*-10,2%*	*-10,1%*	*-9,9%*	*-9,8%*	*-9,9%*	*-9,9%*
DESPESAS OPERACIONAIS		**(7.461)**	**(2.739)**	**(2.344)**	**(1.879)**	**(1.161)**	**(299)**	**(79)**	**-**	**-**
FCX OPERACIONAL - NOI		**20.480**	**4.284**	**10.665**	**18.192**	**25.109**	**37.771**	**44.503**	**47.118**	**45.102**
Liberação (+)		*91.926*	*27.097*	*26.631*	*22.703*	*14.156*	-	-	-	-
Amortização (-)		*(13.771)*	*(2.435)*	*(3.381)*	*(5.433)*	*(6.333)*	*(8.391)*	*(9.397)*	*(10.543)*	*(10.807)*
Juros e cessão de crédito (-)		*(26.913)*	*(14.326)*	*(17.847)*	*(20.631)*	*(21.725)*	*(21.240)*	*(20.139)*	*(18.898)*	*(16.097)*
FCX DE FINANCIAMENTO		**51.243**	**10.336**	**5.403**	**(3.362)**	**(13.902)**	**(29.631)**	**(29.536)**	**(29.441)**	**(26.904)**
FCX DE INVESTIMENTO - CAPEX OBRAS		**(130.842)**	**(33.337)**	**(42.290)**	**(24.704)**	**(19.533)**	**(6.740)**	**908**	**1.111**	**1.053**
VARIAÇÃO FLUXO DE CAIXA - EMPREENDIMENTOS PLATAFORMA		**1.806**	**(4.355)**	**1.002**	**(2.456)**	**1.066**	**740**	**2.065**	**3.521**	**5.509**
FCX TOTAL PLATAFORMA		**(57.314)**	**(23.072)**	**(25.220)**	**(12.330)**	**(7.260)**	**2.140**	**17.940**	**22.310**	**24.760**
Venda de participação em ativo - Efeito Caixa Holding		*116.338*	-	-	-	-	-	-	-	*14.300*

FLUXO DE CAIXA PARTICIPAÇÃO HBR - PLATAFORMA 3A (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA (Aluguel e Luvas)	**28.769**	**11.850**	**6.334**	**15.909**	**28.681**	**37.641**	**42.483**	**44.112**	**42.163**
(% crescimento)	*n/a*	*n/a*	*-46,5%*	*151,2%*	*80,3%*	*31,2%*	*12,9%*	*3,8%*	*-4,4%*
IMPOSTOS SOBRE A RECEITA	**(4.031)**	**(1.544)**	**(733)**	**(1.624)**	**(2.811)**	**(3.646)**	**(4.100)**	**(4.257)**	**(4.086)**
(% ROB)	*-14,0%*	*-13,0%*	*-11,6%*	*-10,2%*	*-9,8%*	*-9,7%*	*-9,7%*	*-9,7%*	*-9,7%*
DESPESAS OPERACIONAIS	**(5.700)**	**(1.140)**	**(2.220)**	**(1.895)**	**(43)**	**(43)**	**(43)**	**(43)**	**(43)**
FCX OPERACIONAL - NOI	**19.037**	**9.167**	**3.380**	**12.389**	**25.826**	**33.952**	**38.339**	**39.812**	**38.033**
Liberação (+)	*145.628*	*61.449*	*59.261*	*1.595*	-	-	-	-	-
Amortização (-)	*(61.839)*	*(3.682)*	*(3.117)*	*(6.491)*	*(6.689)*	*(4.829)*	*(5.550)*	*(6.379)*	*(6.680)*
Juros e cessão de crédito (-)	*(35.595)*	*(16.379)*	*(18.171)*	*(20.051)*	*(19.441)*	*(18.866)*	*(18.262)*	*(17.556)*	*(13.886)*
FCX DE FINANCIAMENTO	**48.194**	**41.389**	**37.974**	**(24.947)**	**(26.129)**	**(23.695)**	**(23.812)**	**(23.934)**	**(20.566)**
FCX DE INVESTIMENTO - CAPEX OBRAS	**(15.884)**	**(74.291)**	**(66.511)**	**12.573**	**(20)**	**(21)**	**(22)**	**(23)**	**(18)**
VARIAÇÃO FLUXO DE CAIXA NOS EMPREENDIMENTOS	**9.313**	**(58.415)**	**(45.765)**	**19.130**	**21.483**	**20.650**	**20.828**	**20.779**	**21.031**
FCX TOTAL PLATAFORMA	**60.661**	**(82.150)**	**(70.923)**	**19.144**	**21.160**	**30.887**	**35.333**	**36.633**	**38.480**
Venda de participação em ativo - Efeito Caixa Holding	*393.957*	*205.023*	-	-	-	-	-	-	*87.000*

FLUXO DE CAIXA PARTICIPAÇÃO HBR - PLATAFORMA MALL (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA (Aluguel e Luvas)	**67.276**	**44.829**	**38.441**	**42.450**	**44.732**	**46.430**	**48.123**	**50.165**	**51.809**
(% crescimento)	*n/a*	*n/a*	*-14,3%*	*10,4%*	*5,4%*	*3,8%*	*3,6%*	*4,2%*	*3,3%*
IMPOSTOS SOBRE A RECEITA	**(6.223)**	**(4.147)**	**(3.556)**	**(3.927)**	**(4.138)**	**(4.295)**	**(4.451)**	**(4.640)**	**(4.792)**
(% ROB)	*-9,3%*	*-9,2%*	*-9,2%*	*-9,2%*	*-9,2%*	*-9,3%*	*-9,2%*	*-9,3%*	*-9,2%*
DESPESAS OPERACIONAIS	**(9.592)**	**(5.442)**	**(2.930)**	**(2.724)**	**(2.449)**	**(2.037)**	**(1.398)**	**(1.051)**	**(564)**
FCX OPERACIONAL - NOI	**51.461**	**35.240**	**31.955**	**35.799**	**38.145**	**40.098**	**42.273**	**44.473**	**46.452**
Liberação (+)	*9.772*	*26.203*	*3.299*	-	-	-	-	-	-
Amortização (-)	*(27.665)*	*(19.698)*	*(17.181)*	*(19.301)*	*(21.367)*	*(23.659)*	*(26.201)*	*(28.997)*	*(29.046)*
Juros e cessão de crédito (-)	*(36.995)*	*(27.602)*	*(22.380)*	*(20.434)*	*(18.365)*	*(16.071)*	*(13.525)*	*(10.727)*	*(7.590)*
FCX DE FINANCIAMENTO	**(54.888)**	**(21.097)**	**(36.262)**	**(39.734)**	**(39.732)**	**(39.730)**	**(39.727)**	**(39.724)**	**(36.637)**
FCX DE INVESTIMENTO - CAPEX OBRAS	**(16.752)**	**(26.710)**	**(3.320)**	**(28)**	**(28)**	**(28)**	**(28)**	**(28)**	**(28)**
VARIAÇÃO FLUXO DE CAIXA NOS EMPREENDIMENTOS	**(5.597)**	**(13.137)**	**(13.240)**	**(13.929)**	**(14.691)**	**(14.793)**	**(14.889)**	**(14.929)**	**(17.904)**
FCX TOTAL PLATAFORMA	**(25.775)**	**(25.704)**	**(20.867)**	**(17.892)**	**(16.306)**	**(14.453)**	**(12.371)**	**(10.207)**	**(8.116)**
Venda de participação em ativo - Efeito Caixa Holding	*238.876*	*137.963*	-	-	-	-	-	-	*309.400*

FLUXO DE CAIXA PARTICIPAÇÃO HBR - PLATAFORMA OPPORTUNITIES (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA (Aluguel e Luvas)	**32.653**	**25.709**	**9.618**	**6.533**	**6.912**	**7.862**	**8.587**	**9.334**	**8.978**
(% crescimento)	*n/a*	*n/a*	*-62,6%*	*-32,1%*	*5,8%*	*13,7%*	*9,2%*	*8,7%*	*-3,8%*
IMPOSTOS SOBRE A RECEITA	**(4.247)**	**(3.804)**	**(1.493)**	**(949)**	**(1.002)**	**(1.108)**	**(1.194)**	**(1.283)**	**(1.234)**
(% ROB)	*-13,0%*	*-14,8%*	*-15,5%*	*-14,5%*	*-14,5%*	*-14,1%*	*-13,9%*	*-13,7%*	*-13,7%*
DESPESAS OPERACIONAIS	**(3.589)**	**(3.673)**	**(3.164)**	**(3.389)**	**(3.632)**	**(3.657)**	**(3.840)**	**(4.032)**	**(4.004)**
FCX OPERACIONAL - NOI	**24.816**	**18.232**	**4.961**	**2.195**	**2.278**	**3.097**	**3.553**	**4.019**	**3.740**
Liberação (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização (-)	*(43.587)*	*(5.397)*	*(9.856)*	-	-	-	-	-	-
Juros e cessão de crédito (-)	*(6.329)*	*(2.614)*	*(362)*	-	-	-	-	-	-
FCX DE FINANCIAMENTO	**(49.916)**	**(8.011)**	**(10.218)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
FCX DE INVESTIMENTO - CAPEX OBRAS	**43.529**	**3.540**	**7.815**	**8**	**10**	**-**	**-**	**-**	**-**
VARIAÇÃO FLUXO DE CAIXA NOS EMPREENDIMENTOS	**1.850**	**(21.531)**	**(31.756)**	**(11.667)**	**(47.848)**	**(23.301)**	**(6.525)**	**(2.767)**	**278**
FCX TOTAL PLATAFORMA	**20.279**	**(7.770)**	**(29.199)**	**(9.464)**	**(45.560)**	**(20.204)**	**(2.972)**	**1.252**	**4.018**
Venda de participação em ativo - Efeito Caixa Holding	-	*64.548*	*354.512*	-	-	-	-	-	*30*

FLUXO DE CAIXA PARTICIPAÇÃO HBR - CONSOLIDADO DAS PLATAFORMAS (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA (Aluguel e Luvas)	**160.134**	**90.128**	**68.901**	**87.234**	**109.534**	**134.183**	**148.645**	**155.881**	**152.980**
(% crescimento)	*n/a*	*n/a*	*-23,6%*	*26,6%*	*25,6%*	*22,5%*	*10,8%*	*4,9%*	*-1,9%*
IMPOSTOS SOBRE A RECEITA	**(17.997)**	**(10.211)**	**(7.281)**	**(8.771)**	**(10.889)**	**(13.229)**	**(14.616)**	**(15.331)**	**(15.041)**
(% ROB)	*-11,2%*	*-11,3%*	*-10,6%*	*-10,1%*	*-9,9%*	*-9,9%*	*-9,8%*	*-9,8%*	*-9,8%*
DESPESAS OPERACIONAIS	**(26.342)**	**(12.993)**	**(10.659)**	**(9.887)**	**(7.285)**	**(6.037)**	**(5.361)**	**(5.127)**	**(4.612)**
FCX OPERACIONAL - NOI	**115.794**	**66.923**	**50.962**	**68.576**	**91.359**	**114.918**	**128.668**	**135.422**	**133.327**
Liberação (+)	*247.327*	*114.749*	*89.191*	*24.297*	*14.156*	-	-	-	-
Amortização (-)	*(146.862)*	*(31.212)*	*(33.535)*	*(31.225)*	*(34.389)*	*(36.878)*	*(41.148)*	*(45.918)*	*(46.534)*
Juros e cessão de crédito (-)	*(105.831)*	*(60.921)*	*(58.760)*	*(61.116)*	*(59.530)*	*(56.177)*	*(51.927)*	*(47.180)*	*(37.572)*
FCX DE FINANCIAMENTO	**(5.367)**	**22.617**	**(3.103)**	**(68.043)**	**(79.764)**	**(93.055)**	**(93.075)**	**(93.098)**	**(84.106)**
FCX DE INVESTIMENTO - CAPEX OBRAS	**(119.948)**	**(130.798)**	**(104.306)**	**(12.151)**	**(19.571)**	**(6.789)**	**858**	**1.060**	**1.007**
VARIAÇÃO FLUXO DE CAIXA NOS EMPREENDIMENTOS	**7.372**	**(97.438)**	**(89.760)**	**(8.923)**	**(39.990)**	**(16.703)**	**1.479**	**6.604**	**8.915**
FCX TOTAL PLATAFORMAS	**(2.149)**	**(138.696)**	**(146.208)**	**(20.542)**	**(47.966)**	**(1.630)**	**37.930**	**49.988**	**59.142**
Venda de participação em ativo - Efeito Caixa Holding	*749.170*	*407.534*	*354.512*	-	-	-	-	-	*410.730*

FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO - HOLDING HBR (fluxo próprio) (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA (Taxa de Administração e Receita Financeira)	**16.203**	**34.945**	**38.573**	**33.000**	**26.681**	**14.196**	**9.769**	**7.265**	**5.671**
Taxa de Administração	*3.962*	*4.160*	*4.368*	*4.587*	*4.816*	*5.057*	*5.309*	*5.097*	*5.352*
Receita Financeira	*12.241*	*30.785*	*34.205*	*28.413*	*21.865*	*9.140*	*4.459*	*2.168*	*319*
(% crescimento)	*n/a*	*n/a*	*10,4%*	*-14,4%*	*-19,1%*	*-46,8%*	*-31,2%*	*-25,6%*	*-21,9%*
DESPESAS OPERACIONAIS (Holding)	**(34.801)**	**(36.541)**	**(38.368)**	**(40.287)**	**(42.301)**	**(44.416)**	**(46.637)**	**(48.969)**	**(51.417)**
IMPOSTO DE RENDA	**(79)**	**(83)**	**(87)**	**(92)**	**(96)**	**(101)**	**(106)**	**(102)**	**(107)**
(% ROB)	*-0,5%*	*-0,2%*	*-0,2%*	*-0,3%*	*-0,4%*	*-0,7%*	*-1,1%*	*-1,4%*	*-1,9%*
FCX OPERACIONAL - NOI	**(18.677)**	**(1.680)**	**118**	**(7.379)**	**(15.717)**	**(30.321)**	**(36.974)**	**(41.806)**	**(45.853)**
Liberação (+)	*70.000*	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização (-)	*(345.678)*	*(40.810)*	*(247.089)*	*(41.470)*	*(113.184)*	*(60.170)*	*(28.914)*	*(31.797)*	*(126.115)*
Juros e cessão de crédito (-)	*(57.509)*	*(47.541)*	*(26.390)*	*(9.787)*	*(5.857)*	*321*	*(6.593)*	*(4.980)*	*(1.821)*
FCX DE FINANCIAMENTO	**(333.188)**	**(88.352)**	**(273.479)**	**(51.256)**	**(119.040)**	**(59.849)**	**(35.507)**	**(36.776)**	**(127.937)**
FCX DE INVESTIMENTO - AQUISIÇÕES E PARTICIPAÇÕES	**(17.566)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
FCX TOTAL HOLDING (ex-venda de ativos)	**(369.431)**	**(90.031)**	**(273.362)**	**(58.635)**	**(134.757)**	**(90.170)**	**(72.481)**	**(78.582)**	**(173.790)**

