



2022

22

# RELATÓRIO SEMANAL



Período

**23 a 27/05/22**



Divulgação

**29/05/22**



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:**

**BTLG11**

**BLCP11**

**VVPR11**

**IBFF11**

**NSLU11**

**ABCP11**

**RECT11**

**CJCT11**

**BRCO11**

**TRXF11**

**MALL11**

**PATC11**

**HGLG11**

**MGLG11**

**BTCR11**

**CPTS11**

**AFHI11**

## 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.

Sobre AFH111, que estamos com posição elevada em razão dos exercícios de direito de preferência e de sobras. Havia comentado sobre o respeito do Gestor com os cotistas e esta semana tivemos mais uma demonstração, cancelando a taxa de performance e retirando esta parte do regulamento, mostrando como eles estão alinhados com os seus cotistas e como eles estão “subindo a régua” de qualidade.

Dito isso, venho explicando que o ideal seria fazer um ajuste na posição, dada a elevada posição que ficamos, mas, diante deste cenário de inovações que a Gestora vem trazendo, parece que surgiu um investidor ansioso por comprar cotas de AFH111, tanto que em algum momento cheguei a achar que a cotação estava errada. Assim, decidi que a nossa carteira recomendada vai segurar esta posição elevada por mais um pouco, até uma segunda reflexão e avaliar melhor este interesse deste comprador, ou compradores.

Adianto que não me agrado de posições nesses patamares, ainda que o fundo seja bom e inovador, como é o caso, mas prefiro aguardar a reação do mercado diante deste cenário, mas em algum momento venderemos praticamente 50% da posição para ajustar. Quanto a fazer novas posições, depois da alta desta semana, os investidores devem aguardar a liberação das cotas da emissão, para podemos acompanhar se não terá pressão vendedora e também acompanharmos se este comprador ou compradores vão continuar comprando as cotas mesmo. .

Nesta semana também teremos a aplicação com os recursos que simulamos fazer todos os meses, de R\$ 2.000,00, além dos rendimentos do mês. Vamos manter os investimentos dentro de nossa própria carteira, optando por dois fundos que tenho visão de muito longo prazo pela qualidade de seus ativos e que entendo interessante para aquisição.

Assim, a nossa carteira recomendada simulará a aquisição de 10 cotas de HGRU11 e 15 cotas de KNR111.

O fundo HGRU11 tem sido objeto de diversos elogios e recomendações ao longo dos nossos relatórios e não há dúvida. O fundo da Kinea, por sua vez, pode gerar dúvidas, tendo em vista o seu *yield* mais baixo, mas, desde o ano passado venho explicando sobre a minha convicção perante o portfólio do fundo para o longo prazo e o que o fundo tem feito? Em 12 meses aumentou os rendimentos em 21%, demonstrando o motivo pelo qual da minha confiança no portfólio. Com esse aumento, o fundo não fica com um rendimento tão distante da média de mercado, tendo o maior portfólio de tijolo e não tendo efeitos não recorrentes de venda de imóveis. Além disso, ainda tem um pouco de receita em carência e desconto, além de vacância para melhorar a sua renda. Essa vacância não entra mais em minha conta com potencial de melhora, pois o fundo, pelo seu tamanho, tem uma tendência a sempre ter algum nível de vacância, sendo que se um dia ficar 100% ocupado,

será um bônus. O que vislumbro é uma capacidade de repassar reajustes de inflação para os aluguéis, o que pode melhorar o rendimento.

Assim, entendo que KNR111 não é um fundo para ficar com uma posição tão pequena como temos em carteira e por isso vamos ampliar a posição.

### **Dados econômicos**

Esta semana não tivemos a divulgação de muitos dados econômicos. Na semana foi divulgado o IPCA-15, considerado a prévia da inflação e foi possível verificar um forte arrefecimento, ficando o índice em 0,59%, bem abaixo do 1,73% do mês anterior. Ainda assim, o índice é elevado.

