

2022

17

RELATÓRIO SEMANAL



Período

18 a 22/04/22



Divulgação

24/04/22



Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes do desmistificandoFII



Research independente de fundos imobiliários mais antigo do Brasil

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários

CNPI 1597



RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

AFHI11

PDQP11

CACR11

HCTR11

RZAK11

VGIP11

BMLC11

RFOF11

LGCP11

NSLU11

SDIL11

MFAI11

HFOF11

GCRI11

IRDM11

RBRF11

CVBI11

XPIN11

GALG11

Carteira recomendada

Reforço que a Carteira Recomendada consta em todos os relatórios semanais, com a atualização de se o fundo está com recomendação de “compra” ou “manutenção”. A Carteira Recomendada está depois dos comentários sobre os fundos.

Dados econômicos

Esta semana foi divulgada a 2ª prévia do IGPM de abril, a qual acelerou para 1,85%, ou seja, teremos pelo quarto mês seguido o IGPM próximo de 2%.

Nosso fundo da carteira recomendada, BARI11, vai se beneficiar deste movimento em seu lucro líquido a partir deste mês de abril, tendo em vista ter um *de/lay* mais longo entre a inflação e o seu resultado, mantendo pelos quatro meses seguidos.

O lado negativo deste processo inflacionário observado pelo IGPM é que dificilmente o IPCA vai ficar descasado, como nos outros dois anos, e deverá seguir, como já está sendo, o IGPM, mantendo-se elevado e desafiando a elevação da taxa de juros.

Sigo na expectativa de que os juros vão encerrar o ciclo de alta em 13,25%, devendo se manter por mais tempo em taxas elevadas, tendo em vista a inflação inercial que teremos, mas, sempre importante seguirmos com o acompanhamento de todos os dados necessários para nossas avaliações.

Importante – Área do assinante

No início dos relatórios passará a constar o reforço sobre a existência da área do assinante no site do desmistificandofii.com. Nessa área os assinantes conseguem acessar com o seu e-mail cadastrado todos os relatórios feitos desde dezembro de 2017, por meio de uma pesquisa chamada de “tag”, onde é possível localizar os relatórios em que um determinado FII foi tratado. Caso você não lembre a sua senha, não há problema, é bem fácil de reiniciar pelo próprio site. Não deixe de usar essa ferramenta para revisar a sua carteira ou antes de comprar um fundo, uma pesquisa simples pode evitar que você compre fundos como XPCM11, com clara recomendação de venda, ou fundos como BBFI11 ou CXCE11.



Muitos assinantes, aparentemente, não observaram o início do relatório da último final de semana, quando explico o motivo do fundo ser colocado em “manutenção”, por isso necessário este destaque.

O motivo é simples, o fundo entrou em fase de emissão, período que costumamos observar certa movimentação de desvalorização das cotas dos fundos, buscando valores mais próximos de sua emissão.

Atento a isso e sabendo que os assinantes do DesmistificandoFII possuem cotas de AFHI11, entendo que não seja o momento de se comprar o fundo no mercado secundário, mas de participar da emissão para aumentar eventual exposição.

Para quem tem as cotas do fundo e recebeu seu direito de preferência, não faz sentido comprar as cotas no mercado secundário, mas sim exercer o direito de preferência, as sobras e o montante adicional. Neste ponto, importante destacar que a regra da perda de 2 rendimentos não se aplica mais, tendo em vista que o CDI elevado permite o fundo ter uma boa rentabilidade para os recibos de subscrição.

Para quem não tem a cota, a revisão do status foi para acompanhar algum movimento de ajuste que o mercado poderia fazer após as cotas ficarem ex-direitos; no entanto, não posso deixar de destacar a minha admiração pela cotação do fundo não ter nenhum tipo de desvalorização após esta data, demonstrando que os cotistas gostaram da proposta de emissão.

Apesar disso, até a liberação das novas cotas, a não ser que haja uma alteração do valor da cotação, o fundo seguirá em manutenção, para acompanharmos eventual variação da cotação a mercado.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de março com os dados de fevereiro, onde podemos ver uma melhora do NOI com relação ao mês de janeiro e do mesmo período de 2019, porém houve um aumento na inadimplência líquida, passando de 6% em janeiro para 8% em fevereiro. As vendas totais do fundo apresentaram uma melhora com relação a 2019, R\$ 116MM em fev/22 frente à R\$ 107MM em fev/2019.

O fundo segue melhorando seus resultados em relação a 2019 e ainda continua a emissão para captação de R\$ 14MM para expansão do Shopping. Podemos observar um aumento de lojas satélites que ficaram vagas, em contrapartida o número de lojas âncoras vagas diminuiu, levando a ABL total vaga do fundo a praticamente metade do valor em 2019, sendo um resultado muito positivo para o fundo. O fundo ainda segue menos frequentado

quando comparado com 2019, tanto no fluxo de pessoas quanto no fluxo de veículos, talvez com essa expansão concluída gere um aumento desse fluxo, melhorando ainda mais seus resultados, vamos acompanhar.

Também é possível verificar no relatório gerencial que o shopping voltou a realizar eventos que auxiliam o aumento do fluxo de pessoas. Temos desde eventos com bandas, DJs, até exposições, como a atual “Museu Império Romano e os corpos de Pompéia”. O seu centro de convenções também está funcionando com mais regularidade. São eventos que não se via desde a pandemia e auxiliam no fluxo de pessoas.

Infelizmente o fundo possui o risco com a questão da notificação da CVM sobre o seu enquadramento como pessoa jurídica, o que me faz ainda deixar, de forma bastante conservadora, seu status em manutenção, dando preferência para aquisição dos outros fundos do mesmo segmento presente na carteira, como FIGS11 e HSML11.



O fundo divulgou seu relatório mensal de março, onde podemos observar dois eventos de amortização extraordinária, totalizando um montante de R\$ 1,87MM referente a 2 CRIs, um no valor de R\$ 185.462 de correção monetária e R\$ 1.145.182 de principal e outra amortização extraordinária de R\$ 542.317, tratada como exclusivamente de correção monetária.

A amortização exclusiva como correção monetária não é comum, pois amortização é sempre o pagamento do principal, com parte de principal e parte de inflação, mas alguns CRIs começaram a trazer cláusulas que definem a amortização inicial somente a parte da inflação, até como forma de facilitar a distribuição nos casos de FII's.

Esses eventos auxiliam na geração do lucro pelo regime de caixa e permitiram que o valor distribuído, elevado, seja igual ao lucro do fundo. Além disso, o fundo segue acruando inflação, a qual passou de R\$ 4,91 para R\$ 5,01.

No relatório deste mês o fundo trouxe uma informação em letras miúdas, mas que deveria estar em destaque, já ficando aqui a sugestão ao Gestor, de que todos os CRIs possuem cláusula de não repasse de inflação negativa, ou seja, sendo o IPCA negativo, a inflação seria considerada como zero.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de março, na qual divulga explicações sobre os diversos assuntos recentes que geraram dúvidas e receios por parte de muitos investidores, como o caso do circuito de compras e sua operação cruzada, sobre a

cobrança abusiva dos CDUs (luvas), o processo de auditoria do TCM, o envolvimento de pirataria no Shopping etc.

O primeiro ponto que chama a atenção no relatório gerencial do fundo é que o Gestor explica sobre novamente ter usado parte do seu lucro acumulado para complementar o rendimento, especialmente para equilibrar o fato de que o mês de fevereiro tem um número menor de dias úteis e isso afeta o recebimento de juros, o que é correto; no entanto, ao explicar sobre isso, explica-se que agora o fundo tem *“R\$ 37mm de lucro contábil acumulado”*, observe *“contábil”* e na sequência cita sobre *“como os juros calculados na distribuição de dividendo são base caixa”*.

Essa parte do relatório chama a atenção, pois em um primeiro momento dá a entender que o fundo distribuiria o seu lucro com base caixa, mas antes, o lucro acumulado, utiliza-se a base contábil. A questão é que o fundo utiliza para fins de apuração do lucro em relação a inflação a base contábil e os juros a base caixa, como quase todos os FIs de recebíveis estão fazendo, como já explicado em relatórios anteriores.