ABERTURA DO FLUXO DE CAIXA DA HOLDING (R$ mil)		ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
(-) Aportes nas plataformas		(200.962)	(165.437)	(158.011)	(48.967)	(78.066)	(45.660)	(20.544)	(15.120)	(12.181)
(+) Devoluções das plataformas - recorrentes		198.813	26.741	11.803	28.425	30.100	44.030	58.475	65.108	71.353
(+) Venda de ativos - via devoluções das plataformas + direto na holding		749.170	407.534	354.512	-	-	-	-	-	1.666.588
(+) Demais itens da holding (despesas, aquisição, dívida, rec. financeira)		(369.431)	(90.031)	(273.362)	(58.635)	(134.757)	(90.170)	(72.481)	(78.582)	(173.790)
(+) Caixa final										**287.950**
(-) Amortização Saldo Dívida Bruta		-	-	-	-	-	-	-	-	(994.804)
(=) FLUXO TOTAL DA HOLDING		**377.591**	**178.807**	**(65.058)**	**(79.177)**	**(182.723)**	**(91.800)**	**(34.551)**	**(28.594)**	**845.117**
(=) CAIXA ACUMULADO DA HOLDING *	**213.455**	**591.046**	**769.853**	**704.796**	**625.618**	**442.896**	**351.095**	**316.544**	**287.950**	**N/A**
*** Venda de ativos - total no período*		*749.170*	*407.534*	*354.512*	-	-	-	-	-	*1.666.588*

** Posição incial de caixa e equivalentes de caixa na Demonstração Financeira Gerencial em 31 de março de 2026. Posição esta que reflete o Stake HBR de caixa e equivalentes, ou seja, deduzido dos saldos inerentes aos minoritários*

*** Em 2034 são consideradas a liquidação completa do portfólio e a liquidação da dívida remanescente. É desconsiderada qualquer premissa de perpetuidade operacional.*

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	41,02%
DEBT / TERCEIROS	58,98%
EQUITY + DEBT	100,00%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,9%
BETA d	0,295
BETA r	0,619
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	7,2%
RISCO BRASIL	2,5%
Ke Nominal em US$ (=)	**17,5%**
Ke Real (=)	**15,2%**

FLUXO DE CAIXA HBR (R$ mil)	ABR - DEZ 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
ENTRADAS DE CAIXA	**1.005.305**	**434.275**	**366.315**	**28.425**	**30.100**	**44.030**	**58.475**	**65.108**	**71.353**
SAÍDAS DE CAIXA (-)	(258.284)	(165.437)	(158.011)	(48.967)	(78.066)	(45.660)	(20.544)	(15.120)	(12.181)
DESPESAS HOLDING(-)	(34.801)	(36.541)	(38.368)	(40.287)	(42.301)	(44.416)	(46.637)	(48.969)	(51.417)
RESULTADO FINANCEIRO (+/-)	11.049	(12.680)	12.095	23.121	20.728	14.416	3.070	2.183	3.743
CAIXA LÍQUIDO OPERACIONAL (=)	**723.269**	**219.617**	**182.031**	**(37.707)**	**(69.539)**	**(31.630)**	**(5.637)**	**3.202**	**11.498**
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R$ mil)									
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	**712.220**	**232.297**	**169.936**	**(60.829)**	**(90.267)**	**(46.046)**	**(8.707)**	**1.019**	**7.755**
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO HOLDING	**(334.629)**	**(53.490)**	**(234.994)**	**(18.348)**	**(92.456)**	**(45.754)**	**(25.844)**	**(29.613)**	**837.362**
AMORTIZAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS (-)	(345.678)	(40.810)	(247.089)	(41.470)	(113.184)	(60.170)	(28.914)	(31.797)	(832.969)
RESULTADO FINANCEIRO (+/-)	11.049	(12.680)	12.095	23.121	20.728	14.416	3.070	2.183	3.743
VENDA PORTFÓLIO DE ATIVOS (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.666.588
FLUXO DE CAIXA LIVRE DO ACIONISTA [FCFE]	**377.591**	**178.807**	**(65.058)**	**(79.177)**	**(182.723)**	**(91.800)**	**(34.551)**	**(28.594)**	**845.117**
Período Parcial	*0,75*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*
Mid-Year Convention	*0,38*	*1,25*	*2,25*	*3,25*	*4,25*	*5,25*	*6,25*	*7,25*	*8,25*
Fator de Desconto @ 15,2%	*0,95*	*0,84*	*0,73*	*0,63*	*0,55*	*0,48*	*0,41*	*0,36*	*0,31*
Fluxo de Caixa Descontado	**358.104**	**149.857**	**(47.340)**	**(50.022)**	**(100.228)**	**(43.719)**	**(14.286)**	**(10.265)**	**263.421**

VALOR ECONÔMICO (Equity Value) (R$ mil)	505.522

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS HBR		(R$ mil)
Contas a receber LP	(+)	11.202
Partes Relacionadas LP	(+)	27.323
Partes relacionadas	(-)	(6.604)
Provisão para demandas judiciais	(-)	(1.202)
TOTAL		**30.719**

Taxa de retorno esperado	**15,2%**
VALOR ECONÔMICO DE HBR	
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	**505.522**
VALOR ECONÔMICO DE HBR (R$ mil) (Equity Value)	**505.522**
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	30.719
VALOR ECONÔMICO AJUSTADO DE HBR (R$ mil) (Equity Value Ajustado)	**536.241**
QUANTIDADES DE AÇÕES	**102.966.408**
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R$)	**5,21**

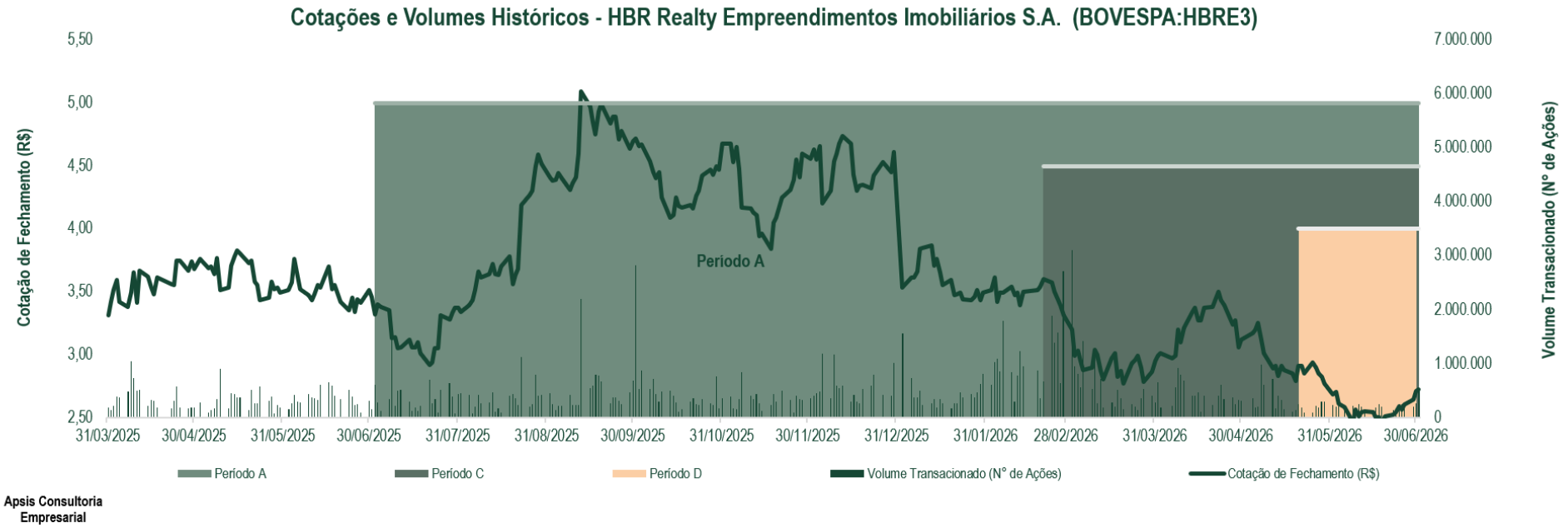
** Reforçamos sobre a quantidade de ações empregadas no cálculo: a companhia detém de 103.188.981 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, das quais 222.573 ações são mantidas em tesouraria, registradas pelo custo de R$ 1.218 mil, remanescendo 102.966.408 ações emitidas e não mantidas em tesouraria. O valor por ação apurado neste Laudo considera 102.966.408 ações em todos os critérios, quais sejam o patrimônio líquido contábil por ação, o fluxo de caixa descontado e os múltiplos de mercado. A adoção dessa base decorre de as ações mantidas em tesouraria não conferirem direito a dividendo nem participarem do resultado, de modo que tanto o patrimônio líquido quanto os fluxos projetados são atribuíveis exclusivamente às demais ações, critério igualmente adotado na apuração do lucro por ação nos termos do CPC 41 / IAS 33. Do total, 47.687.754 ações, equivalentes a 46,214% do capital social, encontram-se em livre circulação no mercado, assim entendidas as ações não detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas e pelos administradores, nem mantidas em tesouraria, conforme a seção 6.3 do Formulário de Referência 2026.*

ANEXO 2

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – HBR REALTY EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.

A tabela a seguir demonstra as cotações e os volumes históricos da HBR utilizados na metodologia de avaliação da média do preço de fechamento ponderado pelo volume. As cotações de fechamento das ações da Companhia foram extraídas do S&P Capital IQ Pro. Os critérios analisados foram os seguintes:

- **Período A:** Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA.
- **Período B:** Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, entre a data de divulgação do Fato Relevante e a Data de Emissão do Laudo. [Não Aplicável]
- **Período C: Cotação média a ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 90 dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com a Resolução CVM nº 215/24]**
- **Período D:** Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 30 dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo. [Critério adicional em conformidade com a Resolução CVM nº 215/24]



Apsis Consultoria Empresarial

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
01/07/2026	2.72	504,600	A	C	D
30/06/2026	2,71	263.200	A	C	D
29/06/2026	2,64	203.100	A	C	D
26/06/2026	2,60	224.800	A	C	D
25/06/2026	2,56	244.900	A	C	D
24/06/2026	2,59	156.700	A	C	D
23/06/2026	2,54	122.600	A	C	D
22/06/2026	2,52	129.700	A	C	D
19/06/2026	2,51	50.700	A	C	D
18/06/2026	2,46	194.300	A	C	D
17/06/2026	2,50	247.400	A	C	D
16/06/2026	2,50	189.900	A	C	D
15/06/2026	2,54	142.400	A	C	D
12/06/2026	2,55	95.100	A	C	D
11/06/2026	2,54	192.000	A	C	D
10/06/2026	2,51	243.600	A	C	D
09/06/2026	2,56	161.500	A	C	D
08/06/2026	2,46	221.600	A	C	D
05/06/2026	2,58	177.100	A	C	D
03/06/2026	2,61	223.500	A	C	D
02/06/2026	2,70	205.700	A	C	D
01/06/2026	2,68	226.800	A	C	D
29/05/2026	2,77	288.700	A	C	D
28/05/2026	2,82	293.300	A	C	D

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
27/05/2026	2,85	184.800	A	C	D
26/05/2026	2,90	217.100	A	C	D
25/05/2026	2,94	89.100	A	C	D
22/05/2026	2,85	88.000	A	C	D
21/05/2026	2,91	190.400	A	C	D
20/05/2026	2,91	240.800	A	C	D
19/05/2026	2,79	138.200	A	C	
18/05/2026	2,85	109.600	A	C	
15/05/2026	2,88	148.700	A	C	
14/05/2026	2,91	329.600	A	C	
13/05/2026	2,83	395.400	A	C	
12/05/2026	2,91	170.800	A	C	
11/05/2026	2,89	707.400	A	C	
08/05/2026	3,01	604.900	A	C	
07/05/2026	3,12	981.000	A	C	
06/05/2026	3,25	202.300	A	C	
05/05/2026	3,20	181.000	A	C	
04/05/2026	3,17	359.700	A	C	
30/04/2026	3,12	310.300	A	C	
29/04/2026	3,06	330.200	A	C	
28/04/2026	3,27	250.200	A	C	
27/04/2026	3,24	372.000	A	C	
24/04/2026	3,39	343.000	A	C	
23/04/2026	3,43	605.200	A	C	

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
22/04/2026	3,50	405.500	A	C	
20/04/2026	3,38	225.800	A	C	
17/04/2026	3,37	405.500	A	C	
16/04/2026	3,27	99.300	A	C	
15/04/2026	3,27	460.200	A	C	
14/04/2026	3,37	401.000	A	C	
13/04/2026	3,34	407.400	A	C	
10/04/2026	3,21	686.600	A	C	
09/04/2026	3,10	788.500	A	C	
08/04/2026	3,20	921.500	A	C	
07/04/2026	2,99	561.900	A	C	
06/04/2026	2,97	208.000	A	C	
02/04/2026	3,01	190.500	A	C	
01/04/2026	2,99	648.000	A	C	
31/03/2026	2,95	279.600	A	C	
30/03/2026	2,86	398.700	A	C	
27/03/2026	2,78	523.500	A	C	
26/03/2026	2,90	349.500	A	C	
25/03/2026	2,99	130.500	A	C	
24/03/2026	2,96	196.100	A	C	
23/03/2026	2,93	241.900	A	C	
20/03/2026	2,77	153.300	A	C	
19/03/2026	2,87	359.700	A	C	
18/03/2026	2,82	512.900	A	C	

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
17/03/2026	3,01	197.100	A	C	
16/03/2026	2,97	278.600	A	C	
13/03/2026	2,80	189.100	A	C	
12/03/2026	2,87	719.200	A	C	
11/03/2026	3,00	255.900	A	C	
10/03/2026	3,04	1.073.000	A	C	
09/03/2026	2,90	533.900	A	C	
06/03/2026	2,88	1.418.800	A	C	
05/03/2026	2,95	551.500	A	C	
04/03/2026	3,03	802.700	A	C	
03/03/2026	2,99	955.400	A	C	
02/03/2026	3,20	3.105.100	A	C	
27/02/2026	3,31	2.716.000	A	C	
26/02/2026	3,39	632.000	A	C	
25/02/2026	3,44	1.573.600	A	C	
24/02/2026	3,50	1.378.900	A	C	
23/02/2026	3,57	1.893.200	A	C	
20/02/2026	3,60	660.300	A	C	
19/02/2026	3,54	362.800	A		
18/02/2026	3,51	875.300	A		
13/02/2026	3,50	942.200	A		
12/02/2026	3,39	1.232.800	A		
11/02/2026	3,49	783.800	A		
10/02/2026	3,47	290.900	A		

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
09/02/2026	3,54	841.800	A		
06/02/2026	3,49	1.788.600	A		
05/02/2026	3,49	855.400	A		
04/02/2026	3,42	1.083.400	A		
03/02/2026	3,61	1.023.100	A		
02/02/2026	3,51	613.100	A		
30/01/2026	3,49	811.500	A		
29/01/2026	3,43	622.000	A		
28/01/2026	3,51	470.000	A		
27/01/2026	3,46	364.600	A		
26/01/2026	3,43	429.800	A		
23/01/2026	3,44	375.500	A		
22/01/2026	3,49	467.000	A		
21/01/2026	3,48	259.600	A		
20/01/2026	3,47	257.300	A		
19/01/2026	3,59	162.300	A		
16/01/2026	3,55	260.500	A		
15/01/2026	3,65	338.300	A		
14/01/2026	3,76	178.400	A		
13/01/2026	3,71	335.700	A		
12/01/2026	3,87	254.400	A		
09/01/2026	3,85	226.200	A		
08/01/2026	3,84	490.100	A		
07/01/2026	3,66	376.000	A		