Sigo na expectativa de que a inflação possa começar a ficar um pouco mais controlada, mas não que tenha uma queda muito substancial para próximo da meta. Eventual aprovação da redução do ICMS dos combustíveis, aprovada na Câmara, mas que ainda depende de aprovação do Senado, poderia auxiliar neste movimento de queda da inflação, mas é um projeto de difícil aprovação no Senado, dada a resistência dos Governadores.

Apesar dos movimentos inflacionários menores, ainda vislumbro os FIs de recebíveis entregando resultados bastante positivos.

### **O que comprar na carteira recomendada**

O destaque da semana está para KNR111 e HGRU11, que estamos ampliando na carteira. Gosto de trabalhar a ideia do fundo KNR111 como uma base que nos permite tomar alguns riscos maiores em outros fundos. Além disso, KNR111 está ficando para trás em termos de cotação, mas melhorando o rendimento.

### **O que ler no relatório**

Sugiro a leitura do tópico de CJCT11, mesmo que não tenha as cotas, dada uma análise possível de fazer quanto ao trabalho da Hedge no fundo.

Leia também os textos de BTLG11 com AFH11, proponho uma reflexão importante sobre fusões de FIs.

Sugiro também a leitura de NSLU11, mesmo que não tenha, pois proponho uma reflexão importante sobre os valores patrimoniais dos fundos e os laudos de avaliação que os embasa.

### **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](http://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 “tão”, 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.



Os fundos BTLG11, BLCPI1 e VVPR11 divulgaram fato relevante que envolve uma proposta de incorporação dos dois últimos pelo primeiro, ou seja, quem for cotista de BLCPI1 e VVPR11 passaria a ser cotista de BTLG11.

A relação de troca foi considerada como sendo um valor de R\$ 100,00 para BTLG11, o que é levemente acima do seu valor patrimonial que é de R\$ 98,89. Já para BLCPI1 o valor considerado é de R\$ 89,00, que é abaixo do valor patrimonial de R\$ 98,37, ou um desconto de 9,52% sobre o valor patrimonial. Como a relação de troca considera um ágio para BTLG11, é como se a relação de troca de BLCPI1 tivesse um desconto para o VP de 10,50%. Por sua vez, para VVPR11 o valor considerado é de R\$ 99,50, também abaixo do valor patrimonial de R\$ 103,43, ou seja, um desconto de 3,79% sobre o VP, mas considerando o ágio de BTLG11, a relação de troca é como se fosse um desconto sobre o VP de 4,86%.

A relação de troca, segundo o fato relevante, considera os valores patrimoniais, mas também a expectativa de resultado dos três fundos. Este ponto, de certa forma, ratifica o que sempre insisto para fundos de tijolo, em que a relação preço sobre o valor patrimonial é um ótimo ponto de estudo, mas não é uma relação absoluta que decida sobre investir ou não investir em algo.

Neste momento o investidor deve se perguntar, mas o valor patrimonial não deveria ser uma relação de troca, valor patrimonial por valor patrimonial? E a resposta para essa pergunta não parece ser tão fácil, mas a verdade é que o valor patrimonial deve sim ser considerado, mas também a capacidade de geração de resultado dos fundos, pois este é um dos pontos mais importantes.

Assim, vamos analisar sobre a ótica de cada um desses fundos esta proposta de troca.

### **BLCPI1.**

Atualmente o fundo tem uma vacância exclusivamente no imóvel que está com uma expansão sendo construída e conta com uma RMG. A ABL vaga é de 18 mil m<sup>2</sup> no imóvel de Cabreúva, SP, já considerando a expansão, e tem uma RMG de R\$ 16,00 o m<sup>2</sup>, a qual encerra agora em setembro de 2022. O valor da RMG é levemente acima do último contrato na região, firmado pelo próprio fundo, que é de R\$ 15,00 o m<sup>2</sup>.