Na sequência o fundo demonstra as novas aquisições de CRI em sua carteira, em um total de R\$ 233,02MM, sendo a grande maioria de CRIs que já estavam na carteira anteriormente. Um grande aumento da exposição no CRI Circuito de Compras, comprando mais R\$ 78MM, além de mais um grande aumento na exposição ao grupo GPK, com a aquisição de vários CRIs do grupo. Ou seja, as emissões do fundo não servem muito para aumentar a diversificação, mas apenas para seguir concentrando nos mesmos riscos.

Sobre o CRI circuito de compras, que já detalhei em relatórios anteriores (setembro de 2021), o fundo esclarece que o aumento ocorreu por aquisições no mercado secundário. Possivelmente (pois não temos como saber efetivamente quem foi o vendedor) o fundo tenha adquirido a posição de RRC111, fundo que vinha se mostrando preocupado com esta operação, bem como possivelmente comprando a posição que IRDM11 vendeu. Ou seja, o fundo adquire a posição que outros FIs não queriam mais carregar, aumentando a sua exposição nesses CRIs para 6,60%, a qual era de 4,15% no mês anterior. Considerando a exposição em XBXO, a participação no risco daquele empreendimento passa a ser de 15,30% do fundo.

Na sequência o fundo apresenta a visão do Gestor sobre ter o CRI e a o equity do shopping Circuito de Compras, o que não altera em nada a minha visão dos relatórios de setembro de 2021, visto que o CRI do Circuito de Compras é baseado em debêntures emitidas pela SPE Circuito de Compras, não sendo cessão de recebíveis de eventuais compradores das lojas. A SPE pertence ao FIP Talismã, do qual o XBXO11 é cotista.

O relatório, apesar de ter sido visto por muitos investidores como esclarecedor, não altera minhas análises anteriores e a recomendação para o fundo segue de venda e para não se ter em carteira.

Recentemente vimos claramente um movimento de manada, vendendo as cotas do fundo em razão de muitos comentários em redes sociais, principalmente de pessoas que até

então não se manifestavam sobre o fundo. Digo que foi um movimento de manada, pois, apesar de sempre explicar o nível de complexidade e riscos que o fundo possui, nada aconteceu nos últimos dois meses que pudesse justificar a queda brusca em poucos dias. Nenhum CRI deu default, nenhuma empresa pediu recuperação judicial, nenhum fato ocorreu. Mas, quando esses movimentos ocorrem, sempre vem o pensamento do investidor “há alguma informação privilegiada”, mas a verdade é que raramente há esta situação e neste caso o movimento era claramente potencializado pelas redes sociais. Neste momento, o melhor sempre é manter a calma.

Apesar de tudo isso e das quedas do fundo, sigo entendendo que, no comparativo com outros fundos de CRI, entendo que ter o fundo não seja uma boa opção, o risco x retorno não é compatível, como já explicado em relatórios anteriores.

Dito isso, passemos a olhar o prospecto do fundo que já está na CVM.

Sobre a emissão do fundo, podemos ver através do [prospecto](#) o pipeline pré-selecionado de 31 diferentes CRIs, com uma taxa média aproximada de IPCA + 11,27%, acima da taxa média do fundo no mesmo indicador, atualmente em IPCA + 10,5%. A maior operação, que representa 19,9% da oferta, pretende ser destinada a um CRI de cota única, a IPCA + 14%, no segmento de "mixed-use" (uso misto), que são empreendimentos que reúnem, em um só local, vários serviços aos usuários, como local de trabalho, opções de lazer com integração com áreas verdes, ambientes de comércio, hotelaria, mobilidade e acessibilidade. A proposta dessa emissão é adquirir 26% de todo o valor captado nesse segmento e nesse único CRI.

É muito provável que a oferta seja destinada para operações semelhantes ao que o fundo já possui, sendo um destaque este “mixed-use” que teria uma concentração muito elevada.

Segundo o estudo de viabilidade, o fundo espera um dividendo, com base no valor patrimonial, de 12,88%, 12,16%, 13,10% e 14,19% para os anos de 2022, 2023, 2024 e 2025; no entanto, no estudo de viabilidade não consta nenhuma premissa para a inflação e os motivos que levam a esses números, o que chama a atenção.

Em seguida, a segunda maior posição de captação pretendida é em um CRI de Shopping, cota única, a uma taxa de IPCA + 10%. As demais aquisições pretendidas são nos segmentos de loteamento, corporativo, escritório e multipropriedade.

Apesar de não haver o tamanho da oferta monetária, com base nas cotas aprovadas, a expectativa é que seja uma oferta próxima de R\$ 580MM, com base no próprio pipeline.

O custo da oferta é de 3,97%, o que podemos considerar um valor médio praticado para uma oferta pública, mas que poderia ser menor.

Por fim, importante destacar que o fundo ainda não divulgou o valor de emissão e, com base no atual valor de mercado, se o fundo precisar emitir, precisará ser abaixo do valor patrimonial, o que deve deixar mais investidores incomodados.

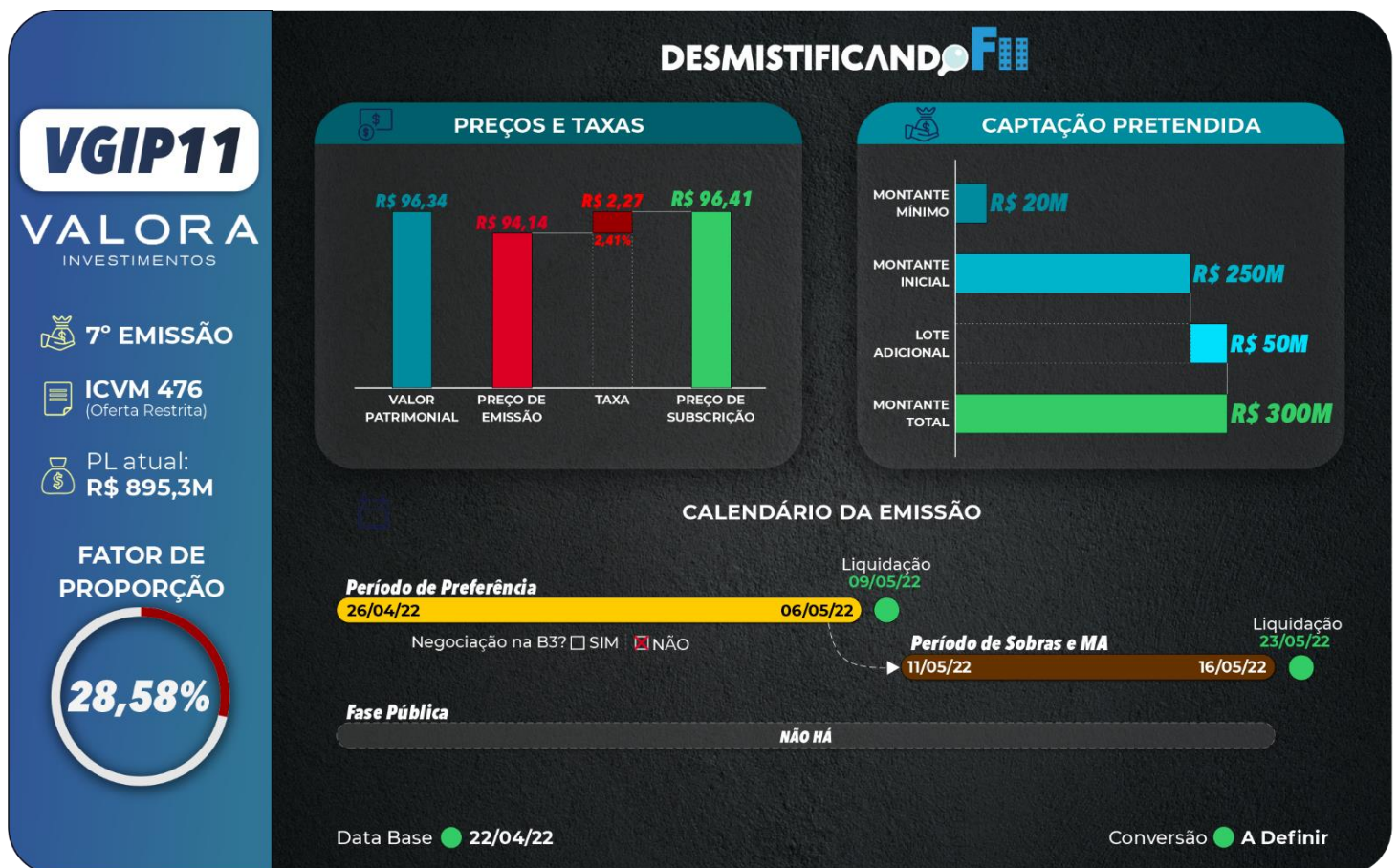


O relatório gerencial do fundo não trouxe nenhuma novidade sobre o fundo, mas tem um item muito curioso nele, o gestor destaca que comprou 1 cota de MCC111. Isso mesmo, 1 cota.