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
06/01/2026	3,61	374.900	A		
05/01/2026	3,61	733.300	A		
02/01/2026	3,53	1.553.400	A		
30/12/2025	4,61	1.006.400	A		
29/12/2025	4,45	407.600	A		
26/12/2025	4,53	419.800	A		
23/12/2025	4,42	797.000	A		
22/12/2025	4,32	589.500	A		
19/12/2025	4,35	521.100	A		
18/12/2025	4,34	260.800	A		
17/12/2025	4,30	289.300	A		
16/12/2025	4,43	414.100	A		
15/12/2025	4,68	296.800	A		
12/12/2025	4,74	584.000	A		
11/12/2025	4,68	543.800	A		
10/12/2025	4,60	586.400	A		
09/12/2025	4,54	1.168.800	A		
08/12/2025	4,30	356.000	A		
05/12/2025	4,20	1.184.300	A		
04/12/2025	4,66	482.200	A		
03/12/2025	4,55	449.400	A		
02/12/2025	4,63	403.500	A		
01/12/2025	4,56	353.000	A		
28/11/2025	4,60	323.700	A		

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
27/11/2025	4,41	344.900	A		
26/11/2025	4,55	406.400	A		
25/11/2025	4,39	96.700	A		
24/11/2025	4,31	331.100	A		
21/11/2025	4,25	503.800	A		
19/11/2025	4,09	288.000	A		
18/11/2025	4,05	428.600	A		
17/11/2025	3,84	227.300	A		
14/11/2025	3,96	126.500	A		
13/11/2025	3,94	255.600	A		
12/11/2025	4,11	435.300	A		
11/11/2025	4,13	334.600	A		
10/11/2025	4,16	395.100	A		
07/11/2025	4,17	845.400	A		
06/11/2025	4,48	337.100	A		
05/11/2025	4,65	156.300	A		
04/11/2025	4,53	172.700	A		
03/11/2025	4,68	385.900	A		
31/10/2025	4,68	360.000	A		
30/10/2025	4,47	165.400	A		
29/10/2025	4,50	759.000	A		
28/10/2025	4,43	228.600	A		
27/10/2025	4,47	256.900	A		
24/10/2025	4,42	343.100	A		

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
23/10/2025	4,30	222.900	A		
22/10/2025	4,26	250.700	A		
21/10/2025	4,16	348.000	A		
20/10/2025	4,19	300.900	A		
17/10/2025	4,17	157.300	A		
16/10/2025	4,18	102.100	A		
15/10/2025	4,25	273.300	A		
14/10/2025	4,11	406.500	A		
13/10/2025	4,09	495.900	A		
10/10/2025	4,25	476.800	A		
09/10/2025	4,45	296.500	A		
08/10/2025	4,40	428.100	A		
07/10/2025	4,45	708.800	A		
06/10/2025	4,54	523.200	A		
03/10/2025	4,67	870.300	A		
02/10/2025	4,66	522.300	A		
01/10/2025	4,72	2.817.000	A		
30/09/2025	4,70	679.100	A		
29/09/2025	4,64	460.100	A		
26/09/2025	4,78	251.500	A		
25/09/2025	4,71	308.500	A		
24/09/2025	4,89	378.300	A		
23/09/2025	4,89	376.100	A		
22/09/2025	4,84	256.600	A		

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
19/09/2025	4,99	661.400	A		
18/09/2025	4,93	771.200	A		
17/09/2025	4,75	791.000	A		
16/09/2025	4,85	590.900	A		
15/09/2025	4,97	550.200	A		
12/09/2025	5,09	2.193.300	A		
11/09/2025	4,60	230.900	A		
10/09/2025	4,41	237.200	A		
09/09/2025	4,36	231.700	A		
08/09/2025	4,31	421.300	A		
05/09/2025	4,40	212.800	A		
04/09/2025	4,44	214.500	A		
03/09/2025	4,39	133.600	A		
02/09/2025	4,38	240.500	A		
01/09/2025	4,41	452.600	A		
29/08/2025	4,52	420.800	A		
28/08/2025	4,59	404.100	A		
27/08/2025	4,50	797.200	A		
26/08/2025	4,30	249.100	A		
25/08/2025	4,27	199.500	A		
22/08/2025	4,19	1.126.100	A		
21/08/2025	3,68	234.200	A		
20/08/2025	3,63	353.700	A		
19/08/2025	3,56	428.000	A		

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
18/08/2025	3,78	398.100	A		
15/08/2025	3,70	87.800	A		
14/08/2025	3,63	169.100	A		
13/08/2025	3,64	100.300	A		
12/08/2025	3,72	458.600	A		
11/08/2025	3,64	271.700	A		
08/08/2025	3,61	256.600	A		
07/08/2025	3,66	417.800	A		
06/08/2025	3,51	198.700	A		
05/08/2025	3,43	75.800	A		
04/08/2025	3,39	417.400	A		
01/08/2025	3,34	450.600	A		
31/07/2025	3,37	432.800	A		
30/07/2025	3,37	76.900	A		
29/07/2025	3,33	381.300	A		
28/07/2025	3,28	630.900	A		
25/07/2025	3,31	508.400	A		
24/07/2025	3,05	97.100	A		
23/07/2025	3,05	344.500	A		
22/07/2025	2,94	268.200	A		
21/07/2025	2,92	695.200	A		
18/07/2025	3,01	209.100	A		
17/07/2025	3,10	126.400	A		
16/07/2025	3,06	187.500	A		

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
15/07/2025	3,06	116.200	A		
14/07/2025	3,12	291.500	A		
11/07/2025	3,06	510.600	A		
10/07/2025	3,05	503.100	A		
09/07/2025	3,14	222.600	A		
08/07/2025	3,13	1.459.200	A		
07/07/2025	3,35	334.300	A		
04/07/2025	3,38	126.200	A		
03/07/2025	3,40	272.200	A		
02/07/2025	3,32	598.400	A		
01/07/2025	3,46	156.800			
30/06/2025	3,51	308.600			
27/06/2025	3,41	96.600			
26/06/2025	3,44	239.900			
25/06/2025	3,34	237.500			
24/06/2025	3,45	391.800			
23/06/2025	3,35	510.600			
20/06/2025	3,42	335.900			
18/06/2025	3,55	401.300			
17/06/2025	3,52	590.500			
16/06/2025	3,70	645.900			
13/06/2025	3,53	606.100			
12/06/2025	3,55	320.800			
11/06/2025	3,48	363.400			

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
10/06/2025	3,43	367.000			
09/06/2025	3,47	435.400			
06/06/2025	3,52	275.100			
05/06/2025	3,62	289.400			
04/06/2025	3,76	411.200			
03/06/2025	3,57	254.300			
02/06/2025	3,51	150.900			
30/05/2025	3,49	189.500			
29/05/2025	3,53	223.100			
28/05/2025	3,52	69.000			
27/05/2025	3,58	394.000			
26/05/2025	3,45	308.800			
23/05/2025	3,43	582.100			
22/05/2025	3,55	263.000			
21/05/2025	3,58	256.400			
20/05/2025	3,75	518.700			
19/05/2025	3,73	138.600			
16/05/2025	3,80	373.300			
15/05/2025	3,83	370.500			
14/05/2025	3,78	435.800			
13/05/2025	3,71	455.400			
12/05/2025	3,53	163.500			
09/05/2025	3,51	897.300			
08/05/2025	3,77	344.200			

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
07/05/2025	3,64	173.400			
06/05/2025	3,70	143.900			
05/05/2025	3,69	83.200			
02/05/2025	3,76	277.200			
30/04/2025	3,68	183.000			
29/04/2025	3,74	176.000			
28/04/2025	3,67	171.100			
25/04/2025	3,75	176.100			
24/04/2025	3,75	569.900			
23/04/2025	3,55	312.400			
22/04/2025	3,56	166.500			
17/04/2025	3,61	182.200			
16/04/2025	3,48	307.700			
15/04/2025	3,53	317.000			
14/04/2025	3,62	221.600			
11/04/2025	3,67	510.200			
10/04/2025	3,41	501.100			
09/04/2025	3,65	733.300			
08/04/2025	3,49	1.036.700			
07/04/2025	3,38	476.800			
04/04/2025	3,42	372.400			
03/04/2025	3,59	385.500			
02/04/2025	3,51	209.600			
01/04/2025	3,42	132.600			

DATA	COTAÇÃO E FECHAMENTO (R$) (HBRE3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBRE3)	PERÍODO A (12 meses)	PERÍODO C (90 dias úteis)	PERÍODO D (30 dias úteis)
31/03/2025	3,31	189.600			

Fonte: S&P Capital IQ Pro.

ANEXO 3

EMPRESAS COMPARÁVEIS – HBR REALTY EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. (HBRE3)

A tabela a seguir demonstra as empresas comparáveis à HBR utilizadas na elaboração do beta.

Fonte: S&P Capital IQ Pro.

EMPRESA COMPARÁVEL	TICKER	DESCRIÇÃO (tradução livre)	CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (US$ milhões)	ESTRUTURA DE CAPITAL (% EQUITY)*	BETA (5 ANOS)
JHSF Participações S.A.	BOVESPA:JHSF3	A JHSF Participações S.A., em conjunto com suas subsidiárias, atua no setor imobiliário no Brasil e no exterior. A companhia opera por meio de cinco segmentos: Renda Recorrente, Negócios Imobiliários, Aeroporto, Hotéis e Restaurantes, e Holding. A Companhia atua na construção e operação de shopping centers; compra e venda de imóveis residenciais e comerciais; varejo de artigos de moda; locação de imóveis comerciais; e desenvolvimento e operação de hotéis, atividades turísticas, hospitalidade e gastronomia, incluindo bares, cafés e restaurantes. Também atua na prestação de serviços de gestão; e em soluções de financiamento, serviços e investimento imobiliário. A JHSF Participações S.A. foi fundada em 1972 e está sediada em São Paulo, Brasil.	1.188	65,9%	0,46
São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.	BOVESPA:SCAR3	A São Carlos Empreendimentos e Participações S.A. atua como empresa de investimento e gestão imobiliária no Brasil. A companhia está envolvida na gestão de empreendimentos imobiliários próprios ou de terceiros, incluindo shopping centers; compra e venda de imóveis residenciais e comerciais prontos ou em construção; locação de imóveis; e operação de estacionamentos rotativos. Seu portfólio inclui edifícios corporativos e centros de conveniência. A São Carlos Empreendimentos e Participações S.A. foi constituída em 1989 e está sediada em São Paulo, Brasil.	164	54,1%	0,34
LOG Commercial Properties e Participações S.A.	BOVESPA:LOGG3	A LOG Commercial Properties e Participações S.A. desenvolve, constrói e aluga propriedades residenciais e comerciais no Brasil. A companhia oferece galpões logísticos e industriais, locação de imóveis próprios, construção de edifícios, além de serviços de comercialização, locação e consultoria imobiliária. A empresa também atua no fornecimento e participação em bens e serviços no segmento de imóveis comerciais. Anteriormente denominada MRV Logística e Participações S.A., a LOG Commercial Properties e Participações S.A. foi constituída em 2008 e tem sede em Belo Horizonte, Brasil.	461	58,7%	0,25

EMPRESA COMPARÁVEL	TICKER	DESCRIÇÃO (tradução livre)	CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (US$ milhões)	ESTRUTURA DE CAPITAL (% EQUITY)*	BETA (5 ANOS)
Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	BOVESPA:MULT3	A Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A. atua no planejamento, implantação, desenvolvimento e comercialização de empreendimentos imobiliários no Brasil, desenvolvendo propriedades residenciais e comerciais, incluindo shopping centers urbanos, e operando na compra e venda de imóveis, aquisição e alienação de direitos imobiliários e sua exploração por meio de locação, além de prestar serviços de gestão e administração de shopping centers próprios e de terceiros, assessoria técnica em matéria imobiliária, execução de obras de construção civil e serviços de engenharia correlatos, atuando ainda no planejamento, desenvolvimento e intermediação de empreendimentos imobiliários, importação e exportação de bens e serviços relacionados às suas atividades, geração de energia elétrica, operação de estacionamentos, prestação de serviços de entretenimento, administração de teatros, promoção e execução de eventos esportivos, artísticos e culturais, bem como locação de equipamentos de som e iluminação. A Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A. foi fundada em 1974 e tem sede no Rio de Janeiro, Brasil.	2.984	80,9%	0,22
Iguatemi S.A.	BOVESPA:IGTI11	A Iguatemi S.A., em conjunto com suas subsidiárias, atua na exploração comercial e no planejamento de shopping centers no Brasil, operando também na compra de estacionamentos e na venda de imóveis, além de prestar serviços de assessoria e consultoria econômica, financeira e tributária. Anteriormente denominada Jereissati Participações S.A., a companhia passou a adotar o nome Iguatemi S.A. em novembro de 2021. A Iguatemi S.A. foi fundada em 1946 e tem sede em São Paulo, Brasil.	1.589	70,7%	0,24
Allos S.A.	BOVESPA:ALOS3	A Allos S.A. presta serviços de planejamento, desenvolvimento, gestão e comercialização para shopping centers de terceiros no Brasil, oferecendo serviços de administração financeira, jurídica, comercial e operacional de shopping centers e malls, serviços de corretagem e assessoria comercial, operação de estacionamentos, locação de lojas e espaços, além da gestão de shopping centers e condomínios. Anteriormente denominada Aliansce Shopping Centers S.A., a companhia passou a adotar o nome Allos S.A. em outubro de 2023. A Allos S.A. tem sede no Rio de Janeiro, Brasil.	2.903	68,8%	0,28

EMPRESA COMPARÁVEL	TICKER	DESCRIÇÃO (tradução livre)	CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (US$ milhões)	ESTRUTURA DE CAPITAL (% EQUITY)*	BETA (5 ANOS)
Syn Prop & Tech S.A.	BOVESPA:SYNE3	A Syn Prop & Tech S.A. é uma das empresas líderes na locação, aquisição, venda, desenvolvimento e operação de imóveis comerciais no Brasil, com foco nos segmentos de edifícios corporativos de alto padrão e shopping centers, atuando nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro, e contando atualmente com 192.017 metros quadrados de área bruta locável em operação. Com mais de 18 anos de experiência no setor, a companhia é resultado do spin-off das atividades de imóveis comerciais da Cyrela Brazil Realty, realizado em 2007, e entrega consistentemente resultados sólidos em crescimento e rentabilidade, com baixas taxas de vacância e alta lucratividade. Listada no segmento Novo Mercado da B3 sob o ticker SYNE3, a empresa segue as melhores práticas de governança corporativa e sustentabilidade, sendo membro fundador do Green Building Council Brasil (GBCBrasil) desde 2007, instituição que promove a construção sustentável no país, com diversos projetos sob sua gestão comprometidos com a obtenção e manutenção da certificação LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), concedida pelo U.S. Green Building Council (USGBC) e reconhecida mundialmente como referência na mensuração de edificações de baixo impacto ambiental e condições saudáveis de ocupação. A Syn Prop & Tech S.A. foi constituída em 1962 no Brasil.	118	48,9%	0,27
MÉDIA				**64,0%**	**0,29**

Fonte: S&P Capital IQ Pro.

*A média da estrutura de capital das comparáveis apresentada acima possui apenas um caráter informacional e não pautou a conclusão deste laudo.

MÚLTIPLOS (P/LPA)

O quadro a seguir apresenta a amostra de companhias comparáveis selecionadas para a análise de múltiplos, utilizando dados extraídos do S&P Capital IQ Pro.