Atualmente o fundo paga um rendimento de R\$ 0,50 e teria o potencial de melhorar o rendimento em aproximadamente R\$ 0,03, com base no último contrato de locação firmado e que, em princípio, ainda não faz parte da DRE, uma vez que foi divulgado no relatório gerencial de abril. Até agosto temos dois contratos com reajuste inflacionário, o que poderia aumentar outros R\$ 0,02 no rendimento.

Assim, o rendimento do fundo, 100% ocupado, seria de no máximo R\$ 0,55 por cota, o que nos daria um rendimento mensal de 0,61%, considerando a base de troca (R\$ 89,00) e não o valor de mercado ou valor patrimonial. Ocorre que o fundo tem um risco eminente de perder R\$ 0,13 de rendimento em razão do fim da RMG agora em setembro, o que faria o rendimento cair para R\$ 0,42 e reduziria bastante o yield.

Por sua vez, o BTLG11 tem condições de manter o seu atual nível de rendimento de R\$ 0,72, o que, com base na relação de troca (R\$ 100,00), daria 0,72% a.m., ou seja, muito maior que BLCPI1. É verdade que o BTLG11 está distribuindo acima do seu aluguel contratado e se fosse considerar apenas este, o rendimento ficaria próximo de R\$ 0,62, ou 0,62% a.m. na relação de troca e quase igual ao rendimento mensal da relação de troca de BLCPI1. Ocorre que o potencial de BTLG11 é de os atuais níveis de R\$ 0,72 em razão do ganho de capital que possui recente e, com os reajustes inflacionários nos contratos, gerar um equilíbrio melhor entre o distribuído R\$ 0,72 e o FFO por cota. Além disso, o fim da obra do ativo da Ford e a sua locação, geram potencial de incremento da renda.

Em termos de rentabilidade, o cotista de BLCPI1 teria um ganho com esta fusão de forma imediata, além de maior estabilidade de rendimento no longo prazo, uma vez que passa a ter um patrimônio muito maior, mais bem localizado e bem diversificado.

Olhando por essa ótica, não faria sentido fazer uma simples troca de valor patrimonial por valor patrimonial, pois isso não seria atrativo para o cotista de BTLG11, o qual incorporaria um fundo com lucro líquido recorrente, sem ganho de capital, semelhante ao seu, mas com gatilhos de possível redução para serem resolvidos, enquanto o BTLG11 tem gatilhos de melhora. O BTLG11 já é consolidado, tem um rendimento maior, tem uma ABL aproximadamente 7x maior, ou seja, qual seria o atrativo para o cotista de BTLG11? O atrativo passa a ser a relação benéfica do ponto de vista de valor patrimonial e de o fundo maior ter mais condições de explorar melhor o tempo como aliado para conseguir aluguéis melhores em áreas vagas, pois não fica com a “faca no pescoço” para alugar rapidamente pois o rendimento desabou.

Assim, olhando por essa ótica, entendo que apesar de desconto sobre o VP, para o cotista de BLCPI1, esta é uma fusão que faz sentido e gera ganhos de longo prazo.

Neste momento o investidor deve se perguntar “Ah, mas BLCPI1 pode voltar para o valor patrimonial, não?”. A verdade é que sim, essa seria uma tendência, mas para isso ocorrer provavelmente teríamos um aumento dos aluguéis dos imóveis e para isso ocorrer, possivelmente BTLG11 também observaria este aumento, o que também valorizaria

BTLG11, ou seja, BLCP11 só valorizaria, indo para o VP, com uma também valorização de fundos como BTLG11, ou seja, essa premissa de valor patrimonial, como sempre digo, é um ponto de partida, não uma definição, o mais importante é a geração de resultados.