Esse é um dado no mínimo curioso, não sei se pelo fundo comprar apenas 1 cota ou se o fundo dar destaque a essa compra de 1 cota, sendo que nenhum dos dois faz sentido, nem o fundo perder tempo em comprar apenas 1 cota, nem o fundo destacar em seu relatório gerencial que comprou apenas 1 cota.



O fundo divulgou os demais dados de sua 7ª emissão de cotas, conforme calendário abaixo.



O preço de emissão será abaixo do valor patrimonial e que, somado à taxa de distribuição, terá um preço de subscrição no valor patrimonial. O fator de proporção é considerável, de 28,58%, motivo pelo qual considero uma emissão dilutiva, já que abaixo do VP.

O valor da emissão chamou um pouco a atenção, pois esta emissão foi aprovada pelos cotistas e segundo a ata da assembleia, o preço de emissão foi tratado da seguinte forma: “Preço de Emissão: Será correspondente ao valor patrimonial das Cotas até então emitidas pelo Fundo, conforme última divulgação do valor patrimonial das Cotas ocorrida antes da data de publicação de fato relevante”.

O fato relevante de fixação do preço foi divulgado no dia 18/04, às 21h51min, sendo que o informe mensal foi divulgado no dia 18/04, às 14h33min, com um VP de R\$ 96,34, mesmo assim, o fundo usou o VP do informe do mês anterior para fixar o valor da nova emissão.

Se olhar para fundos da Hedge, por exemplo, nem fazem com essa regra de último informe, eles verificam o valor patrimonial mais atualizado, no dia da aprovação, e com isso fazem a emissão no valor patrimonial.

Registro isso, pois ficou uma diferença elevada entre o VP e o valor de emissão e nem seria necessário, dado o valor de mercado do fundo. Isso vai pressionar o VP do fundo e pode manter o valor de mercado mais baixo.

Apesar de não gostar da emissão com efeitos dilutivos e com um custo elevado para uma 476, a participação da emissão por cotistas do fundo é uma questão matemática. O desconto sobre o valor de mercado é elevado.

Após a emissão, quem é cotista, precisará ficar atento e aqui no DesmistificandoFII estaremos, para os títulos que serão comprados. Atualmente o fundo tem remuneração de 7,50% + IPCA, 7% + IGPM e 4,50% + CDI, na média, uma emissão abaixo do VP para reduzir o impacto dilutivo, precisaria aumentar esse *spread* de juros, o que é bem difícil, pelo menos sem aumentar o risco. Será necessário um acompanhamento.



Um fundo pouco conhecido pelo mercado, proprietário de 2 andares do imóvel Brascan Century Corporate, Itaim Bibi/SP e 4 andares do imóvel Torre Rio Sul, Rio de Janeiro/RJ, com ABL total de 5.859 m². Nessa semana o fundo comunicou fato relevante de que cotistas solicitaram uma AGE para deliberar a substituição da atual gestora do fundo (Argucia Capital Management) para a Suno Gestora de Recursos e a alteração do nome do fundo para "Suno Renda Imobiliária Fundo de Investimento Imobiliário", dentre alguns outros tópicos, como a exclusão do comitê de investimentos do Fundo, a possibilidade de realização de novas emissões de cotas sem necessidade de AGE, alteração da taxa de administração e inclusão de taxa de performance.

Esse é o segundo episódio onde vemos a Suno em processo de assembleia para assumir um fundo, vimos recentemente em



MGLG11 e agora em BMLC11. Com isso, a Suno Gestora de Recursos vai aumentando aos poucos os fundos sob gestão, já tendo dentro da casa um fundo de fundos (SNFF11), um de recebíveis (SNCI11), caso seja aprovada em AGE, terá um fundo de logística (MGLG11, que possivelmente seu ticker será trocado) e, também, caso seja aprovado em AGE, um fundo de lajes (BLMC11, também com uma possível mudança no ticker).

Como todo o começo de uma gestora, sua capacidade de gerir um fundo será mostrada apenas ao longo do tempo, sendo necessário sempre um acompanhamento.



O fundo de fundos de nossa carteira recomendada divulgou seu relatório gerencial de março onde recomendo a leitura (basta tocar no card). O fundo fez alguns levantamentos dos resultados dos shoppings que compõem a carteira do IFIX, demonstrando basicamente o que venho dizendo sobre a melhora dos resultados dos shoppings aos poucos, motivo esse que entendo fazer sentido expor parte da carteira no segmento. Dados de vendas/m², ocupação, inadimplência líquida e até mesmo uma média de movimentação das pessoas desde 2020 até 2022. Recomendo a leitura na íntegra.

O relatório do fundo apresenta como podemos ficar otimistas com o setor, demonstrando que um dos dados que mais impactam ainda os resultados é o nível de inadimplência, com os lojistas ainda se recuperando da crise.

Quanto às movimentações do fundo em março, podemos ver um ganho de capital levemente abaixo do ganho de fevereiro, e que foi proveniente das vendas realizadas de MCCI11, RBRR11, URPR11 e KNHY11. O fundo vem aproveitando as altas no mercado geradas nos fundos de recebíveis, vendendo suas posições e participando de subscrições, principalmente em ofertas 476, como em KNHY11, HGCR11, RBRY11, KNSC11 e BTLG11.

O lucro líquido do fundo foi de R\$ 0,69, mas o fundo fez uma distribuição de R\$ 0,65, sendo o seu lucro líquido, sem o ganho de capital, de R\$ 0,62, quase no nível do rendimento.

A visão do fundo está bem em linha com a minha, de que os fundos de tijolo estão com grandes oportunidades atualmente, porém o fundo ainda segue com maior posição nos fundos de recebíveis, mas, mantendo o percentual próximo de 30% da carteira, igual a carteira recomendada, equilibrando entre taxas CDI e IPCA, que estão gerando grandes rendimentos devido à alta inflação e taxa de juros.



O fundo de logística gerido pelo Inter divulgou em seu relatório gerencial que a vacância de 6,7% que havia no galpão GAIOLLI, em SP foi zerada. Como era a única vacância, agora o fundo segue com vacância zero em todo o seu portfólio.

Importante destacar que o fundo possui 31% da receita de locação a vencer nos próximos 12 meses, mas o fundo está com um excelente histórico de renovação de todos os contratos, bem como na manutenção do valor do aluguel.

Aproveitando o tópico sobre o fundo, destaco sobre o último informe anual, divulgado em 25/03. Com base neste último informe o grande cotista do fundo reduziu sua posição para 23,06%, encerrando o risco do fundo se enquadrar na regra tributária da Lei 9.779. Com isso, o único ponto de dúvida levantada por mim na análise de 25/07/2021 foi totalmente dissipada, podendo, um dia, ter efeitos pretéritos, mas não mais efeitos futuros. Assim, como mantenho àquela análise e tendo em vista esta mudança, minha recomendação passa a ser de compra para este fundo, que é uma excelente opção de investimento no mercado de logística.



O fundo divulgou o encerramento do direito de preferência e informa que foram subscritos R\$ 6,7MM, restando ainda R\$ 19,5MM para captação. O fator de proporção das sobras será de 2,97312015335.