Empresa	Ticker	País	P/LPA MAR 2026 LTM
Multiplan	BOVESPA:MULT3	Brasil	9,26
Iguatemi S.A.	BOVESPA:IGTI11	Brasil	9,70
JHSF	BOVESPA:JHSF3	Brasil	2,33
LOG Commercial Properties	BOVESPA:LOGG3	Brasil	4,90
ALLOS	BOVESPA:ALOS3	Brasil	15,24
SYN PROP & TECH S.A.	BOVESPA:SYNE3	Brasil	11,04
Média			**8,74**
Mediana			**9,48**

Obs.: A São Carlos Empreendimentos e Participações S.A. não fez parte da amostra de múltiplos devido ao seu histórico de lucro líquido negativo.

RESULTADO DA ABORDAGEM POR MÚLTIPLOS

Para a apuração do múltiplo P/L foi utilizado exclusivamente o lucro líquido LTM[1] encerrados em março de 2026. Dessa forma, a utilização do LTM, na data-base da avaliação permite refletir de maneira mais adequada o desempenho corrente da Companhia e o múltiplo de mercado vigente.

O múltiplo P/LPA foi apurado exclusivamente sobre o lucro líquido dos últimos doze meses findos em 31 de março de 2026, de modo a refletir o múltiplo de mercado vigente na data-base da avaliação. A coluna 'Média 2021-2025' do quadro a seguir, bem como os preços por ação dela derivados, constitui cálculo meramente informativo, não utilizado na conclusão deste Laudo.

HBR	2021	2022	2023	2024	2025	Média 2021 - 2025	Março 2026 (LTM)
Lucro Líquido Stake HBR (R$ mil)	156.163	63.038	131.817	47.645	27.498	85.232	29.985
# Ações Totais	103.188.981	103.188.981	103.188.981	103.188.981	103.188.981	103.188.981	103.188.981
LPA	1,51	0,61	1,28	0,46	0,27	0,83	0,29
P/L Mercado - Média						**8,74**	**8,74**
P/L Mercado - Mediana						**9,48**	**9,48**
Preço Ajustado (R$/ação) - Média						**7,22**	**2,54**
Preço Ajustado (R$/ação) - Mediana						**7,83**	**2,75**

Fonte: Informação Trimestral Revisadas e Demonstrações Financeiras Auditadas da HBR, disponível em https://ri.hbrrealty.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/

** A quantidade de ações informada na coluna de média entre 2021 e 2025 do quadro anterior corresponde à média da quantidade de ações entre 2021 e 2025, perfazendo assim o mesmo critério de média do lucro líquido dos períodos anteriores*

[1] LTM (*last twelve months*), em português, últimos doze meses.

CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DA AMOSTRA E DATA DE EXTRAÇÃO DOS MÚLTIPLOS

A amostra de companhias comparáveis foi construída a partir de critérios objetivos aplicados sobre o universo de companhias abertas brasileiras do setor, extraído da base S&P Capital IQ Pro, a saber: (i) atuação em desenvolvimento, administração e locação de propriedades comerciais geradoras de renda recorrente, tais como shopping centers, edifícios corporativos, centros de conveniência e galpões logísticos; (ii) listagem em bolsa brasileira, com negociação ativa; (iii) maturidade operacional, medida por histórico de operação suficiente para a apuração de beta semanal em janela de cinco anos; e (iv) portfólio de ativos e modelo de geração de receita comparáveis aos da companhia avaliada, admitida a presença de companhias com atuação simultânea em incorporação para venda, característica igualmente presente na companhia avaliada.

A comparabilidade em múltiplos de mercado é aferida pela similaridade do modelo de negócio, do regime de reconhecimento de receita e da exposição ao ciclo setorial, e não pela identidade de porte ou de distribuição geográfica. A exigência de coincidência de porte reduziria a amostra a um universo insuficiente para qualquer inferência estatística, dado o número restrito de companhias abertas brasileiras dedicadas a propriedades comerciais para renda. Quanto à distribuição geográfica, a atuação dessas companhias é, em regra, concentrada no eixo Sudeste, condição comum a toda a amostra e à própria companhia avaliada. O quadro acima apresenta, para cada comparável, a capitalização de mercado e a estrutura de capital, o que permite ao destinatário da Oferta aferir diretamente a dispersão da amostra quanto a porte e a alavancagem.

Os múltiplos foram extraídos com data-base de 31 de março de 2026, de modo que as informações neles refletidas estão ancoradas nessa data. A consulta ao sistema foi realizada em 03 de junho de 2026, e a data da consulta não altera os valores apurados, que se reportam integralmente à data-base especificada. Não há, portanto, defasagem capaz de comprometer a comparabilidade, nos termos do inciso I do art. 20 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24.

ANEXO 4

GLOSSÁRIO

ABL (Área Bruta Locável)

Soma das áreas de um empreendimento imobiliário disponíveis para locação, excluídas as áreas comuns e de circulação.

Abordagem da Renda

A Abordagem da Renda é uma abordagem de avaliação que fornece uma indicação de valor pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de Mercado

A Abordagem de Mercado é uma abordagem de avaliação que fornece uma indicação de valor comparando o ativo com ativos idênticos ou comparáveis (ou seja, semelhantes) para os quais há informações de preço disponíveis.

Abordagem Contábil

A Abordagem Contábil é uma abordagem de avaliação que fornece uma indicação de valor utilizando os ativos, passivos e patrimônio líquido reconhecidos nas informações financeiras e contábeis de uma empresa.

ABRASCE (Associação Brasileira de Shopping Centers)

Entidade que congrega os empreendedores do segmento de shopping centers no Brasil e responsável pelo levantamento censitário de referência do setor.

Aluguel de viabilidade

Valor de locação estimado para unidades ou ativos ainda não contratados, definido em função das características do empreendimento e de seu estágio de maturação, utilizado como premissa de projeção de receita.

Amortização

Alocação sistema do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

Conjunto de dados representativos de uma população.

Arm's Length Transaction

Uma transação "*arm's length*" refere-se a um negócio em que compradores e vendedores agem de forma independente, sem que uma das partes influencie a outra.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou no fornecimento de bens ou serviços, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B3

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, entidade administradora dos mercados organizados de bolsa e de balcão no Brasil.

BACEN

Banco Central do Brasil

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; a tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

Beta desalavancado (Beta d)

Valor de beta que exclui o efeito do endividamento na estrutura de capital, refletindo o risco operacional do setor em que a empresa está inserida.

Beta realavancado (Beta r)

Beta desalavancado ao qual se reincorpora o efeito do endividamento, conforme a estrutura de capital adotada na avaliação.

Brownfield

Empreendimento desenvolvido a partir de ativo já existente e em operação, tipicamente por expansão ou requalificação.

Built-to-suit

Modalidade em que o imóvel é construído sob medida para atender às especificações de um locatário determinado, mediante contrato de locação de longo prazo.

Business Valuation

Avaliação econômico-financeira de empresas.

Cap rate (taxa de capitalização)

Relação entre o resultado operacional líquido (NOI) anual de um ativo imobiliário e o seu valor, utilizada como referência de precificação no mercado de renda imobiliária.

CAPEX (*Capital Expenditure*)

Investimento em manutenção e/ou expansão de ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Modelo de precificação de ativos no qual o custo do capital próprio é estimado pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator beta, acrescido dos demais prêmios aplicáveis.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

COP30

30ª Conferência das Partes da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de Capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de ocupação

Relação entre o total das despesas de ocupação do locatário — aluguel, condomínio e fundo de promoção — e a sua receita de vendas.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

Data center

Instalação destinada à hospedagem de equipamentos de processamento e armazenamento de dados.

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

Data de reemissão

Data de reapresentação do laudo, para cumprimento de exigências.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Diária média

Receita de hospedagem dividida pelo número de apartamentos ocupados em determinado período.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Due Diligence

Processo de verificação e análise de informações contábeis, fiscais, societárias, trabalhistas e operacionais de uma empresa ou de um ativo, usualmente conduzido no âmbito de uma transação.

EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*)

Lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus)

Índice desenvolvido pelo J. P. Morgan que mede o spread dos títulos de dívida soberana de países emergentes em relação aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos, utilizado como medida de risco-país.

Enterprise Value

O Valor de Mercado do Capital Investido, normalmente ajustado para remover a totalidade ou parte do Caixa e Equivalentes de Caixa/Endividamento Líquido e outros Ativos/Passivos Não Operacionais (ver Equity Value).

Equity Value

O valor econômico de uma empresa para seus acionistas. O *Equity Value* é calculado como o Valor de Mercado do Capital Investido (*Enterprise Value*) menos o valor de mercado de Caixa e Equivalentes de Caixa/Endividamento Líquido e outros Ativos/Passivos Não Operacionais.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

EV (Enterprise Value)

Abreviação de Enterprise Value (ver Enterprise Value).

EV/EBITDA

Múltiplo obtido pela divisão do Enterprise Value pelo EBITDA, que relaciona o valor da companhia à sua geração de caixa.

Fachada ativa

Área comercial situada no pavimento térreo de empreendimento de uso predominantemente residencial ou corporativo, com acesso direto pela via pública.

Fairness Opinion

Opinião técnica independente sobre a equidade financeira dos termos de uma operação, em especial do preço atribuído às ações ou da relação de troca.

Fast-food

Segmento de alimentação caracterizado por serviço rápido e padronizado.

FCFE (Free Cash Flow to Equity)

Fluxo de caixa livre para o acionista, apurado já líquido do serviço da dívida.

Federal Reserve

Banco Central dos Estados Unidos

FII (Fundo de Investimento Imobiliário)

Fundo constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em empreendimentos imobiliários e em títulos e valores mobiliários a eles relacionados.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

FOHB (Fórum de Operadores Hoteleiros do Brasil)

Entidade que reúne os operadores hoteleiros que atuam no país e apoia os levantamentos de desempenho do setor.

Free Cash Flow to Firm (FCFF)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Free Float

Flutuação livre, refere-se às ações que uma empresa destina à livre negociação no mercado.

Greenfield

Empreendimento desenvolvido a partir de terreno sem edificação preexistente, desde a concepção do projeto.

Hierarquia de valor justo (Níveis 1, 2 e 3)

Classificação das informações utilizadas na mensuração do valor justo, do Nível 1 — preços cotados em mercado ativo para ativo idêntico — ao Nível 3 — dados não observáveis —, nos termos do CPC 46/IFRS 13.

Holding

Sociedade cuja atividade preponderante é a participação no capital de outras sociedades.

IAS *(International Accounting Standards)*

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB *(International Accounting Standards Board)*

Conselho das Normas Internacionais de Contabilidade.

IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários)

Índice da B3 que mede o desempenho de uma carteira de cotas de fundos de investimento imobiliário negociadas em bolsa.

IFRS (*International Financial Reporting Standard*)

Normas Internacionais de Relatório Financeiro.

Impairment

Redução ao valor recuperável de ativo, apurada quando o seu valor contábil excede o valor recuperável, nos termos do CPC 01/IAS 36.

Inadimplência

Parcela da receita faturada e não recebida no prazo contratual.

IR/CSLL

Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

IVSC (*International Valuation Standards Council*)

Conselho Internacional de Normas de Avaliação.

JLL (Jones Lang LaSalle)

Empresa global provedora de serviços imobiliários e de gestão de investimentos, produtora de relatórios setoriais de mercado.

Laje corporativa

Pavimento de edifício de escritórios destinado à locação corporativa.

Landbank

Banco de terrenos mantido pela companhia para desenvolvimento de futuros empreendimentos imobiliários, ainda não lançados.

Layout

Disposição física e funcional das áreas de um empreendimento.

LEED (Leadership in Energy and Environmental Design)

Sistema de certificação de construções sustentáveis desenvolvido pelo U.S. Green Building Council (USGBC).

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

LPA (Lucro por Ação)

Lucro líquido atribuível aos acionistas ordinários dividido pela quantidade média ponderada de ações ordinárias em circulação, nos termos do CPC 41/IAS 33.

LTM (*Last Twelve Months*)

Últimos doze meses.

Lucro Presumido

Regime de tributação em que a base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social é determinada pela aplicação de percentuais de presunção sobre a receita bruta.

Lucro Real

Regime de tributação em que a base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social é o lucro contábil ajustado pelas adições, exclusões e compensações previstas na legislação fiscal.

M&A (Mergers and Acquisitions)

Fusões e aquisições.

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Mid-Year Convention

Convenção de meio de ano. Convenção que trata os fluxos de caixa projetados como se tivessem sido gerados na metade do ano (*Mid-Year Point*).

Mid-Year Point

Meio de ano, ver *Mid-Year Convention*.

Mix de locatários

Composição do conjunto de locatários de um empreendimento por ramo de atividade e perfil de operação.

Múltiplo

Um índice calculado como o valor de uma empresa dividido pelo EBITDA, receita líquida ou métricas não financeira. Também conhecido como múltiplo de mercado.

NOI (Net Operating Income)

Resultado operacional líquido de um ativo imobiliário, correspondente às receitas operacionais deduzidas dos custos e despesas diretamente associados à sua operação.

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

Novo Mercado

Segmento de listagem da B3 que reúne as companhias sujeitas aos mais elevados padrões de governança corporativa.

OPA

Oferta Pública de Aquisição de Ações.

Passivo

Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

PIB (Produto Interno Bruto)

Valor total dos bens e serviços finais produzidos em um país em determinado período.

Pipeline

Conjunto de projetos em desenvolvimento ou em fase de aprovação que compõem o crescimento futuro da companhia.

P/L (Preço/Lucro), ou P/LPA (Preço/Lucro por Ação)

Múltiplo obtido pela divisão do preço de mercado da ação pelo lucro por ação (LPA), que indica quanto o mercado está disposto a pagar pelos resultados líquidos gerados pela empresa.

PoC (*Percentage of Completion*)

Percentual de Conclusão.

Post Merger Integration (PMI)

Processo de integração de operações, estruturas e sistemas após a conclusão de uma operação de fusão ou aquisição.

PPA (Purchase Price Allocation)

Alocação do preço pago em uma combinação de negócios aos ativos identificáveis adquiridos e aos passivos assumidos, nos termos do CPC 15/IFRS 3.

PPI (Propriedades para Investimento)

Imóveis mantidos para auferir receita de aluguel, para valorização do capital, ou para ambos, mensurados nos termos do CPC 28/IAS 40.

Prêmio pelo tamanho

Prêmio de risco adicional atribuído a companhias de menor porte, incorporado ao custo do capital próprio.

Premissa de Continuidade ou *Going Concern Assumption*

Assume que a companhia está em atividade e irá se manter em operação por um futuro previsível, não tendo a intenção nem a necessidade de entrar em processo de liquidação ou reduzir sua escala de operações.

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Ramp-up

Período de maturação comercial de um empreendimento, ao longo do qual a receita converge gradualmente do patamar inicial para o patamar estabilizado.

Rd ou Kd (Custo da Dívida)

Medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re ou Ke (Custo do Capital Próprio)

Retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

RevPAR (Revenue per Available Room)

Receita por apartamento disponível, obtida pelo produto da diária média pela taxa de ocupação; principal medida de desempenho operacional do setor hoteleiro.

Risco-país, ou Risco-Brasil

Prêmio adicional exigido pelo investidor em razão do risco soberano do país em que o ativo está localizado.