Por fim, mas não menos importante, devemos sempre lembrar que um fundo pequeno como BLCP11 sempre terá o risco de ter emissões abaixo do valor patrimonial, reduzindo este, como observamos em agosto de 2021, quando o fundo fez uma emissão 20% abaixo do valor patrimonial. Aqui eu poderia descrever vários parágrafos para mostrar ao cotista como emissão abaixo do valor patrimonial é prejudicial, mas vou me limitar apenas a dizer que, não tivesse ocorrida aquela emissão, o VP do fundo hoje poderia ser maior e a relação de troca maior, dando uma ideia do motivo que se bate tanto na tecla da emissão abaixo do VP, mas sempre sendo necessárias as várias reflexões no momento desta.

### **Agora, vamos observar sobre o ponto de vista de VVPR11.**

O fundo é baseado em uma estratégia de contratos atípicos, BTS, ou seja, não tem nenhuma vacância. O fundo tem resultado suficiente para estabilizar o seu rendimento atual em R\$ 0,78, o que na base de troca (R\$ 99,50) nos daria um rendimento mensal de 0,78%.

Todos os contratos atípicos serão corrigidos no segundo semestre, ou seja, em 7 meses o rendimento do fundo deverá observar um crescimento de aproximadamente 10% em razão dos repasses inflacionários, o que não deve ocorrer com BTLG11, visto que os reajustes inflacionários vão servir para equilibrar o rendimento aos aluguéis contratados, visto que estão acima.

Ou seja, o rendimento de VVPR11, seja na relação de troca, seja no VP, é superior ao do BTLG11 e o seu potencial de aumento no curto prazo é superior também. Mas, como VVPR11 tem contratos atípicos, é importante darmos uma explorada nos que vencem mais cedo e ver se isso pode representar potencial desvalorização.

Temos dois contratos atípicos que vencem em 2025. O primeiro é o da Ambev, em Santa Luzia, MG. O contrato de locação é de R\$ 31,00 o m<sup>2</sup> e até o vencimento ficará muito superior. Ao olharmos para este número podemos pensar em um risco de redução do contrato, visto que esta não é a média de mercado nem para o raio 30 de São Paulo; no entanto, precisamos olhar um detalhe deste imóvel. Este imóvel tem uma ABL de 16.120 m<sup>2</sup>, o que gera este valor elevado, mas tem um terreno de 102.426m<sup>2</sup>, gerando um enorme pátio para o inquilino e que precisa ser considerado neste aluguel. Assim, não é possível dizer se o aluguel está justo, mas com certeza este não é um aluguel que podemos olhar só por valor de m<sup>2</sup>.

O outro contrato a vencer em 2025 é o da Mills, este tem um aluguel de R\$ 44,00 o m<sup>2</sup> de ABL e fica em Camaçari, BA. O aluguel é extremamente elevado para a média da região, principalmente quando comparamos com os valores praticados pelo RELG11 no seu imóvel



de Camaçari. Aqui temos o mesmo caso do anterior, uma ABL de 4.415m<sup>2</sup> para um grande terreno de 36.072m<sup>2</sup> e que serve ao inquilino, mas, dado os valores praticados por RELG11, ainda que os imóveis sejam diferentes, dificilmente o fundo manteria este valor de locação em 2025. Evidentemente que, como o anterior, o espaço de terreno tem um valor elevado e o imóvel nunca teria um aluguel nem perto da média, mas aparentente este valor sofreria pressão no vencimento. A questão é que uma redução de 50%, que não parece provável, neste aluguel reduziria em apenas R\$ 0,04 o rendimento, ou seja, não seria capaz de gerar tanta pressão no rendimento.

Depois, temos um outro contrato atípico vencendo em dezembro de 2026, o qual tem um aluguel de R\$ 67,00 o m<sup>2</sup>, um também galpão logístico, agora em Cotia, SP. A relação de terreno para ABL já não é tão grande, de apenas 2x, sendo também um candidato para reduzir o aluguel ao vencimento do contrato, dado o valor muito elevado, mas também sem grandes pressões nos rendimentos.