O fundo informou em seu relatório gerencial que já foram pagos R\$ 10,6MM da Ação Revisional de Aluguel de R\$ 27,13MM, sendo que desse valor já pago, R\$ 6,5MM foram provenientes da fase de direito de preferência da emissão realizada pelo fundo e R\$ 4,1MM proveniente do caixa do fundo.

O fundo não conseguirá captar o faltante de R\$ 16,53MM na fase de sobras e montante adicional, uma possibilidade é algum FoF ancorar o faltante da oferta. Mas caso isso não aconteça e o NSLU11 não consiga captar o restante, uma opção seria captar a diferença via estruturação de CRI.



O fundo divulgou fato relevante referente ao pagamento da terceira e última parcela do Centro Logístico Contagem ("CLC") locado para os Correios, no valor de R\$ 160 milhões. O fundo já tinha divulgado fato relevante com a intenção de emitir um CRI para este pagamento, mas que só agora se concretizou.

O que mudou no fato relevante do dia 15/02/22 foi que a segunda série (de R\$ 115MM) passou a ser indexada pelo IPCA + 7,12% a.a., e não mais com um juro variável NTN-B 2030 + 2% como estava antes e a primeira série ficou com remuneração de CDI+2%. A carência de amortização segue a mesma, 36 meses para a primeira série, que será com pagamento *bullet*, ou seja, integralmente ao final, sem amortizações intermediárias. Já a segunda série permanece com 24 meses de carência e prazo de duração de 150 meses. A carência de

juros das duas séries também permanece em 12 meses, como divulgado no fato relevante anterior.

Com isso, o fundo informa que sua alavancagem representa 25,66% do patrimônio líquido. Reforço o que foi dito no relatório de 20/02/22:

"Não me agrada fundo imobiliário com o modelo de alavancagem com carência de juros, pois isso aumenta consideravelmente o passivo do fundo mês após mês e, conseqüentemente, reduz o seu patrimônio líquido. O fundo aumenta a sua distribuição na contrapartida de reduzir o seu valor patrimonial na medida que os juros não são pagos, o que não é positivo na minha visão."

A análise não muda nada com o pagamento desta aquisição, com a alavancagem. A alavancagem é saudável, mas para o modelo de FIs, não me agrada carência de juros.



O FoF da Mérito divulgou seu relatório gerencial de março e podemos ver que o fundo teve um alto ganho de capital, na ordem de R\$ 0,97/cota, demonstrando uma boa capacidade de se fazer timing no mercado acionário. A receita do mês do fundo representou 74% proveniente de FIs e 26% de ações. Com isso, o fundo gerou um resultado caixa equivalente a R\$ 1,33/cota, sendo que distribuiu um excelente rendimento de R\$ 1,44/cota.

O fundo possui uma carteira dividida em 59% de FIs e 27% em ações e o restante em renda fixa (caixa), no segmento de incorporação, shopping e comercialização. É um dos poucos fundos atualmente que possuem ações na carteira, algo que vemos também em VGHF11. Gosto muito dessa estratégia de diversificação, pois quando bem realizada pode gerar um ganho adicional para o cotista, como acabamos de ver neste fundo.

Apesar do excelente rendimento e de gostar da estratégia com ações, o fundo ainda é um FoF e é negociado no valor patrimonial, o que, quando comparado com os outros FoFs, não faria sentido recomendar compra.



O FoF da Hedge divulgou uma pequena emissão de cotas com objetivo de captar apenas R\$ 86MM. O preço de emissão é no mesmo preço da cota patrimonial, de R\$ 84,85, muito acima do valor de mercado atualmente, na casa dos R\$ 75,95.

É uma emissão bem incomum, bem acima do valor de mercado, demonstrando o Gestor o seu compromisso de nunca emitir abaixo do valor patrimonial, o que é extremamente positivo.

Apesar de ser uma emissão bem acima do valor de mercado, por ser um valor pequeno quando comparado ao patrimônio do fundo de quase 2 bilhões, possivelmente não haverá dificuldades de captar esse valor através de investidores institucionais ou até mesmo dos próximos Gestores.



O fundo no mês de março apresentou um lucro líquido equivalente a R\$ 1,47/cota sendo que distribuiu R\$ 1,48/cota, o seu maior rendimento desde a criação do fundo. Isso se deu devido ao vencimento antecipado de um CRI no volume de R\$ 4,1MM contendo um prêmio de 2% sobre o saldo devedor e devido a uma operação compromissada no valor de R\$ 2,3MM a uma taxa de CDI + 0,95%. Com isso o fundo ganha no spread maior em relação a esse custo.

O fundo apresentou um pipeline indicativo de alguns CRIs que estão em diferentes fases de negociação, conforme tabela abaixo retirada do relatório gerencial:

Ativos	Setor	Indexador	Taxa	Volume (R\$ milhões)	Duration (anos)	Vencimento	LTV	Garantias
1	Home Equity (Senior)	IPCA	8,00%	6.000.000	4,5	jan/36	34%	AF Imóveis
2	Logístico	IPCA	9,50%	20.000.000	4,4	mar/32	63%	AF Imóveis CF Recebíveis Fiança Cash Collateral
3	Residencial	IPCA	9,00%	10.000.000	3,5	out/24	47%	AF Imóveis CF Recebíveis Aval
4	Residencial	IPCA	12,00%	15.000.000	2,5	set/24	38%	AF Imóveis CF Recebíveis Aval
5	Home Equity (Mezanino)	IPCA	12,00%	6.000.000	4,5	jan/36	34%	AF Imóveis
6	Energia	IPCA	10,00%	65.000.000	5	mai/32	-	CF Recebíveis AF Equip. Aval SPE
7	Loteamento	IPCA	11,00%	25.000.000	3	jun/25	-	AF Imóveis CF Recebíveis Aval
8	Residencial	IPCA	9,50%	25.000.000	10	jun/32	-	AF Terreno CF Recebíveis Aval

O pipeline é de R\$ 172MM e bem acima da 3ª oferta de cotas que o fundo fará, a qual prevê captar R\$ 49MM. Essa oferta tem data prevista para sua data-base em 13/05.

O fundo atualmente conta com uma taxa média de IPCA + 9,35% a.a., ou seja, todas as operações do pipeline possuem taxas acima da média do fundo, sinal importante que indica que o nível de distribuição tenderá a aumentar, desconsiderando ganhos de capital não recorrente. O valor de emissão, com os custos, é de R\$ 98,89, sendo os custos estimados em R\$ 0,33, ou seja, R\$ 98,56 é o valor de emissão, praticamente no valor patrimonial.

Se o fundo executar parte do pipeline acima, vai melhorar a diversificação e ainda melhorar a rentabilidade do fundo, com uma emissão no seu valor patrimonial, o ponto ideal de uma emissão em FII de CRI.

O valor de emissão, no final, ficará praticamente no valor de mercado do fundo; no entanto, importante destacar que o cotista não tem mais a perda considerável de renda quando participa da emissão, tendo em vista que o caixa aplicado em CDI gera rendimentos elevados. Participar da emissão é possibilitar o fundo crescer e melhorar o seu portfólio, o que é positivo para o fundo.