Sale-leaseback

Operação em que o proprietário aliena o imóvel e simultaneamente o toma em locação, permanecendo em sua ocupação.

Self-storage

Empreendimento destinado à locação de módulos individuais de guarda de bens.

Selic

Taxa básica de juros da economia brasileira, definida pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil.

SLA (Service Level Agreement)

Acordo de nível de serviço, que estabelece parâmetros mensuráveis de desempenho a serem observados na prestação de um serviço.

S&P Capital IQ Pro

Plataforma de inteligência de mercado da Standard & Poor's (S&P) que fornece dados financeiros, notícias e análises para empresas de vários setores.

S&P 500

S&P 500, abreviação de Standard & Poor's 500, trata-se de um índice composto por quinhentos ativos (ações) cotados nas bolsas de valores dos Estados Unidos (NYSE, Nasdaq ou Cboe), qualificados devido ao seu tamanho de mercado, sua liquidez e sua representação de grupo industrial.

SPE (Sociedade de Propósito Específico)

Sociedade constituída com objeto social restrito, usualmente vinculada a um único empreendimento.

Stake

Participação detida em determinada sociedade ou empreendimento.

Stand-alone

Ativo desenvolvido de forma isolada, sem integração a outro empreendimento.

Stock Option Plan

Plano de outorga de opção de compra de ações a administradores e empregados, nos termos do CPC 10.

Strip mall

Empreendimento comercial de porte reduzido, composto por lojas alinhadas com acesso direto pelo estacionamento ou pela via pública.

Supply Side

Metodologia de estimação do prêmio de risco de mercado a partir dos fundamentos de crescimento de lucros e dividendos, em contraposição à abordagem exclusivamente histórica.

Taxa de Desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Tax Shield

Tax Shield, ou Escudo Fiscal, é uma dedução permitida da renda tributável que resulta em uma redução dos impostos devidos.

Taxa de ocupação

Relação entre a área locada — ou os apartamentos ocupados — e a área locável total, ou os apartamentos disponíveis, em determinado período.

Taxa livre de risco

Retorno de um ativo considerado sem risco de crédito, utilizado como base para a estimação do custo do capital próprio.

Ticker

Código de negociação atribuído a um valor mobiliário no ambiente de bolsa.

Ticket médio

Valor médio despendido por visita ou por transação.

Triple A, ou classe AAA

Classificação atribuída a edifícios corporativos de padrão construtivo e tecnológico mais elevado do mercado.

US T-Bond

Treasury Bonds, são títulos de dívida pública dos Estados Unidos.

USGBC (U.S. Green Building Council)

Entidade norte-americana responsável pelo desenvolvimento e pela concessão da certificação LEED.

Vacância

Parcela da área locável de um empreendimento que se encontra desocupada em determinada data.

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor justo

Preço que seria recebido pela venda de um ativo, ou pago pela transferência de um passivo, em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração, nos termos do CPC 46/IFRS 13.

Valor residual da empresa, ou valor na perpetuidade

Valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa, quando aplicável. Refere-se aos fluxos de caixa a serem gerados futuramente, assumindo que o lucro líquido crescerá perpetuamente de maneira contínua.

Valor residual de ativo

Valor estimado em que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim da sua vida útil.

Valor presente

O valor, a partir de uma data específica, de benefícios econômicos futuros calculado usando uma taxa de desconto apropriada.

VWAP (Volume-Weighted Average Price)

Preço médio ponderado das ações em bolsa

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Custo Médio Ponderado de Capital. Modelo no qual o custo de capital (taxa de desconto) é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Yield

Rentabilidade

Rio de Janeiro

+55 21 2212-6850

apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo

55 11 4550-2701

apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais

+55 31 98299-6678

apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br





LAUDO DE AVALIAÇÃO
AP-00590/26-03

Helbor Empreendimentos S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-00590/26-03

DATA-BASE: 31 de março de 2026

SOLICITANTE: HBR REALTY EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A., doravante denominada HBR ou SOLICITANTE.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Vereador Narciso Yague Guimarães, nº 1.145, 2° andar, Jardim Armênia, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 14.785.152/0001-51.

OBJETO: HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A., doravante denominada HELBOR ou COMPANHIA.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Vereador Narciso Yague Guimarães, nº 1.145, 15° andar, Jardim Armênia, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 49.263.189/0001-02.

OBJETIVO:

Determinar o valor de HELBOR, adquirida por HBR, para atendimento ao artigo 256 (inciso II, parágrafos 1º e 2º) da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada por HBR para determinar o valor de HELBOR, a fim de atender ao artigo 256 (inciso II, parágrafos 1º e 2º) da Lei nº 6.404/76, em função da aquisição de 100% das ações da empresa-objeto.

O artigo 256 da Lei das S.A. dispõe o seguinte:

> A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:
>
> I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou
>
> II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:
>
> a) Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);
> b) Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);
> c) Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (Artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.
>
> § 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;
>
> § 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do *caput*, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

CONCLUSÃO

Conforme entendimentos mantidos junto à administração, a HBR comunicou a celebração de contrato para aquisição de 100% das ações da HELBOR, com base em relação de troca estabelecida entre as partes. Para fins de apuração da relação de troca, o valor de referência das ações de ambas as companhias foi determinado com base no preço médio ponderado pelo volume (VWAP – *Volume Weighted Average Price*[1]) verificado nos 90 (noventa) dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo.

A partir da relação de troca assim apurada e da quantidade de ações adquiridas da HELBOR, determinou-se a quantidade de ações da HBR que será transferida como contraprestação a ser atribuída pela transação. Nesse sentido, a contraprestação estimada foi calculada de acordo com a tabela a seguir:

RELAÇÃO DE TROCA E CONTRAPRESTAÇÃO ESTIMADA		
(A)	Helbor - VWAP 90 dias úteis	2,52
(B)	HBR - VWAP 90 dias úteis	3,09
(C = A / B)	**Relação de troca**	**0,81553398**
(D)	Quantidade de ações adquiridas Helbor	132.693.612
(E = C *x D*)	Quantidade de ações HBR	108.216.150
(E *x* B)	**Contraprestação estimada**	**334.387.904**

Para atendimento ao artigo 256 (§ 1º) da Lei nº 6.404/76, tomando por base estudos da APSIS e as informações fornecidas pela administração de HELBOR, concluíram os peritos um valor de **R$ 2,52 (dois reais e cinquenta e dois centavos)** por ação, conforme o valor do preço médio ponderado pelo volume (VWAP) nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo.

Os detalhes relativos à aplicabilidade e aos critérios utilizados dessa metodologia estão descritos no Capítulo 7, Avaliação – Cotação Média das Ações em Bolsa.

Para fins do teste previsto no inciso II do *caput*, caso o preço médio de cada ação ou quota adquirida seja inferior a uma vez e meia o valor apurado com base em qualquer um dos três critérios indicados nas alíneas 'a', 'b' e 'c', não haverá a obrigação de apuração dos demais parâmetros. Isso porque, verificando-se que o preço pago é inferior a uma vez e meia o menor dos três valores de referência, será necessariamente inferior a uma vez e meia qualquer dos valores remanescentes, que somente poderiam ser iguais ou superiores àquele.

Nesse contexto, a APSIS optou por calcular, para fins do referido teste, exclusivamente o critério previsto na alínea 'a' do inciso II, sendo a cotação média das ações em bolsa de valores durante os noventa dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo, apurada pelo *Volume Weighted Average Price* (VWAP) ponderado pelo volume negociado no período.

Os procedimentos técnicos empregados no presente Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas avaliativas.

[1] *Volume Weighted Average Price,* em português, preço médio ponderado por volume, calculado com base na média do preço de fechamento ponderado pelo volume de transações no dia.

O quadro abaixo apresenta o resumo dos resultados calculados, contemplando a comparação do valor de aquisição com o maior dos valores encontrados, como determinado no parágrafo 2º da Lei das S.A.

VALOR DE AQUISIÇÃO POR AÇÕES (R$ mil)		
Valor Estimado da aquisição		334.387.904
Nº de ações (ex. Tesouraria)		132.693.612
Valor Estimado da Aquisição por Ações		2,52
Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias úteis	**Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado por Ações (R$ mil)**	**Valor do Lucro Líquido (R$ mil) por Ações**
2,52	N/A	N/A
Comparação com o valor de aquisição		
1,00 x	-	-

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 6
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS 7
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE 8
4. CARACTERIZAÇÃO DE HELBOR 9
5. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76 14
6. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO 15
7. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA 16
8. CONCLUSÃO 17
9. RELAÇÃO DE ANEXOS 19

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70 e no CORECON/RJ sob o nº RF.02052, foi nomeada por HBR para determinar o valor de HELBOR, a fim de atender ao artigo 256 (inciso II, parágrafos 1º e 2º) da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição de 100% das ações da empresa-objeto.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas nesse processo estão baseadas em:

- Informações públicas coletadas no sistema S&P Capital IQ Pro[2];
- Demonstrações financeiras auditadas de HELBOR em 31 de março de 2026; e
- Informações públicas de HELBOR.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir:

- BRUNO GRAVINA BOTTINO – Diretor – Responsável pelo Laudo de Avaliação
- MIGUEL CÔRTES CARNEIRO MONTEIRO – Diretor / Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)
- LUIS FELIPPE OLIVEIRA COLI CAMPOS – Projetos
- PEDRO VICTOR CHIAPETTA PORTO – Projetos
- RODRIGO MENNA BARRETO AMIL – Projetos

[2] O S&P Capital IQ Pro é uma plataforma de inteligência de mercado oferecida pela S&P Global. Ela fornece dados extensivos sobre empresas públicas e privadas, análises setoriais, ferramentas analíticas e informações de mercado em tempo real.

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e devem ser cuidadosamente lidos.

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e no crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, cujas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) e pelos International Valuation Standards (IVS), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Fazenda, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Regulamento do Imposto de Renda (RIR) e Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN).
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido a disponibilidade, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este Relatório foi desenvolvido unicamente para o uso da Solicitante e de seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito; portanto, não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada sem prévia aprovação por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões aqui contidas baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens etc. Assim, os resultados futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa deste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e impactos ocorridos após a data de emissão do Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DE HELBOR

A HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. ("HELBOR" ou "COMPANHIA") foi constituída em 20 de outubro de 1977 pelo Sr. Henrique Borenstein e mais nove sócios fundadores, na cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, sob a denominação social de Helbor Empreendimentos Imobiliários Ltda. O nome da empresa resulta da fusão das iniciais do patriarca da família, Hélio Borenstein.

A HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. é uma sociedade por ações com sede na cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, na Avenida Vereador Narciso Yague Guimarães, nº 1.145, 15º andar, Jardim Armênia, Helbor Concept – Edifício Corporate, CEP 08780-500, com seus atos constitutivos registrados na Junta Comercial do Estado de São Paulo ("JUCESP") sob o NIRE 35.300.340.337, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 49.263.189/0001-02, registrada na Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") como companhia aberta categoria "A", sob o código 20877, com suas ações negociadas no Novo Mercado da B3 S.A. sob o código de negociação HBOR3.

A COMPANHIA tem por objeto social a realização de empreendimentos imobiliários, residenciais ou não, provendo recursos financeiros, técnicos e materiais para a sua execução e posterior venda, bem como a promoção de empreendimentos imobiliários, administração geral de sociedades com propósito específico (SPEs), corretagem na compra e venda e avaliação de imóveis, gestão e administração da propriedade imobiliária, participação em outras sociedades como holding, compra e venda de imóveis próprios e administração de obras.

A HELBOR é uma incorporadora pura, com trajetória de solidez no mercado imobiliário brasileiro, e é uma das companhias controladas pela holding Hélio Borenstein S.A. – Administração, Participações e Comércio. Os primeiros vinte anos de atuação da COMPANHIA estiveram focados em Mogi das Cruzes, onde a empresa se estabeleceu. A partir de 1997, a HELBOR passou a realizar lançamentos na cidade de São Paulo. Em 2002, a empresa abriu sede na capital paulista e ampliou o objeto social, acrescentando a atividade de administração geral de sociedades com propósito específico (SPEs). Em 2007, a empresa foi transformada em uma sociedade por ações, passando à denominação social Helbor Empreendimentos S.A., e realizou oferta pública de ações que captou mais de R$ 250 milhões, passando a ser negociada no segmento Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.

Como incorporadora pura, a HELBOR não atua diretamente na construção dos empreendimentos, concentrando seu trabalho na gestão financeira e administrativa de todo o processo imobiliário, notadamente na seleção e coordenação de seus parceiros estratégicos. A COMPANHIA cuida da gestão de todo o processo imobiliário, coordenando a ação de fornecedores, como construtoras e imobiliárias, com transparência, responsabilidade e respeito à comunidade e ao meio ambiente.

A HELBOR já desenvolveu mais de 265 projetos, que somam mais de 8 milhões de m² de área construída, totalizando mais de 41 mil unidades entregues, entre apartamentos, casas, conjuntos comerciais, unidades hoteleiras e lotes urbanizados, desenvolvidos em 30 cidades do País, em 10 estados e no Distrito Federal.

A tabela abaixo ilustra os lançamentos realizados pela HELBOR em 2025 e no primeiro trimestre de 2026.

Lançamentos (R$ mil)	Localização	Segmento	Unid.	VGV Total Líquido	Part. Helbor	VGV Helbor Líquido	% Vendido	Resultado
1T25								
Fazenda Itapety	Mogi das Cruzes	Alto	164	152.744	25%	38.186	70%	Equivalência
Supreme Anália Franco	São Paulo	Econômico	625	203.789	20%	40.758	100%	Equivalência
Helbor Clube Patteo São Bernardo - Fase 1 - (Torre A)	São Bernando	Médio Alto	114	134.816	50%	67.408	39%	Consolidado
Total 1T25 - 3 Empreendimentos			**903**	**491.349**	**30%**	**146.352**	**70%**	
2T25								
BRK by Helbor	São Paulo	Médio Alto	265	212.125	100%	212.125	31%	Consolidado
Total 2T25 - 1 Empreendimentos			**265**	**212.125**	**100%**	**212.125**	**31%**	
3T25								
Helbor Alegria Patteo Mogilar - 3ª Fase	Mogi das Cruzes	Médio	164	216.616	80%	173.293	37%	Consolidado
Stay Moema	São Paulo	Alto	168	126.387	100%	126.387	34%	Consolidado
Helbor Collage Bela Vista	São Paulo	Médio	461	244.039	100%	244.039	35%	Consolidado
Total 3T25 - 3 Empreendimentos			**793**	**587.042**	**93%**	**543.718**	**35%**	
4T25								
Casa Piauí	São Paulo	Altíssimo	40	168.900	100%	168.900	10%	Consolidado
Garden Design Private Park Residence	São Paulo	Médio-Alto	467	408.200	18%	74.578	19%	Equivalência
Neo Concept	Mogi das Cruzes	Médio	357	241.200	60%	144.720	96%	Consolidado
Helbor Clube Patteo São Bernardo - Fase 2	São Paulo	Médio-Alto	114	140.931	50%	70.466	11%	Consolidado
Total 4T25 - 4 Empreendimentos			**978**	**959.231**	**48%**	**458.664**	**34%**	
Total 2025 - 11 Empreendimentos			**2.939**	**2.249.746**	**60%**	**1.360.859**	**43%**	
1T26								
Nova Vivere - Caminhos da Lapa	São Paulo	Médio	380	386.809	18,3%	70.670	15%	Equivalência
Parque Clube Ipoema - 1ª fase	Mogi das Cruzes	Médio	134	82.913	100%	82.913	38%	Consolidado
Total 1T26 - 2 Empreendimentos			**514**	**469.722**	**33%**	**153.583**	**27%**	

Fonte: Site de Relações com Investidores – Helbor Empreendimentos S.A.