Assim, se olharmos o rendimento de agora de VVPR11 e dos próximos dois anos e fizermos o mesmo para BTLG11, o fundo da V2 Investimentos leva vantagem e a relação de troca proposta não seria muito justa e deveria até ter um prêmio sobre o VP de VVPR11; no entanto, se refletirmos no tamanho do portfólio de BTLG11, considerando que 6 imóveis estão no raio 30 de São Paulo e outros 2 no raio 60, dando uma sustentabilidade em caso de troca de inquilinos, e olharmos os contratos atípicos com vencimento em 2025 e 2026 de VVPR11, o BTLG11 já leva uma grande vantagem. Além disso, o fundo é proprietário da antiga fábrica da Ford, onde terá um condomínio logístico que deverá ter um valor de locação bastante elevado, sendo que hoje o valor recebido durante o período de desenvolvimento aparenta está abaixo do potencial após pronto. Se olharmos estas duas relações entre rendimentos atuais e futuro, parece que a troca mais justa seria valor patrimonial por valor patrimonial. Ocorre que, como tratarei adiante, não vejo BTLG11 ficando com todos esses imóveis em seu portfólio, assim, para ser atrativo a ele, é necessário que haja um desconto, ainda que mínimo.

O cotista de VVPR11 perderia por um lado, mas ganharia por outro. Diferentemente de BLCPI1, esta não é uma fusão fácil de se dizer que faz sentido. O fundo VVPR11 faz sentido na carteira dos investidores e vai gerar um retorno maior no curtíssimo prazo, mas é possível que no médio prazo fosse necessário não manter o fundo, com o risco de haver uma redução do rendimento. Para o investidor que faz este tipo de movimento, a fusão pode não fazer muito sentido. Mas para o investidor que quer algo para não girar, a fusão faria sentido, teria um fundo mais robusto e estável. Depois, muito possivelmente poucos imóveis do VVPR11 permaneceriam no portfólio de BTLG11, ou seja, quem compra hoje VVPR11 pelo seu portfólio, teria este possivelmente descaracterizado com o tempo.

Assim, se em BLCPI1 vejo grandes vantagens para os seus cotistas na fusão, em VVPR11 tem vantagens e desvantagens.

### **Dito isso, vamos analisar agora sobre a ótica do BTLG11.**

O primeiro ponto é que o fundo não precisa desta fusão para melhorar em nada o fundo. O seu patrimônio de R\$ 1,6bi é bem localizado e tem condições de gerar retorno no longo prazo, mas, ampliar o portfólio com novos imóveis pode ser interessante para melhor a diversificação.

No caso de BLCPI1, o fundo traria 5 novos imóveis, 3 deles em Extrema, MG, região muito importante para o setor logístico. Os outros 2 em Cabreúva, SP, cidade que fica a 80km de São Paulo, aproximadamente, e a menos de 50 km do aeroporto de Viracopos, Campinas, sendo todos muito bem localizados. São todos imóveis AAA, sendo o de Cabreúva com pé direito de 12m e piso de 6t/m<sup>2</sup> e o de Extrema de 12m e com piso de 8 t/m<sup>2</sup> (aqui um diferencial). O de Cabreúva já foi testado, teve uma vacância e conseguiu ocupar rapidamente. O de Extrema já teve vacância também e, apesar de demorar um pouco a locação, também se mostrou atraente para outros inquilinos, o que é muito positivo.

Esses são imóveis que fazem todo o sentido para BTLG11, combinam totalmente com o seu portfólio, mesmo tipo de imóvel e qualidade imobiliária. A fusão manteria o lucro líquido recorrente em linha, mas reduziria um pouco o potencial de aumento no curtíssimo prazo, mas não seria suficiente para reduzir o rendimento, em compensação, receberia o imóvel abaixo do valor patrimonial. É como se o fundo estivesse pagando R\$ 2.600,00 o m<sup>2</sup> da ABL, na média, o que não tem sido valores que observarmos nas negociações recentes.