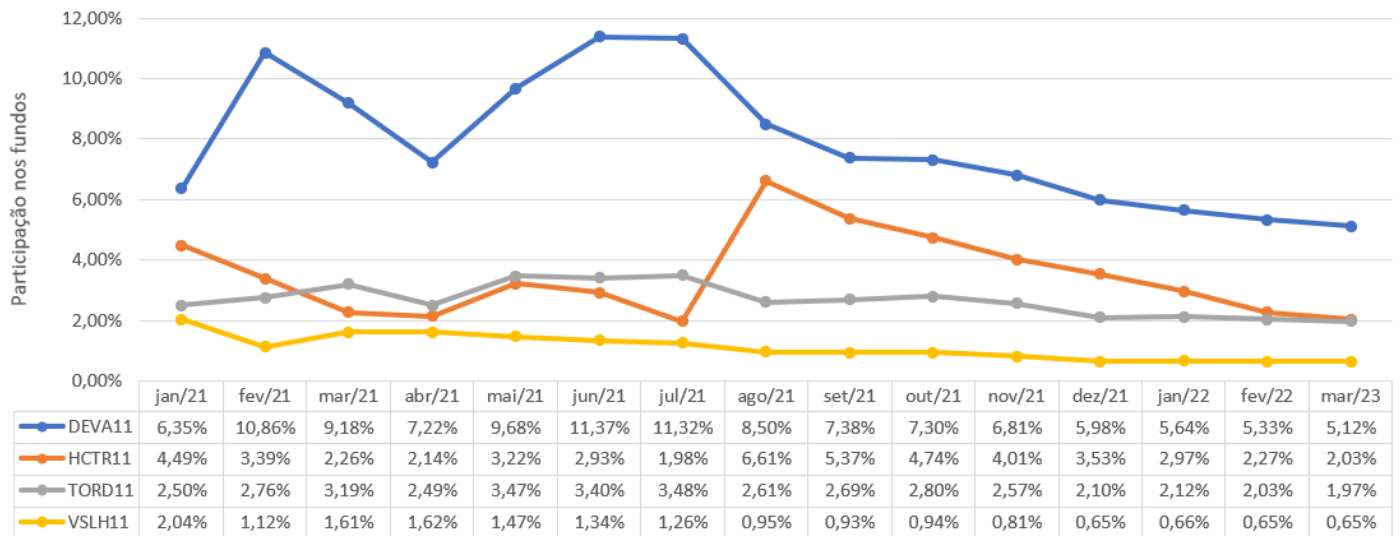
Já destaquei em relatórios anteriores o nível de transparência exemplar que o pessoal do GCRI11 tem dado ao seu fundo, principalmente quanto à inflação acruada nos títulos. Dentro dos FIIs de recebíveis, o fundo segue como uma excelente opção, bom nível de juros, excelente Gestor, cotado praticamente no valor patrimonial, uma boa carteira de crédito, adequada ao seu retorno e com LTV bastante baixo. O dado negativo do fundo é a sua baixa liquidez, mas é uma boa opção de investimento, que, pelo seu tamanho, não permite entrar na carteira recomendada.



O fundo divulgou seu relatório gerencial onde podemos ver que foi zerada a posição nos CRIs referentes ao Circuito de Compras, o fundo vendeu praticamente R\$ 48MM em 4 operações nesse empreendimento. Não é possível saber se houve ganho de capital na venda, pois o fundo não informa.

Podemos notar também que foi o IRDM11 quem ancorou parte da alavancagem do GGRC11, no valor de R\$ 57,7MM, referente à compra do imóvel adquirido do HGLG11.

Também observamos novas vendas realizadas nos FIIs DEVA11 e HCTR11, posição que acompanho há alguns meses, desta forma, o fundo segue aos poucos diminuindo sua exposição nesses fundos e CRIs que considero um nível de risco mais elevado, sendo positivo. É a primeira desde jan/21 que a posição do fundo somada nesses 4 ativos fica abaixo de 10%, estando em março em 9,77%.



Com isso, aos poucos o fundo vai retirando de sua carteira aqueles ativos que fizeram eu recomendar a venda lá atrás, mas ainda há uma exposição elevada nesses ativos que possuem um risco elevado e podem vir a gerar prejuízo para o fundo. Depois, o fundo ainda é negociado com um prêmio muito elevado sobre o seu VP e, considerando que 24,58% da carteira do fundo é um FoF, 4,79% são títulos do governo e 5,92% são outros fundos de renda fixa, acaba transformando o prêmio da parte de CRI muito elevado e não faz sentido ter o fundo em carteira.



O FoF da RBR em seu relatório gerencial informou que com a venda dos imóveis do HGPO11, movimento liderado pela RBRF11, o fundo estima ter um retorno na ordem de R\$ 0,53/cota caso os imóveis sejam vendidos no valor mínimo exigido, de R\$39.000,00/m². E que, caso a venda seja realizada 10% acima do preço mínimo pedido, o ganho para o fundo já seria na ordem de R\$ 0,88/cota.

A situação de fundos pequenos serem liquidados e seus imóveis vendidos para destravar valor para seus cotistas já foi bem discutida aqui no DesmistificandoFII, mas reforço a ideia de que o mercado funciona desta maneira, de forma democrática. Esse movimento de venda desagradou muitos investidores, até mesmo investidores que nunca foram cotistas, ao verem um dos fundos do mercado que mais gerou valor ao longo dos anos sendo encerrado (caso a venda dos imóveis ocorra). Por outro lado, não vejo um erro dos cotistas que propuseram a venda, o objetivo sempre foi gerar valor. Se há oportunidade de gerar valor, como poderiam deixar o "dinheiro na mesa"? Essa é a característica de gestão ativa que esperamos dos fundos. Vamos utilizar o exemplo da Hedge quando solicitou que a Rio Bravo fizesse uma convocação de assembleia no RBVA11 para decidir sobre o cancelamento da 4ª emissão de cotas e sobre a alteração do regulamento para que conste neste que novas emissões não ocorram abaixo do valor patrimonial, foi uma situação aplaudida pelo mercado, pois o objetivo era gerar valor aos cotistas (ou impedir a destruição de valor), e também à Hedge, através do HFOF11, que possui 8% de participação no fundo. No caso do HGPO11 com a RBR, a situação, apesar de um pouco diferente, o

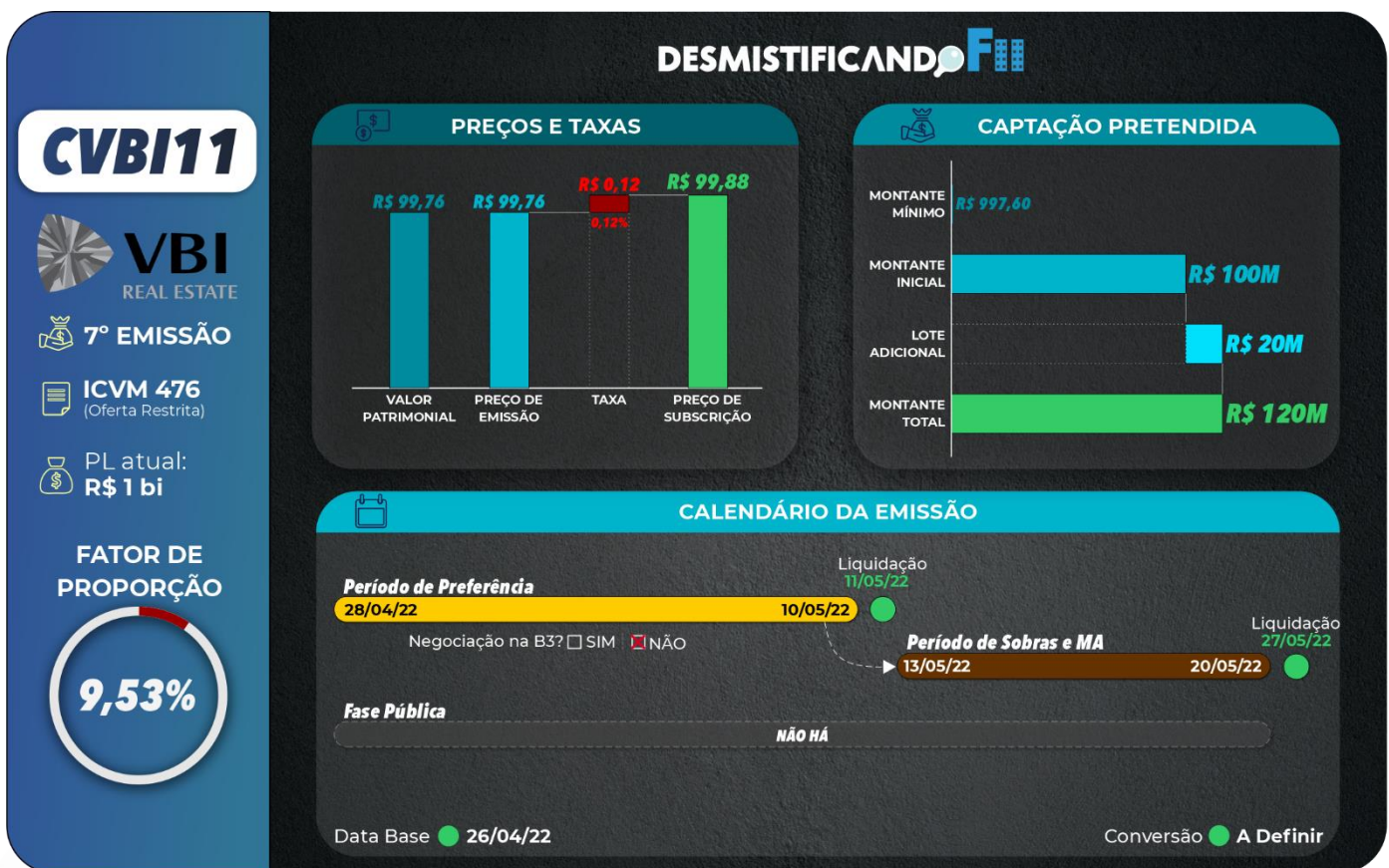
objetivo é o mesmo: gerar valor para sua base de cotistas. Vimos isso também no caso da OPAC do PATC11 promovido pela Capitânia.