4.1 HISTÓRICO DA COMPANHIA E DESENVOLVIMENTO DE SUAS ATIVIDADES

Conforme o item 1.1. do Formulário de Referência 2025 da HELBOR, divulgado em 02/06/2025, a COMPANHIA foi fundada em 1977 pelo Sr. Henrique Borenstein, como uma incorporadora focada na cidade de Mogi das Cruzes (grande São Paulo). 20 anos depois da sua fundação a Companhia, já com 20 empreendimentos no porfólio, ingressou no mercado da cidade de São Paulo.

Em 2007, quando completava 30 anos, a Helbor realizou a listagem inicial das suas ações (IPO) na bolsa de valores brasileira (atual B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão), no segmento do Novo Mercado, mais alto nível de governança do mercado nacional, em uma operação que captou R$ 251 milhões de reais.

Em 2014 foi aprovado um novo Plano Diretor da cidade de São Paulo (Novo Plano Diretor), incentivando o desenvolvimento de empreendimentos mais altos perto dos corredores de ônibus e das estações dos trens e metrô, com o objetivo de deter a expansão horizontal da cidade de São Paulo, preservando o "cinturão verde" e áreas rurais que o rodeiam. O cálculo da taxa de licença de construção (Outorga Onerosa) também sofreu alteração, deixando o preço dessa taxa mais alto e encarecendo o custo da incorporação.

Em janeiro de 2015 a Helbor captou R$ 150 milhões por meio de uma emissão de debêntures a remuneração dos títulos era de DI + 1,90% ao ano e o prazo total de pagamento era de 5 anos. Também em 2015 a Helbor aprovou Plano de Recompra de Ações, no âmbito do qual foram recompradas 2.081.500 ações ordinárias de emissão da Companhia, correspondentes a 1,89% das ações em circulação à época.

Em março de 2016 um novo Plano de Recompra de Ações foi aprovado, no entanto nenhuma ação foi recomprada. Em setembro de 2016 foi aprovado um aumento de capital da Companhia via subscrição privada, no montante total de R$ 120 milhões.

Em 2017 foi aprovado novo aumento de capital via subscrição privada, agora no montante total de R$ 264 milhões.

Em outubro de 2019 foi aprovado novo aumento de capital da Helbor no contexto da realização de uma Oferta Restrita, dentro do limite do capital autorizado, com a exclusão do direito de preferência, tendo as ações da Companhia sido precificadas na oferta no valor de R$ 2,65, de modo que a Oferta resultou em uma captação total de R$560.057.625,00 mediante a emissão de 211.342.500 novas ações ordinárias.

Em julho de 2020 foi aprovada a redução do capital social da Helbor em R$440 milhões, sem o cancelamento de ações, tendo o capital social da Companhia passado a ser de R$1.310.225.371,46. Na mesma oportunidade foi aprovado o grupamento de ações da Helbor na proporção de 05 (cinco) ações para 1 (uma) ação, de modo que cada lote de 05 (cinco) ações seja grupado em uma única ação, sem modificação do valor do capital social, nos termos do artigo 12 da Lei das Sociedades por Ações (Grupamento). Em decorrência do Grupamento, o capital social da Companhia passou a estar dividido em 133.851.072 ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, totalmente subscrito e integralizado.

Em 2022, no contexto da adaptação ao novo regulamento do Novo Mercado da B3 a Companhia aprovou as seguintes medidas:

a) Reestruturação da Diretoria da Companhia, mediante a realocação do então Diretor Financeiro, que passou a ocupar o cargo de Diretor Vice-Presidente da Companhia, tendo o novo Diretor Financeiro passado a acumular também o cargo de Diretor de Relações com Investidores da Companhia. A nova Vice-presidência ficou responsável pelos itens relacionados à governança corporativa da Companhia, englobando as áreas de compliance, controles internos e riscos corporativos;

b) Aprovação das novas políticas, sendo elas: Política de Gerenciamento de Riscos da Companhia; Política de Indicação dos Membros do Conselho de Administração, Comitês de Assessoramento e Diretoria da Companhia; Política de Remuneração da Companhia; e Política ASG (Ambiental, Social e Governança Corporativa); e

c) Alteração do Estatuto Social da Companhia para incluir a previsão de comitê de auditoria estatutário nos termos da Resolução CVM nº 23, de 25 de fevereiro de 2021.

Em 2022, a Helbor comemorou 45 anos de história e 15 anos desde o seu IPO como uma das maiores incorporadoras imobiliárias do Brasil, com atuação reconhecida pela forte presença na região metropolitana de São Paulo, tendo registrado, desde a sua fundação, 260 projetos, somando mais de 41 mil unidades entregues e um total de 7,8 milhões de m² entregues, em construção ou em lançamento.

Em 2024, a Helbor tornou-se a primeira e única incorporadora pura do Brasil a conquistar a certificação Empreendedor AQUA, concedida pela Fundação Vanzolini, reforçando seu compromisso com práticas sustentáveis, inovação e excelência na gestão de empreendimentos. Esse reconhecimento consolida a posição da companhia como referência no mercado imobiliário nacional, não apenas pela solidez de sua atuação ao longo de décadas, mas também pela constante busca por evolução e responsabilidade socioambiental.

A estratégia de expansão da Helbor envolve o novo posicionamento focado principalmente em projetos residenciais no município de São Paulo e na região da Grande São Paulo, onde vem entregando resultados sólidos na venda de seus lançamentos. Além disso, a Companhia apresenta flexibilidade para lançar empreendimentos em regiões onde possui parcerias sólidas e vantagens competitivas, podendo lançar também produtos customizados que atendam a demandas específicas e apresentem forte potencial de retorno a seus acionistas. Paralelamente, a Helbor reuniu um portfólio considerável de terrenos já adquiridos, os quais estão estrategicamente concentrados em São Paulo, com um VGV (Valor Geral de Vendas) total estimado superior a R$ 12 bilhões.

As ações ordinárias de emissão da Helbor Empreendimentos S.A. (HBOR3) integram os seguintes índices da B3: IGCX (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada), IGCNM (Índice de Ações com Governança Corporativa Novo Mercado) e ITAG (Índice de Ações com Tag Along Diferenciado). A Companhia vem demonstrando a sua excelência no mercado imobiliário brasileiro por meio da conquista dos seguintes prêmios:

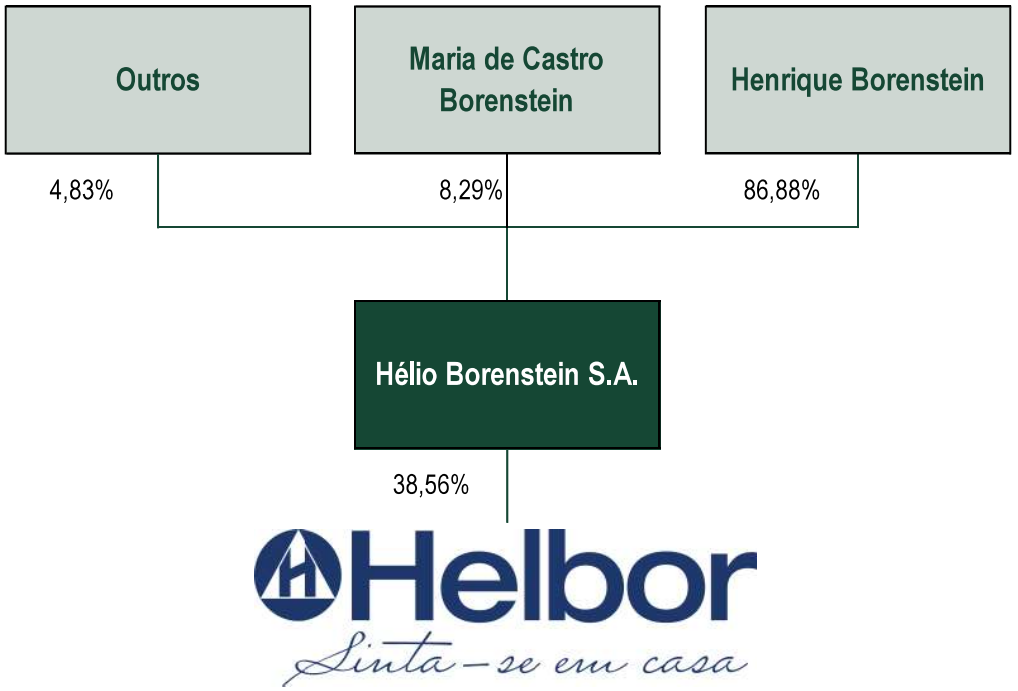
• A Helbor recebe seu primeiro prêmio International Property Awards no ano de 2022.

• 9 Prêmios Top Imobiliário (O Estado de S.Paulo/Embraesp), nos anos de 2002, 2004, 2005, 2009, 2010, 2011, 2013, 2014, 2015. Adicionalmente, o presidente do conselho de administração Henrique Borenstein foi personalidade homenageada no Prêmio Top Imobiliário (O Estado de S.Paulo/Embraesp) de 2017.

• 13 Prêmios Master Imobiliário (Secovi-SP e Fiabci/Brasil), nos anos de 2005, 2006, 2009, 2011, 2012, 2017, adicionalmente dois troféus em 2019, dois troféus em 2020, um em 2021, um em 2023 e um em 2024 na categoria Hors Concours concedido ao fundador da Helbor Sr. Henrique Borenstein

- 2 Prêmios Casa Hope de Responsabilidade Social (2010 e 2012).
- Prêmio Abrasca de Criação de Valor na categoria Destaque Setorial Construção Civil/Mercado Imobiliário (2013)
- Prêmio PINI Incorporadora do Ano, na categoria "Comportamento da empresa com seus clientes" (2010).
- 2 Prêmios Mogi News/Chevrolet de Responsabilidade Social do Alto Tietê (2010 e 2011).
- 5 Prêmios Top of Mind Mogi News/Ibope Inteligência (2002, 2011, 2012, 2013 e 2014).
- Reconhecimento do 1º Future House International Residential Awards (2024).

A estrutura organizacional da companhia na data base desse laudo encontra-se apresentada abaixo.



Fonte: Site de Relações com Investidores – Helbor Empreendimentos S.A.

5. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76

Este Relatório visa atender ao artigo 256 da Lei nº 6.404/76, que dispõe o seguinte:

> A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:
>
> I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou
>
> II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:
>
> a) Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);
> b) Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);
> c) Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (Artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.
>
> § 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação.
>
> § 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do *caput*, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

6. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: COTAÇÃO EM BOLSA

Essa metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. O preço de uma ação pode ser definido pelo valor do fluxo de dividendos futuros trazidos a valor presente a uma taxa de retorno exigida ou pelo preço de venda ao fim de determinado período de investimento.

ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

Essa metodologia é derivada dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), nos quais as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição. Conforme esse conceito e o princípio fundamental da contabilidade, o valor contábil dos ativos de uma empresa menos o valor contábil dos passivos é igual ao valor contábil do patrimônio líquido.

Pela ótica dos princípios básicos da economia, pode-se definir o patrimônio líquido pela diferença entre o valor dos ativos e o valor dos passivos.

A abordagem dos ativos, portanto, visa avaliar uma organização pelo ajuste do valor contábil (saldo líquido) aos respectivos valores justos de mercado. Os ativos e passivos julgados significativos são avaliados pelo valor justo de mercado, comparando-se esse valor e o valor contábil (saldo líquido).

Esse ajuste, devidamente analisado, é somado ao valor do patrimônio líquido contábil, determinando-se, dessa maneira, o valor de mercado da empresa pela abordagem dos ativos. O valor justo de mercado da companhia será o valor do patrimônio líquido, considerados os ajustes encontrados para os ativos e passivos avaliados.

ABORDAGEM DA RENDA: RENTABILIDADE FUTURA

Essa metodologia define a rentabilidade futura da empresa pelo valor presente dos lucros líquidos projetados.

O período projetivo do lucro líquido é determinado levando-se em consideração o tempo que a companhia gastará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações julgadas relevantes. O lucro líquido é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, à organização e à estrutura de capital.

7. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

7.1 METODOLOGIA

Para fins do teste previsto no inciso II do *caput*, caso o preço médio de cada ação ou quota adquirida seja inferior a uma vez e meia o valor apurado com base em qualquer um dos três critérios indicados nas alíneas 'a', 'b' e 'c', não haverá a obrigação de apuração dos demais parâmetros. Isso porque, verificando-se que o preço pago é inferior a uma vez e meia o menor dos três valores de referência, será necessariamente inferior a uma vez e meia qualquer dos valores remanescentes, que somente poderiam ser iguais ou superiores àquele.

Nesse contexto, a APSIS optou por calcular, para fins do referido teste, exclusivamente o critério previsto na alínea 'a' do inciso II, sendo a cotação média das ações em bolsa de valores durante os noventa dias úteis anteriores à Data de Emissão do Laudo, apurada pelo *Volume Weighted Average Price* (VWAP) ponderado pelo volume negociado no período.

A metodologia do preço médio ponderado das ações (VWAP, do inglês, *Volume Weighted Average Price*) visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indica o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado.

7.2 AVALIAÇÃO

O critério adotado corresponde à cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo, em conformidade com o disposto na alínea 'a' do inciso II do artigo 256 da Lei nº 6.404/76.

7.3 RESULTADO – PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

Com base na metodologia descrita nas seções anteriores, apurou-se um valor de R$ 2,52 (dois reais e cinquenta e dois centavos) por ação, correspondente ao preço médio ponderado pelo volume (*Volume Weighted Average Price* – VWAP) das ações nos 90 (noventa) dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo.

8. CONCLUSÃO

PARÁGRAFO I

Para atendimento ao artigo 256 (§ 1º) da Lei das S.A., à luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor de HELBOR, de acordo com o valor do preço médio ponderado pelo volume (VWAP) nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo, é de **R$ 2,52 (dois reais e cinquenta e dois centavos)**.

PARÁGRAFO II

Concluíram os peritos que, como o valor pago por HBR por ação de HELBOR é inferior a uma vez e meia o menor dos três valores de referência, será necessariamente inferior a uma vez e meia qualquer dos valores remanescentes, que somente poderiam ser iguais ou superiores àquele, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256 (inciso II, § 2º) da Lei nº 6.404/76.

VALOR DE AQUISIÇÃO POR AÇÕES (R$ mil)		
Valor Estimado da aquisição		334.387.904
Nº de ações (ex. Tesouraria)		132.693.612
Valor Estimado da Aquisição por Ações		2,52
Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias úteis	**Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado por Ações (R$ mil)**	**Valor do Lucro Líquido (R$ mil) por Ações**
2,52	N/A	N/A
Comparação com o valor de aquisição		
1,00 x	-	-

Ressaltamos que as avaliações expostas foram elaboradas de acordo com os regimes de tributação vigentes no Brasil. Consideramos que a potencial Reforma Tributária, prevista pela Emenda Constitucional nº 132/2023, poderá impactar os fluxos de caixa futuros e as conclusões dos trabalhos. Frisamos que, por conta das incertezas acerca do texto final da regulamentação, bem como do período de transição proposto, não incorporamos nenhuma premissa de impostos diferente da mencionada inicialmente.