Depois, temos imóveis com contratos típicos e com valores ajustados para a realidade de mercado. Esses imóveis, mesmo o com vacância, possuem um potencial de serem melhor explorados por um fundo grande, do que por um fundo pequeno.

Assim, parece que o portfólio de BLCPI1 ir para dentro de BTLG11 faz total sentido e seria uma forma de ampliar o portfólio sem precisar emitir abaixo do VP e pagando um bom valor no imóvel.

Quanto ao portfólio de VVPR11 ir para dentro de BTLG11, já parece que não temos tanto esta sintonia fina. Os contratos logísticos e industriais são todos atípicos e fora dos centros tradicionais, totalmente diferente de BTLG11, o qual tem 94% da ABL em São Paulo.

Tem alguns imóveis que não fariam o menor sentido serem mantidos dentro de BTLG11, sendo o primeiro deles o da Dengo, um verdadeiro renda urbana. O imóvel da Dengo poderia/deveria ser vendido e poderia entregar um ganho de capital, visto que atualmente o seu valor patrimonial equivale a R\$ 19.700,00 o m<sup>2</sup> e gera um *cap rate* de 8,50%, o imóvel é super bem localizado e não descartaria até uma venda para HGRU11, que poderia comprar com os recursos da venda das Pernambucanas, pois faria todo sentido ao portfólio deste fundo. Acredito também que imóveis mais industriais, como Air Liquide e Mills também não combinam com o portfólio de BTLG11 e poderiam ser objeto de venda. Em razão do tamanho do BTLG11, seria possível o fundo esperar uma melhora da economia para fazer este processo e obter ganho de capital e o usar o principal para pagar a sua

alavancagem, feita para comprar imóveis em um bom momento, o que seria interessante. Já VVPR11 teria dificuldade de vender estes imóveis, no não que seria um bom momento para vender, mas comprar outros imóveis com *cap rate* interessante.

Assim, se por um lado olhar para BLCP11 e ver ele dentro de BTLG11 é fácil, o mesmo não ocorre com VVPR11. VVPR11 tem um perfil bem específico e gera um rendimento superior em razão disso, o cotista do fundo conhece e aceita o risco e ganha o rendimento mais elevado, não sendo o perfil que vislumbro para BTLG11.

## **Conclusão**

Vejo sinergia na fusão BLCP e BTLG com facilidade, gerando valor para os cotistas dos dois fundos e fazendo total sentido.

Já para a VVPR e BTLG vejo vantagens e desvantagens, especialmente para o cotista de VVPR11. No caso de BTLG11 vejo mais vantagens, pois recebe um portfólio levemente abaixo do valor patrimonial, sendo que alguns já entrariam na rota de venda quando de uma melhora na economia, gerando ganho de capital e recursos para pagar parte da dívida. Além disso, tem um aumento imediato de seu FFO. Já para os cotistas de VVPR11, temos a vantagem do portfólio mais robusto e sustentável no longo prazo de BTLG11, mas temos a descaracterização do fundo e a redução do rendimento, ou seja, perde-se de um lado, ganha-se de outro.

Evidentemente a decisão é sempre do cotista; no entanto, essa decisão do lado de VVPR e BLCP já está sacramentada, tendo mais um detalhe, a Capitania.

## **O grande cotista**

Essas pautas precisam ser aprovadas com quórum qualificado por todos os fundos envolvidos (os três).

Os fundos da Capitânia possuem 37% de BLCP11 e possuem 35% de VVPR11. Possivelmente este movimento de fusão está sendo capitaneado por eles como forma de gerar ganho de capital, visto que esses dois fundos vinham sendo negociados com valores descontados; no entanto, não há liquidez para os fundos se desfazerem deles e gerar o ganho de capital, que buscam, mas teria liquidez para vender o BTLG11 e gerar esse ganho. Este é o modelo de atuação da Capitânia de anos, já feito em outros fundos, tanto que semana passada também vimos isso em IBFF11. Ao observarem um fundo muito descontado, compram uma quantidade relevante de cotas de forma a gerar ganho não pela venda, pois a falta de liquidez impede isso, mas por outro tipo de negociação.