Esse é o risco de fundos pequenos e o investidor deve estar ciente disso caso queira possuí-lo em carteira. Recomendo sempre olhar quem são os cotistas mais relevantes do fundo, se houver um FoF ou outros fundos com grande posição, já espere que esse movimento possa acontecer um dia.



O fundo de recebíveis da VBI anunciou a sua 7ª emissão de cotas. Será uma oferta 476 (Restrita) com o objetivo de captação de R\$ 100MM, com fator de proporção de 0,09532194022. O preço de emissão será no valor patrimonial do fundo, de R\$ 99,76 com uma taxa de distribuição de R\$ 0,12. O fundo não informa se poderá haver custo excedente e por quem será arcado, caso haja, se pelo fundo ou pela gestora/administradora, mas pelo valor que divulga como contratado para a emissão, tudo indica que o custo da emissão não deve ultrapassar este valor, ou seja, mais um fundo demonstrando que é possível fazer emissões por valores mais baixos.

Segue calendário e dados completos da emissão no painel abaixo:



Participar ou não da emissão? O preço de mercado atualmente encontra-se a R\$ 1,37 de diferença do valor de subscrição. Como aquele cálculo de um ou dois rendimentos agora não faz mais sentido devido à alta taxa de juros, matematicamente faz sentido participar da emissão, desde que o objetivo seja aumentar a exposição, não fazendo sentido vender cotas para comprar novas cotas.

Tirando isso, não temos muito o que analisar, visto que não há pipeline e a oferta não terá prospecto. O fundo de recebíveis da VBI tem tido um excelente histórico de retorno e, para o investidor que deseja aumentar a exposição, é uma possibilidade de fazer um pouco mais descontado.



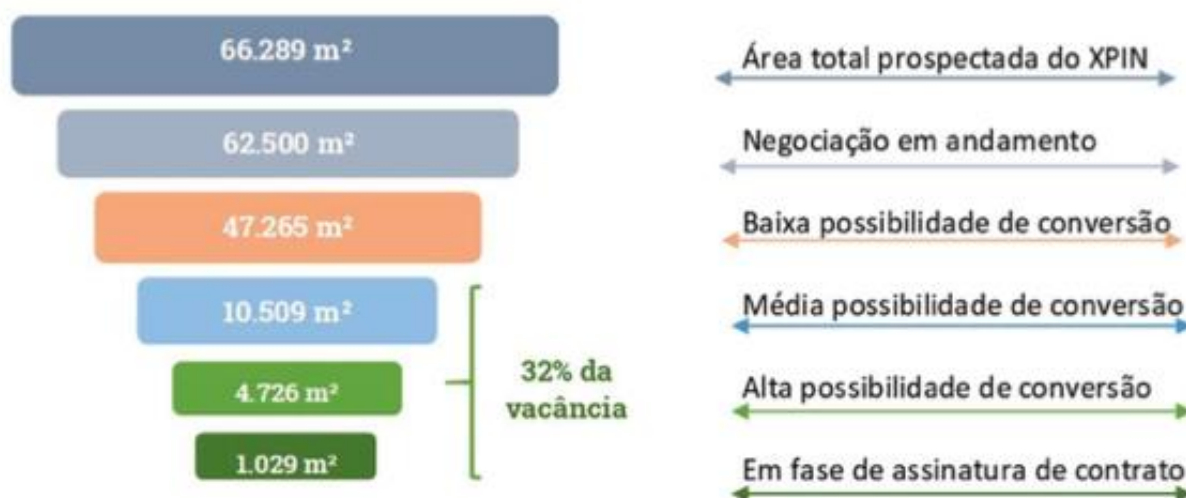
Faz tempo que não escrevemos sobre o fundo industrial de nossa carteira e gerido pela XP, assim, importante fazermos uma revisão.

Atualmente o fundo é negociado no mercado a um valor que gera o equivalente a R\$ 2.227,74 o m², o que é um valor bastante baixo para a localização do imóvel e para os aluguéis praticados na região. Atualmente o aluguel praticado na maior parte dos imóveis do fundo é de R\$ 22,00 o m², o que nos daria praticamente 1% a.m. de retorno neste valor de mercado.

O fundo tem seus galpões voltados para o setor industrial, especialmente o setor automotivo. Isso gerou um aumento na vacância do fundo nos últimos 12 meses, saindo de 9,90% para 17,30%, desconsiderando as áreas em construção. Isso impacta diretamente o resultado do fundo, que tem encontrado dificuldade para realizar as locações dessas áreas.

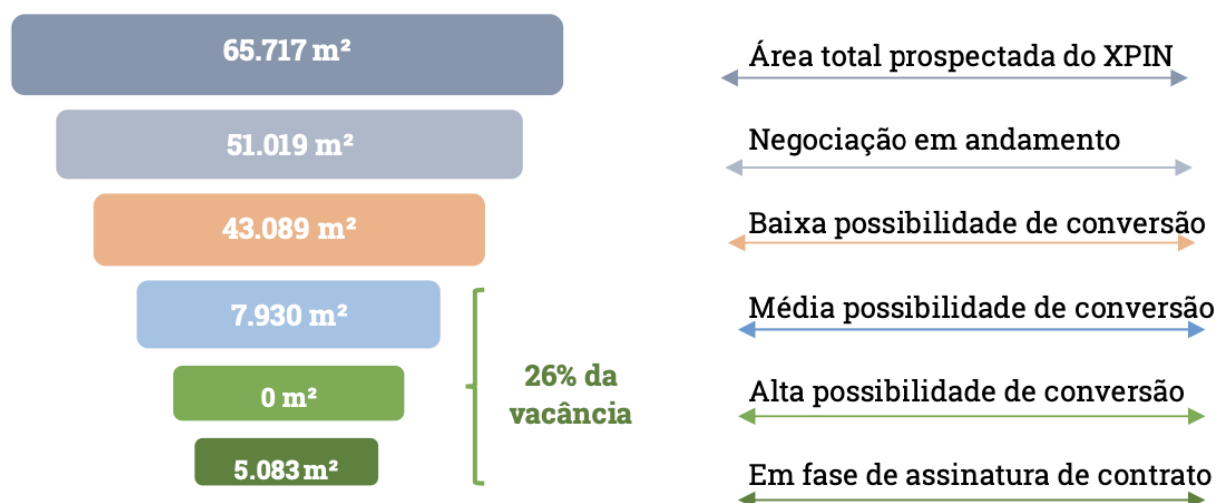
Atualmente o fundo tem 50.989 m² de área vaga (o percentual de vacância oficial não considera o imóvel em construção em Extrema). Essa área gera uma despesa de vacância para o fundo de aproximadamente R\$ 0,03 e, caso alugada integralmente, teria um aluguel potencial de aproximadamente R\$ 0,15, ou seja, caso houvesse uma locação integral dessa área, o aumento no lucro líquido do fundo seria de aproximadamente R\$ 0,18 por cota. Ocorre que atualmente uma pequena parte dessa área tem uma RMG de R\$ 0,017, o que reduz esse aumento potencial para aproximadamente R\$ 0,16 por cota.