O presente trabalho de consultoria não levou em consideração a avaliação do potencial em ASG (ambiental, social e governança) dos ativos analisados. Os impactos negativos e positivos de ASG para a sociedade podem ser avaliados em laudo independente, a ser contratado exclusivamente com essa finalidade, mediante aplicação de metodologia própria.

O Laudo de Avaliação AP-00590/26-03 foi elaborado pela APSIS (CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052), empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus consultores, os quais estão à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 2 de julho de 2026.

MIGUEL CORTES CARNEIRO MONTEIRO:10591829711

Assinado de forma digital por MIGUEL CORTES CARNEIRO MONTEIRO:10591829711
Dados: 2026.07.02 21:03:16 -03'00'

Diretor

BRUNO GRAVINA BOTTINO:13336187788

Assinado de forma digital por BRUNO GRAVINA BOTTINO:13336187788
Dados: 2026.07.02 21:03:03 -03'00'

Diretor

9. RELAÇÃO DE ANEXOS

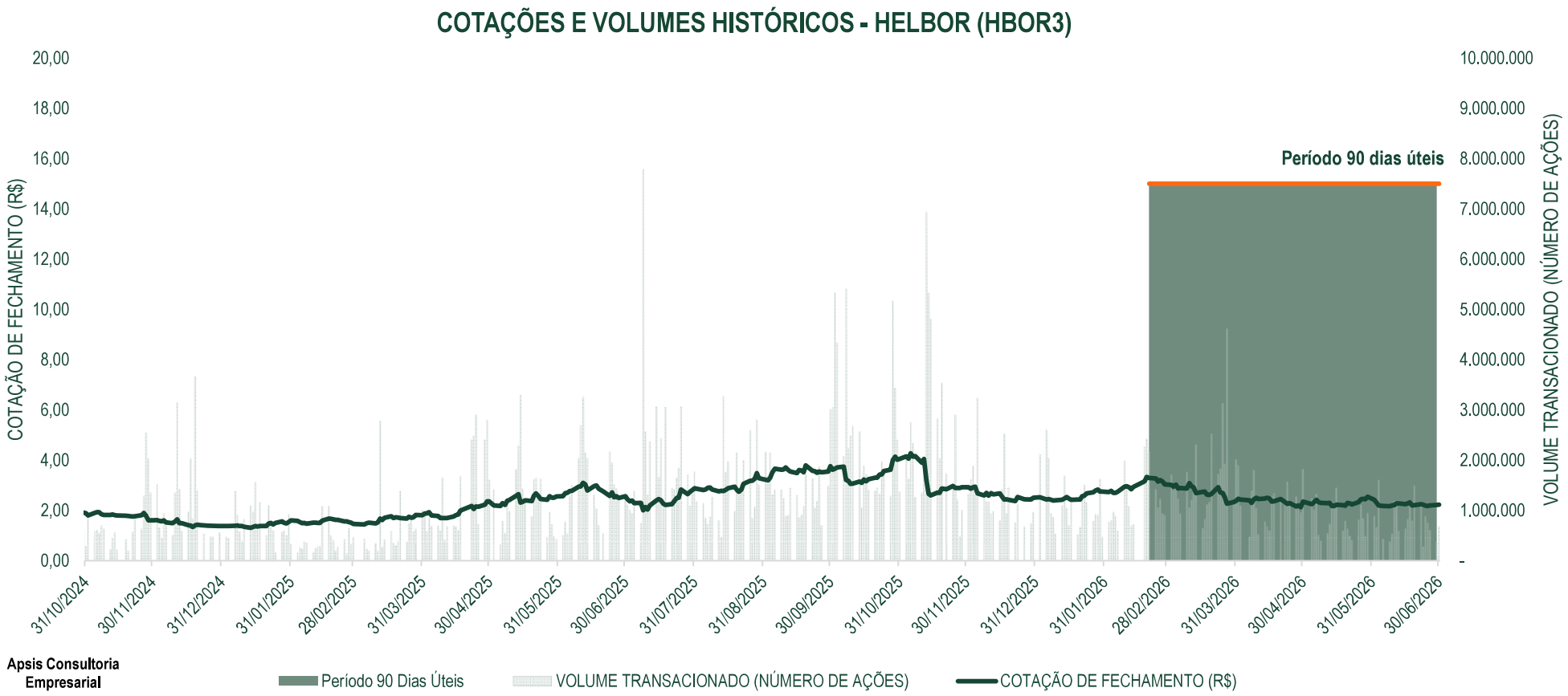
1. Cotações e volumes históricos
2. Glossário

ANEXO 1

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – HELBOR

As tabelas a seguir demonstram as cotações e os volumes históricos das ações da HELBOR utilizados na metodologia de avaliação da média do preço de fechamento ponderado pelo volume. As cotações de fechamento das ações da companhia foram extraídas do S&P Capital IQ Pro.

O critério adotado corresponde à cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 90 dias úteis imediatamente anteriores à Data de Emissão do Laudo, em conformidade com o disposto na alínea 'a' do inciso II do artigo 256 da Lei nº 6.404/76.



DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
01/07/2026	2,18	621.000	C
30/06/2026	2,23	676.700	C
29/06/2026	2,22	368.300	C
26/06/2026	2,20	598.600	C
25/06/2026	2,17	741.600	C
24/06/2026	2,19	876.000	C
23/06/2026	2,23	273.400	C
22/06/2026	2,25	1.150.000	C
19/06/2026	2,21	1.480.000	C
18/06/2026	2,20	787.700	C
17/06/2026	2,32	1.184.100	C
16/06/2026	2,28	819.400	C
15/06/2026	2,25	632.700	C
12/06/2026	2,28	580.000	C
11/06/2026	2,28	1.113.500	C
10/06/2026	2,21	1.179.200	C
09/06/2026	2,20	528.400	C
08/06/2026	2,16	372.500	C
05/06/2026	2,17	422.500	C
03/06/2026	2,20	1.600.700	C
02/06/2026	2,32	656.300	C
01/06/2026	2,42	878.400	C
29/05/2026	2,54	941.000	C
28/05/2026	2,45	478.000	C

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
27/05/2026	2,47	836.000	C
26/05/2026	2,45	1.104.100	C
25/05/2026	2,33	806.400	C
22/05/2026	2,24	398.500	C
21/05/2026	2,28	487.200	C
20/05/2026	2,30	629.200	C
19/05/2026	2,19	784.800	C
18/05/2026	2,21	592.000	C
15/05/2026	2,23	1.441.800	C
14/05/2026	2,18	1.033.200	C
13/05/2026	2,17	1.174.200	C
12/05/2026	2,30	721.000	C
11/05/2026	2,29	538.400	C
08/05/2026	2,30	390.500	C
07/05/2026	2,33	499.000	C
06/05/2026	2,42	1.322.700	C
05/05/2026	2,33	1.010.000	C
04/05/2026	2,25	1.232.200	C
30/04/2026	2,35	1.812.800	C
29/04/2026	2,12	951.900	C
28/04/2026	2,20	1.033.800	C
27/04/2026	2,15	1.270.500	C
24/04/2026	2,29	1.115.900	C
23/04/2026	2,26	1.561.700	C

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
22/04/2026	2,33	1.103.400	C
20/04/2026	2,46	1.250.700	C
17/04/2026	2,36	1.337.000	C
16/04/2026	2,35	1.279.500	C
15/04/2026	2,48	590.200	C
14/04/2026	2,50	669.400	C
13/04/2026	2,48	770.300	C
10/04/2026	2,46	515.100	C
09/04/2026	2,50	1.033.200	C
08/04/2026	2,44	1.795.800	C
07/04/2026	2,30	1.380.600	C
06/04/2026	2,40	464.500	C
02/04/2026	2,43	1.084.700	C
01/04/2026	2,47	1.884.600	C
31/03/2026	2,38	2.003.100	C
30/03/2026	2,33	1.193.000	C
27/03/2026	2,27	4.610.600	C
26/03/2026	2,51	1.918.500	C
25/03/2026	2,68	3.123.100	C
24/03/2026	2,72	1.821.900	C
23/03/2026	2,92	1.715.400	C
20/03/2026	2,66	2.519.200	C
19/03/2026	2,62	1.159.000	C
18/03/2026	2,63	1.107.500	C

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
17/03/2026	2,75	820.000	C
16/03/2026	2,74	636.600	C
13/03/2026	2,68	2.304.900	C
12/03/2026	2,92	1.369.800	C
11/03/2026	2,97	1.201.800	C
10/03/2026	3,08	1.047.200	C
09/03/2026	2,87	1.757.400	C
06/03/2026	2,89	932.100	C
05/03/2026	2,87	1.226.500	C
04/03/2026	3,03	1.531.200	C
03/03/2026	2,94	1.394.300	C
02/03/2026	3,02	1.703.400	C
27/02/2026	3,04	898.500	C
26/02/2026	3,15	932.900	C
25/02/2026	3,21	1.217.300	C
24/02/2026	3,15	1.051.200	C
23/02/2026	3,27	1.411.900	C
20/02/2026	3,29	2.162.600	C
19/02/2026	3,33	2.418.200	
18/02/2026	3,16	2.263.200	
13/02/2026	2,93	712.400	
12/02/2026	2,85	690.100	
11/02/2026	2,92	1.075.900	
10/02/2026	2,96	1.490.800	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
09/02/2026	2,94	1.978.200	
06/02/2026	2,75	584.800	
05/02/2026	2,70	880.800	
04/02/2026	2,69	961.300	
03/02/2026	2,78	797.000	
02/02/2026	2,73	763.300	
30/01/2026	2,75	467.300	
29/01/2026	2,75	1.614.100	
28/01/2026	2,83	903.700	
27/01/2026	2,79	916.800	
26/01/2026	2,72	782.200	
23/01/2026	2,67	1.158.500	
22/01/2026	2,59	1.497.800	
21/01/2026	2,56	1.252.800	
20/01/2026	2,44	662.500	
19/01/2026	2,43	510.500	
16/01/2026	2,42	1.200.000	
15/01/2026	2,48	696.500	
14/01/2026	2,53	1.042.300	
13/01/2026	2,48	1.684.100	
12/01/2026	2,42	1.095.300	
09/01/2026	2,40	527.900	
08/01/2026	2,39	858.700	
07/01/2026	2,42	931.600	
06/01/2026	2,46	2.026.700	
05/01/2026	2,44	2.598.100	
02/01/2026	2,52	2.097.700	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
30/12/2025	2,50	957.700	
29/12/2025	2,44	735.200	
26/12/2025	2,45	672.000	
23/12/2025	2,53	1.114.000	
22/12/2025	2,37	751.000	
19/12/2025	2,42	1.450.100	
18/12/2025	2,45	933.900	
17/12/2025	2,44	2.521.300	
16/12/2025	2,55	1.417.500	
15/12/2025	2,67	787.300	
12/12/2025	2,64	972.100	
11/12/2025	2,68	926.800	
10/12/2025	2,59	1.170.400	
09/12/2025	2,69	1.171.100	
08/12/2025	2,60	1.242.900	
05/12/2025	2,67	3.238.400	
04/12/2025	2,94	1.293.600	
03/12/2025	2,92	1.874.500	
02/12/2025	2,86	1.605.200	
01/12/2025	2,92	1.325.700	
28/11/2025	2,92	998.300	
27/11/2025	2,89	477.200	
26/11/2025	2,89	1.201.900	
25/11/2025	2,89	2.895.000	
24/11/2025	2,98	1.463.000	
21/11/2025	2,85	1.731.000	
19/11/2025	2,87	3.528.500	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
18/11/2025	2,69	2.024.700	
17/11/2025	2,71	2.818.800	
14/11/2025	2,60	4.802.900	
13/11/2025	2,66	5.319.200	
12/11/2025	3,23	6.932.500	
11/11/2025	4,05	1.783.200	
10/11/2025	3,90	1.342.500	
07/11/2025	4,16	1.256.900	
06/11/2025	4,14	2.331.600	
05/11/2025	4,27	2.742.700	
04/11/2025	4,06	1.619.500	
03/11/2025	4,15	2.047.000	
31/10/2025	4,05	1.363.200	
30/10/2025	4,02	2.396.100	
29/10/2025	4,14	3.433.300	
28/10/2025	4,00	5.164.300	
27/10/2025	3,62	1.278.300	
24/10/2025	3,57	1.757.000	
23/10/2025	3,43	1.956.800	
22/10/2025	3,42	1.318.600	
21/10/2025	3,30	1.447.500	
20/10/2025	3,30	1.380.600	
17/10/2025	3,24	1.403.600	
16/10/2025	3,16	1.711.600	
15/10/2025	3,23	1.881.800	
14/10/2025	3,10	1.051.200	
13/10/2025	3,15	2.561.900	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
10/10/2025	3,06	2.670.100	
09/10/2025	3,05	2.479.400	
08/10/2025	3,18	2.232.600	
07/10/2025	3,21	5.409.900	
06/10/2025	3,74	2.075.900	
03/10/2025	3,71	4.331.200	
02/10/2025	3,66	5.319.200	
01/10/2025	3,62	3.044.900	
30/09/2025	3,77	3.005.700	
29/09/2025	3,55	1.482.200	
26/09/2025	3,52	693.900	
25/09/2025	3,55	1.866.600	
24/09/2025	3,50	1.172.100	
23/09/2025	3,56	1.038.800	
22/09/2025	3,58	1.630.800	
19/09/2025	3,79	1.710.000	
18/09/2025	3,52	1.075.100	
17/09/2025	3,59	904.400	
16/09/2025	3,60	852.300	
15/09/2025	3,48	1.291.200	
12/09/2025	3,55	1.439.600	
11/09/2025	3,60	900.600	
10/09/2025	3,71	881.800	
09/09/2025	3,63	1.229.600	
08/09/2025	3,62	1.404.500	
05/09/2025	3,66	1.408.500	
04/09/2025	3,51	1.309.500	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
03/09/2025	3,30	2.148.500	
02/09/2025	3,20	1.681.300	
01/09/2025	3,22	2.153.600	
29/08/2025	3,28	1.496.200	
28/08/2025	3,49	2.797.700	
27/08/2025	3,26	1.061.900	
26/08/2025	3,18	837.500	
25/08/2025	3,18	2.594.300	
22/08/2025	3,05	1.992.400	
21/08/2025	2,83	1.520.500	
20/08/2025	2,74	1.289.300	
19/08/2025	2,82	2.144.100	
18/08/2025	2,94	978.100	
15/08/2025	2,88	1.967.500	
14/08/2025	2,81	1.754.700	
13/08/2025	2,77	3.261.900	
12/08/2025	2,78	461.500	
11/08/2025	2,76	793.000	
08/08/2025	2,83	1.261.300	
07/08/2025	2,91	868.300	
06/08/2025	2,90	719.800	
05/08/2025	2,83	839.500	
04/08/2025	2,81	1.129.700	
01/08/2025	2,86	1.170.800	
31/07/2025	2,88	1.760.600	
30/07/2025	2,80	1.342.600	
29/07/2025	2,74	1.085.000	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
28/07/2025	2,65	1.706.300	
25/07/2025	2,83	3.062.400	
24/07/2025	2,50	1.835.900	
23/07/2025	2,49	1.636.800	
22/07/2025	2,37	1.409.100	
21/07/2025	2,25	1.430.800	
18/07/2025	2,22	3.046.900	
17/07/2025	2,27	1.064.800	
16/07/2025	2,40	2.432.600	
15/07/2025	2,46	1.655.800	
14/07/2025	2,40	3.059.900	
11/07/2025	2,20	2.374.200	
10/07/2025	2,03	1.301.000	
09/07/2025	2,13	2.560.500	
08/07/2025	2,00	7.782.600	
07/07/2025	2,30	739.800	
04/07/2025	2,29	1.381.500	
03/07/2025	2,39	938.200	
02/07/2025	2,36	997.000	
01/07/2025	2,45	1.102.200	
30/06/2025	2,56	1.271.200	
27/06/2025	2,49	1.223.900	
26/06/2025	2,57	1.425.000	
25/06/2025	2,52	1.504.500	
24/06/2025	2,72	1.941.400	
23/06/2025	2,58	2.159.600	
20/06/2025	2,76	540.100	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
18/06/2025	2,86	701.300	
17/06/2025	3,00	1.024.600	
16/06/2025	2,96	1.291.500	
13/06/2025	2,79	2.028.500	
12/06/2025	3,04	2.147.900	
11/06/2025	3,10	3.246.100	
10/06/2025	2,95	2.680.900	
09/06/2025	2,94	2.029.800	
06/06/2025	2,78	1.491.100	
05/06/2025	2,77	1.272.900	
04/06/2025	2,69	543.400	
03/06/2025	2,68	765.800	
02/06/2025	2,57	488.800	
30/05/2025	2,55	421.100	
29/05/2025	2,50	475.800	
28/05/2025	2,50	719.700	
27/05/2025	2,57	960.600	
26/05/2025	2,42	463.100	
23/05/2025	2,46	1.617.900	
22/05/2025	2,56	1.269.300	
21/05/2025	2,67	1.638.500	
20/05/2025	2,59	1.609.400	
19/05/2025	2,37	869.900	
16/05/2025	2,40	1.142.900	
15/05/2025	2,34	1.419.700	
14/05/2025	2,31	3.291.800	
13/05/2025	2,65	2.278.100	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
12/05/2025	2,58	1.804.500	
09/05/2025	2,41	973.300	
08/05/2025	2,38	1.104.800	
07/05/2025	2,22	540.400	
06/05/2025	2,29	774.900	
05/05/2025	2,17	314.300	
02/05/2025	2,20	1.412.100	
30/04/2025	2,36	1.599.800	
29/04/2025	2,36	2.790.400	
28/04/2025	2,23	2.398.400	
25/04/2025	2,14	718.200	
24/04/2025	2,15	2.897.900	
23/04/2025	2,06	2.473.100	
22/04/2025	2,18	2.403.200	
17/04/2025	1,99	1.669.400	
16/04/2025	1,84	595.000	
15/04/2025	1,81	676.800	
14/04/2025	1,75	689.800	
11/04/2025	1,70	679.500	
10/04/2025	1,70	402.900	
09/04/2025	1,70	1.636.400	
08/04/2025	1,70	594.900	
07/04/2025	1,78	690.600	
04/04/2025	1,80	686.500	
03/04/2025	1,93	839.000	
02/04/2025	1,88	565.000	
01/04/2025	1,88	935.200	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
31/03/2025	1,81	991.100	
28/03/2025	1,82	624.200	
27/03/2025	1,73	570.300	
26/03/2025	1,71	842.200	
25/03/2025	1,74	736.500	
24/03/2025	1,68	368.000	
21/03/2025	1,70	1.383.900	
20/03/2025	1,72	387.300	
19/03/2025	1,73	296.500	
18/03/2025	1,70	342.800	
17/03/2025	1,76	579.500	
14/03/2025	1,71	413.400	
13/03/2025	1,61	263.400	
12/03/2025	1,68	2.775.900	
11/03/2025	1,53	181.400	
10/03/2025	1,48	336.600	
07/03/2025	1,52	189.000	
06/03/2025	1,49	226.900	
05/03/2025	1,44	424.600	
28/02/2025	1,46	463.900	
27/02/2025	1,52	322.700	
26/02/2025	1,54	630.900	
25/02/2025	1,56	133.000	
24/02/2025	1,56	419.500	
21/02/2025	1,62	265.500	
20/02/2025	1,62	188.200	
19/02/2025	1,65	407.100	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
18/02/2025	1,67	483.300	
17/02/2025	1,68	1.080.000	
14/02/2025	1,59	1.080.600	
13/02/2025	1,50	277.100	
12/02/2025	1,50	273.900	
11/02/2025	1,52	241.100	
10/02/2025	1,51	156.300	
07/02/2025	1,47	349.900	
06/02/2025	1,50	376.100	
05/02/2025	1,49	228.500	
04/02/2025	1,54	255.100	
03/02/2025	1,58	149.900	
31/01/2025	1,60	322.000	
30/01/2025	1,55	912.200	
29/01/2025	1,48	488.500	
28/01/2025	1,50	596.900	
27/01/2025	1,56	560.700	
24/01/2025	1,50	153.400	
23/01/2025	1,44	596.700	
22/01/2025	1,50	729.000	
21/01/2025	1,48	1.088.900	
20/01/2025	1,38	493.200	
17/01/2025	1,37	1.157.800	
16/01/2025	1,36	704.700	
15/01/2025	1,38	1.556.500	
14/01/2025	1,34	963.300	
13/01/2025	1,31	1.081.400	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
10/01/2025	1,35	819.700	
09/01/2025	1,37	381.000	
08/01/2025	1,37	566.200	
07/01/2025	1,40	896.800	
06/01/2025	1,39	1.376.800	
03/01/2025	1,37	437.300	
02/01/2025	1,38	472.000	
30/12/2024	1,38	550.800	
27/12/2024	1,38	472.400	
26/12/2024	1,39	473.000	
23/12/2024	1,40	537.000	
20/12/2024	1,43	1.389.900	
19/12/2024	1,41	3.660.900	
18/12/2024	1,34	827.600	
17/12/2024	1,40	2.023.700	
16/12/2024	1,41	965.600	
13/12/2024	1,49	579.000	
12/12/2024	1,49	1.414.600	
11/12/2024	1,65	3.139.700	
10/12/2024	1,56	1.346.000	
09/12/2024	1,49	495.400	
06/12/2024	1,53	799.400	
05/12/2024	1,60	943.100	
04/12/2024	1,56	442.800	
03/12/2024	1,58	652.100	
02/12/2024	1,61	1.507.100	
29/11/2024	1,60	1.347.200	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
28/11/2024	1,60	2.019.100	
27/11/2024	1,80	2.537.700	
26/11/2024	1,90	1.276.000	
25/11/2024	1,81	621.900	
22/11/2024	1,76	858.300	
21/11/2024	1,75	561.900	
19/11/2024	1,78	193.300	
18/11/2024	1,79	412.700	
14/11/2024	1,80	212.900	
13/11/2024	1,81	554.100	
12/11/2024	1,84	440.900	
11/11/2024	1,82	214.200	
08/11/2024	1,82	623.900	
07/11/2024	1,85	692.800	
06/11/2024	1,93	541.800	
05/11/2024	1,93	599.000	
04/11/2024	1,90	582.500	
01/11/2024	1,80	840.000	
31/10/2024	1,89	282.500	
30/10/2024	1,91	614.900	
29/10/2024	1,89	1.124.600	
28/10/2024	1,87	487.600	
25/10/2024	1,81	3.699.900	
24/10/2024	1,88	957.300	
23/10/2024	1,90	347.200	
22/10/2024	1,88	216.200	
21/10/2024	1,90	567.400	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
18/10/2024	1,89	570.400	
17/10/2024	1,89	418.000	
16/10/2024	1,89	266.600	
15/10/2024	1,88	404.300	
14/10/2024	1,91	256.700	
11/10/2024	1,86	170.100	
10/10/2024	1,87	217.400	
09/10/2024	1,87	206.100	
08/10/2024	1,87	590.000	
07/10/2024	1,90	285.900	
04/10/2024	1,91	653.600	
03/10/2024	1,90	181.000	
02/10/2024	1,95	228.800	
01/10/2024	1,90	499.900	
30/09/2024	1,89	148.600	
27/09/2024	1,90	213.700	
26/09/2024	1,87	204.100	
25/09/2024	1,88	420.600	
24/09/2024	1,88	373.100	
23/09/2024	1,87	622.200	
20/09/2024	1,89	1.376.000	
19/09/2024	1,95	597.100	
18/09/2024	2,00	451.600	
17/09/2024	2,03	423.200	
16/09/2024	2,02	491.200	
13/09/2024	2,00	670.100	
12/09/2024	1,98	317.400	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
11/09/2024	2,01	247.800	
10/09/2024	1,96	425.000	
09/09/2024	1,99	495.400	
06/09/2024	2,01	546.500	
05/09/2024	2,08	286.200	
04/09/2024	2,08	546.000	
03/09/2024	2,05	544.600	
02/09/2024	2,08	271.700	
30/08/2024	2,07	516.300	
29/08/2024	2,10	495.500	
28/08/2024	2,15	296.000	
27/08/2024	2,16	258.400	
26/08/2024	2,14	348.900	
23/08/2024	2,16	633.600	
22/08/2024	2,14	761.900	
21/08/2024	2,17	451.000	
20/08/2024	2,20	333.600	
19/08/2024	2,23	720.400	
16/08/2024	2,10	675.900	
15/08/2024	2,15	581.900	
14/08/2024	2,17	1.396.900	
13/08/2024	2,30	481.800	
12/08/2024	2,29	506.900	
09/08/2024	2,33	376.600	
08/08/2024	2,28	225.700	
07/08/2024	2,25	243.100	
06/08/2024	2,16	181.700	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
05/08/2024	2,19	313.500	
02/08/2024	2,20	270.800	
01/08/2024	2,19	285.800	
31/07/2024	2,23	528.600	
30/07/2024	2,20	336.500	
29/07/2024	2,25	282.900	
26/07/2024	2,30	294.500	
25/07/2024	2,22	181.300	
24/07/2024	2,25	302.200	
23/07/2024	2,30	245.500	
22/07/2024	2,36	629.000	
19/07/2024	2,25	247.200	
18/07/2024	2,27	416.900	
17/07/2024	2,36	288.300	
16/07/2024	2,42	1.429.100	
15/07/2024	2,28	485.900	
12/07/2024	2,33	437.400	
11/07/2024	2,40	1.348.300	
10/07/2024	2,28	311.700	
09/07/2024	2,23	497.200	
08/07/2024	2,21	258.000	
05/07/2024	2,26	252.600	
04/07/2024	2,21	519.700	
03/07/2024	2,13	481.300	
02/07/2024	2,03	291.500	
01/07/2024	2,04	384.700	
28/06/2024	2,06	329.200	

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R$) (HBOR3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (HBOR3)	PERÍODO (90 dias úteis)
27/06/2024	2,12	762.200	
26/06/2024	2,04	463.600	
25/06/2024	2,07	259.500	
24/06/2024	2,12	365.800	
21/06/2024	2,06	732.300	
20/06/2024	2,06	657.700	
19/06/2024	2,07	179.600	
18/06/2024	2,05	369.600	
17/06/2024	2,04	350.300	
14/06/2024	2,14	327.500	
13/06/2024	2,14	393.500	
12/06/2024	2,16	462.100	

Fonte: S&P Capital IQ Pro.

ANEXO 2

GLOSSÁRIO

A

ABL
Área bruta locável.

ABNT
Associação Brasileira de Normas Técnicas.

Abordagem da renda
Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos
Método de avaliação de empresas em que todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado
Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou *goodwill*)
Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passí veis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização
Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra
Conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Anotação de Responsabilidade Técnica (ART)
Refere-se à certificação de Engenheiros e Arquitetos.

Aproveitamento eficiente
Aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área Boma
Somatório de parte da área comum com a área útil.

Área equivalente de construção
Área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada
Área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa
Área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e *hall* de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção
Resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil
Área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e por outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

Arrendamento mercantil financeiro
O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional
O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo
Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado
Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou no fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível
Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativo tangível
Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Ativos não operacionais
Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais
Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Avaliação
Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

BDI (Budget Difference Income)
Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e as despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem
Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Benefícios econômicos
Benefícios como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

Beta
Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado
Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Campo de arbítrio
Intervalo de variação no entorno do

estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

CAPEX (Capital Expenditure)
Investimento em ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)
Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

CFC
Conselho Federal de Contabilidade.

Códigos alocados
Ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

Combinação de negócios
União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada
Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora
Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle
Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC
Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo
Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital
Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição
Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução
Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição
Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção
Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção
Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM
Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado
Conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Data-base
Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão
Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)
Fluxo de caixa descontado.

D&A
Depreciação e Amortização.

Depreciação
Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida
Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte
Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)
Lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)
Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento
Conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

Empresa
Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value
Valor econômico da empresa.

Equity value
Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação
Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital
Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

Fator de comercialização
Razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

FCFF (Free Cash Flow to Firm)
Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa
Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido
Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

Fração ideal
Percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

G

Gleba urbanizável
Terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill
Ver Ágio por expectativa de rentabilidade futura.

H

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.

I

IAS (International Accouting Standard)
Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accouting Standards Board)
Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente
Idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

IFRS (International Financial Reporting Standard)
Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

Imóvel
Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Imóvel de referência
Dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment
Ver Perdas por desvalorização.

Inferência estatística
Parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

Infraestrutura básica
Equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações
Conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

IVSC
International Valuation Standards Council.

L

Liquidação forçada
Condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez
Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Loteamento
Subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Luvas
Quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

M

Metodologia de avaliação
Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Modelo de regressão
Modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciantes.

Múltiplo
Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (EBITDA, receita, volume de clientes etc).

N

Normas Internacionais de Contabilidade
Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Padrão construtivo
Qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

Parecer técnico
Relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade.

Passivo
Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado
Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (*impairment*)
Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia
Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos.

Pesquisa de mercado
Conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

Planta de valores
Representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

Ponto comercial
Bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

População
Totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

Preço
Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle
Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Profundidade equivalente
Resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

Propriedade para investimento
Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

R

Rd (Custo da Dívida)
Medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)
Retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio
Grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancagem financeira.

S

Seguro
Transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

Sinistro
Evento que causa perda financeira.

T

Taxa de desconto
Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno
Taxa de desconto em que o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

Testada
Medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados
Aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

U

Unidade geradora de caixa
Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor atual
Valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

Valor contábil
Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor da perpetuidade
Valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico
Estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

Valor de investimento
Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor de liquidação forçada
Valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

Valor de liquidação imediata
Igual ao Valor de Liquidação Forçada, mas com percentual de liquidação mais agressivo.

Valor depreciável
Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor de reposição por novo
Valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser reposto ou substituído por outro novo, igual ou similar.

Valor de seguro
Valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

Valor de sucata
Valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

Valor em risco
Valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

Valor em uso
Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado
Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor justo menos despesa para vender
Valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

Valor máximo de seguro
Valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

Valor presente
Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável
Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual
Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo
Valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil.

Variáveis-chave
Variáveis que, *a priori* e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

Variáveis independentes
Variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas
Variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

Variáveis quantitativas
Variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

Variável dependente
Variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica
Variável que assume apenas dois valores.

Vida remanescente
Vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica
Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

Vistoria
Constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e nas condições que o constituem ou o influenciam.

Vocação do imóvel
Uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)
Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

WARA (Weighted Average Return on Assets)
Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o *goodwill*.

Rio de Janeiro

+55 21 2212-6850

apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo

55 11 4550-2701

apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais

+55 31 98299-6678

apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br