E é a vacância do fundo o seu grande desafio para manter o atual nível de rendimento, bem como melhorar o rendimento. Para isso, tem sido possível acompanharmos um excelente gráfico que o fundo passou a apresentar em seu relatório. No relatório de janeiro o gráfico tinha a seguinte imagem:



Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=271610>

Já para fevereiro temos a seguinte imagem:



Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=280575>

Como podemos observar, as prospecções de inquilinos estão evoluindo e o fundo já tem 10% da área vaga em fase de assinatura de contrato. Esse gráfico vai possibilitar acompanhar a evolução dos interessados no imóvel, que ainda segue baixa.

Essa ocupação ainda é baixa e geraria uma melhora do lucro líquido do fundo em aproximadamente R\$ 0,017, caso confirmado, que é equivalente a RMG recebida atualmente.

Do rendimento atual.

Atualmente calculo que o lucro líquido do fundo, tirando efeitos não recorrentes, como multas ou adiantamentos de aluguéis, seja entre R\$ 0,57 e R\$ 0,60, ou seja, o atual nível de distribuição está alinhado com o lucro líquido do fundo.

Esses valores consideram a RMG que encerra em outubro de 2022 e seria compensada com a área vaga que está em fase de assinatura de contrato de locação.

Depois, em outubro de 2022 encerra o período de carência da alavancagem do fundo, devendo iniciar os pagamentos, usando o seu caixa, o que reduzirá um pouco a sua receita financeira. Essa alavancagem não tem carência de juros, motivo pelo qual não geraria esse impacto negativo. O pagamento das primeiras parcelas da alavancagem não deve impactar o fundo, mas ao longo do tempo o fundo observaria uma redução do seu rendimento. Além disso, o fundo não tem o valor total para o pagamento da alavancagem, a qual tem 15 anos para pagamento, o que deve fazer o fundo precisar de uma emissão pelo 3º ano de pagamento, ou seja, nada preocupante neste momento.

Caso o fundo zerasse a sua vacância, um desafio bastante elevado, o seu rendimento seria de um valor entre R\$ 0,70 e R\$ 0,73, o que lhe colocaria como um dos maiores *yield* no setor logístico/industrial.

No momento, o seu rendimento proporciona um *yield* idêntico ao de FIIB11, que já é bom, tendo potencial de melhora.

Assim, apesar do desafio para locação das áreas vagas, sigo entendendo que dentre as opções do nosso setor e por termos poucas opções no setor industrial, XPIN11 segue sendo uma recomendação de compra, gerando um bom rendimento e com potencial de elevação se conseguir reduzir a vacância. O atual valor de sua cotação só observará valorização quando iniciar algum processo de redução desta elevada vacância, o que só deve ocorrer com uma maior retomada do setor automotivo e uma maior busca por galpões industriais; no entanto, esperar este cenário ocorrer é esperar uma valorização dos ativos.

Caso o investidor queira acompanhar e tentar comprar o fundo mais próximo de um gatilho de melhora da sua renda pela redução da vacância, será interessante acompanhar o gráfico de evolução de locação e, havendo uma área elevada como “alta possibilidade de conversão”, e a cotação ainda não tenha subido, poderia ser o momento para aquisição.



O fundo informou que o próximo reajuste de contrato a ser ajustado pela inflação serão os imóveis locados para Air Liquide em São José dos Campos e Canoas, que já foi aprovado em 10,54%. Relembrando que o fundo já ajustou os contratos da BRF em 10,74% em Vitória de Santo Antão e 10,38% em Salvador. Com isso, o fundo segue aumentando os aluguéis de seus imóveis, sendo uma ótima opção de diversificação para a carteira do assinante.

CARTEIRA RECOMENDADA

TABELA

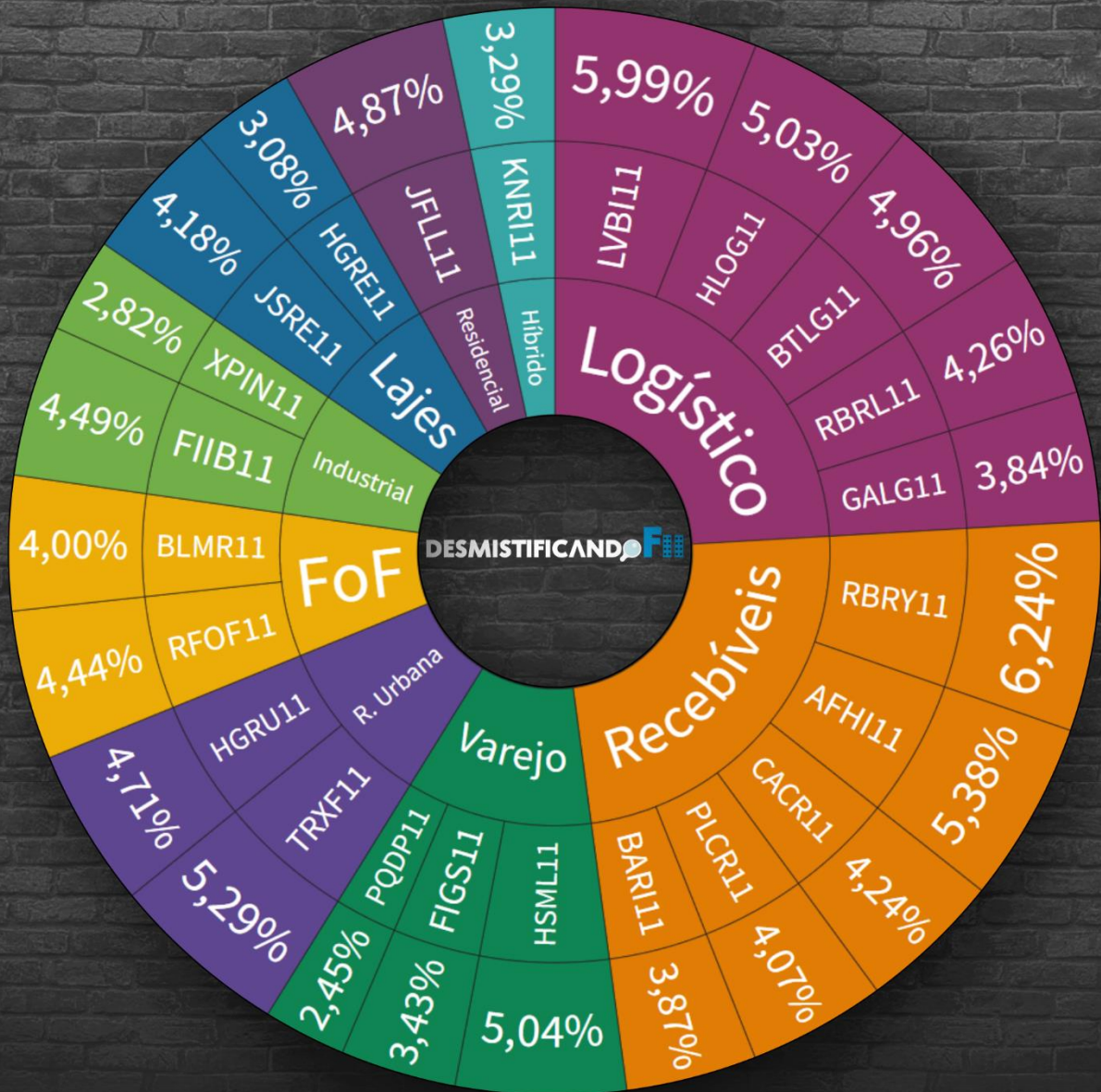
Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Status
18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	131,1	39	150,37	5.864,43	3,23%	5.112,90	3,08%	Compra
10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	77,09	90	87,68	7.891,20	4,34%	6.938,10	4,18%	Compra
22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,37	900	7,52	6.768,00	3,73%	6.633,00	4,00%	Manutenção
16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	70,91	104	72,83	7.574,32	4,17%	7.374,64	4,44%	Compra
19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	438,52	17	561,94	9.552,98	5,26%	7.454,84	4,49%	Compra
12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	82,09	57	101,02	5.758,14	3,17%	4.679,13	2,82%	Compra
23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	102,98	80	106,98	8.558,40	4,71%	8.238,40	4,96%	Compra
21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	91,77	91	107,66	9.797,06	5,39%	8.351,07	5,03%	Compra
08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	99,41	100	101,94	10.194,00	5,61%	9.941,00	5,99%	Compra
24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	93,71	68	111,3	7.568,40	4,17%	6.372,28	3,84%	Compra
20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	87,26	81	84,84	6.872,04	3,78%	7.068,06	4,26%	Compra
19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	136,49	40	175,79	7.031,60	3,87%	5.459,60	3,29%	Compra
06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	99,2	90	92,94	8.364,60	4,60%	8.928,00	5,38%	Manutenção
19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	102,05	63	107,62	6.780,06	3,73%	6.429,15	3,87%	Compra
21/11/21	LINK	CACR11	Recebíveis	108,28	65	102	6.630,00	3,65%	7.038,20	4,24%	Compra
20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	88,9	76	87,31	6.635,56	3,65%	6.756,40	4,07%	Compra
19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	103,61	100	104,38	10.438,00	5,75%	10.361,00	6,24%	Compra
19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	115	68	129,39	8.798,52	4,84%	7.820,00	4,71%	Compra
05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	99,8	88	101,99	8.975,12	4,94%	8.782,40	5,29%	Compra
19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	52,25	109	84,83	9.246,47	5,09%	5.695,25	3,43%	Compra
24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	83,65	100	77,83	7.783,00	4,28%	8.365,00	5,04%	Compra
12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	78,5	103	69,35	7.143,05	3,93%	8.085,50	4,87%	Compra
19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.031,00	2	3.721,00	7.442,00	4,10%	4.062,00	2,45%	Manutenção

23 Fundos

Para saber em qual relatório foi recomendada a manutenção de um fundo, basta clicar/tocar no do status "manutenção".

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



DESMISTIFICANDO F

LOGÍSTICO	LVB11	HLOG11	BTLG11	RBRL11	GALG11	24.08
RECEBÍVEIS	RBRY11	AFHI11	CACR11	PLCR11	BAR11	23.8
VAREJO	HSML11	FIGS11	PQD...			10.92
R. URBANA	TRXF11	HGRU11				10
FOF	RFOF11	BLMR11				8.44
INDUSTRIAL	FIIB11	XPIN11				7.31
LAJES	JSRE11	HGRE11				7.26
RESIDENCIAL	JFLL11					4.87
HÍBRIDO	KNRI11					3.29

 **Números da carteira**


Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 9,49

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	R\$ 1.382,53
Abril	R\$ 1.436,39
Maio	
Junho	
Julho	
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 162.808,80
Fevereiro	- R\$ 2.019,24
Março	-R\$ 1.997,59
Abril	
Maio	
Junho	
Julho	
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

 **Tabela de rendimentos**

Para acessar a tabela de rendimento de todos os fundos imobiliários, basta clicar no ícone abaixo

 **Explicações sobre a carteira recomendada**

Caso queira entender como é feito o cálculo da TIR da carteira, basta clicar no ícone abaixo.



EXPLICAÇÕES SOBRE OS CARDS



LEGENDA DE CADA SEGMENTO

 LOGÍSTICA	 LAJES / CORPORATIVOS	 SHOPPINGS
 HÍBRIDOS	 RECEBÍVEIS	 FUNDO DE FUNDOS
 DESENVOLVIMENTO	 RESIDENCIAL	 AGRO
 AGÊNCIAS	 EDUCACIONAL	 HOSPITAL

Ao clicar/tocar em cada card, você será direcionado ao documento oficial comunicado pelo fundo



DISCLAIMER

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento do autor, ensejando a aplicação de multa de 2.000 (duas mil) vezes o valor da assinatura mensal do relatório.

O compartilhamento indevido acarreta o imediato bloqueio do assinante, sem direito de ressarcimento dos valores. Além disso, a violação do direito autoral é crime previsto no art. 184 do Código Penal, com pena de detenção prevista.

Para o controle de compartilhamentos indevidos, conto com uma tecnologia que insere em cada relatório os dados do assinante, os quais não é possível omitir, nem mesmo com o desenho de uma tarja.

O relatório foi elaborado por Analista de Valores Mobiliários autônomo, de forma independente e sem nenhuma vinculação a instituição financeira.

O autor não recebe nenhuma remuneração, ou quaisquer outros benefícios, dos administradores, gestores, ou pessoas ligadas aos Fundos de Investimentos Imobiliários analisados.

O relatório respeita todas as disposições previstas na Resolução 20/2021 da CVM, especialmente o disposto no art. 13, assim transcrito: Art. 13. É vedado ao analista de valores mobiliários, pessoa natural e jurídica, bem como aos demais profissionais que efetivamente participem da formulação dos relatórios de análise: I – emitir relatórios de análise com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida; II – omitir informação sobre conflito de interesses nas informações e comunicações de que trata o art. 14, nos relatórios de análise e em qualquer meio em relação ao qual o analista se manifeste sobre o relatório de análise; III – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários por um período de 30 (trinta) dias anteriores e 5 (cinco) dias posteriores à divulgação do relatório de análise sobre tal valor mobiliário ou seu emissor; IV – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários em sentido contrário ao das recomendações ou conclusões expressas nos relatórios de análise que elaborou por: a) 6 (seis) meses contados da divulgação de tal relatório; ou b) até a divulgação de novo relatório sobre o mesmo emissor ou valor mobiliário, caso ocorra antes do prazo referido na alínea “a”; V – participar, direta ou indiretamente, em qualquer atividade relacionada a oferta pública de distribuição de valores mobiliários, incluindo: a) esforços de venda de produto ou serviço no âmbito do mercado de valores mobiliários; e b) esforços para angariação de novos clientes ou trabalhos; VI – participar da estruturação de ativos financeiros e valores mobiliários;

Este Analista declara, nos termos do art. 21 da Resolução 20/2021 da CVM, que o Analista possui cotas de LGCP11, ALM111, GCRI11, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, CACR11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCPI1, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVB111, KNIP11, por sua vez, a Cônjuge do Analista possui cotas de HGRU11, HFOF11, JSRE11, XPIN11, TRXF11, BARI11, todos os objetos do relatório ou da carteira recomendada.

As recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais do Analista, tendo sido elaborado de forma independente, não se baseando em nenhuma informação privilegiada, mas apenas de informações públicas e disponíveis para todos os investidores e analistas.

A análise dos ativos objeto do relatório utiliza como informação os resultados divulgados pelas administradoras e suas projeções. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, a análise das ações judiciais na qual o fundo está envolvido, entre outras notícias públicas.

Cálculos de preço justo, rendimentos futuros e outros dados futuros devem ser considerados como incertos e propensos a não ocorrerem, ainda que o Analista guarde toda a diligência possível e necessária para alcançar a melhor estimativa possível.

A carteira recomendada tem como objetivo auxiliar o investidor na análise de seus investimentos, no entanto, não pode ser tido como promessa de ganho futuro, tendo em vista a incerteza existente nos investimentos de renda variável.

Este material tem caráter meramente informativo. As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento, porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários. Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados. Além disso, não garanto a exatidão das informações aqui contidas e recomendo ao investidor que não utilize este relatório com única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

As eventuais projeções feitas neste relatório não se caracterizam como promessa ou garantia, tendo em vista o material ter como intuito apenas analisar o investimento, não havendo nenhuma vinculação com os administradores e/ou gestores.

Importante, ganhos passados não significam garantia de ganhos futuros e todo investidor precisa estar ciente de que o mercado de renda variável ocasiona oscilações e pode gerar prejuízos em seu patrimônio.