Com esses percentuais, a Capitânia deve ter convocado e vai aprovar a pauta com facilidade em VVPR11 e BLCP11, motivo pelo qual, apesar da análise acima, pouco vai importar a opinião do cotista individual, pois quem decidirá é o Capitania e a decisão já

deve estar tomada. A aprovação desta pauta nos dois fundos, pode ainda gerar uma janela para que os fundos da Capitânia também reduzam a exposição e gerem o seu ganho de capital, antes mesmo de ocorrer a assembleia em BTLG11, já que depois da aprovação os fundos BLCP e VVPR acabam tendo uma trava em não reduzir, pois senão seria mais fácil comprar BTLG por meio desses dois.

E seria possível que os fundos da Capitânia fizessem isso, pois será uma pauta difícil de aprovar em BTLG11, visto que o fundo não tem, aparentemente, nenhum grande cotista.

Olhando por este lado e toda a análise anterior, o investidor de BLCP11, caso a cotação chegue muito próximo dos R\$ 89,00, pode começar a ele mesmo fazendo a sua troca de cotas, pois é uma troca que a análise mostrou fazer sentido. Já VVPR11, entendo que faria sentido manter o fundo se a carteira comportar tal diversificação e, entendo que a fusão não for aprovada, ter VVPR11 vai ser bom, aprovada a fusão, aumentar a posição em BTLG11 também será bom.

Dito isso, um ponto importante será um possível movimento de consolidação de mercado, fundos sendo incorporados por outros fundos. Isso tem vantagens e desvantagens para o mercado como um todo. Os FII's ainda são fundos e ainda são regidos por taxas, uma grande concentração de FII's na mão de poucos players, acaba a concorrência e acaba com possibilidades inovadoras como vimos em AFH11 e agora em NCHB11 no universo das taxas.

Por isso o investidor deve olhar com muita cautela este movimento de consolidação e saber avaliar caso a caso e não entrar em uma eventual narrativa de que o mercado precisa se consolidar.

### **Aprovação – Fração**

Caso aprovado, alguns cotistas, segundo as contas, teriam direito apenas a fração de BTLG11 e evidentemente não receberá fração. O administrador vai juntar todas as cotas que sobraem, em razão da fração, vender no mercado em um leilão e entregar o valor arrecadado aos cotistas.



O fundo conseguiu captar R\$ 150MM na sua 11ª emissão, representando 150% do montante inicial pretendido, sendo um sucesso de captação. O patrimônio do fundo agora passará a ser de aproximadamente R\$ 1,8 bilhões.

A data de conversão dos direitos e recibos em cotas será no dia 31/05.



Já que citado acima, importante falarmos um pouco do pedido de convocação de assembleia feita para liquidar o FoF IBFF11. Movimento, aparentemente também capitaneado pela Capitânia.

O FoF recebeu pedido de vários cotistas para chamar uma assembleia e decidir sobre a liquidação de todos os FIs da carteira e liquidar o fundo, sendo que os maiores cotistas são os fundos da Capitânia.

O movimento do ponto de vista do investidor é muito fácil de entender, os FoFs estão exageradamente descontados, mas eu não tenho gatilho de valorização de curto prazo. Se eu fizer comprar as cotas no mercado com este desconto de 20% e vender tudo pelo valor patrimonial, que também é vender no mercado, tenho um ganho de 20% de forma rápida.

Do ponto de vista do investidor é dinheiro fácil e rápido pela incoerência do mercado. Ocorre que não dá para fazer isso em fundos na casa da centena do milhão, seja pelo fato de que se precisa de muito dinheiro para comprar os 25% necessários para aprovar a pauta, seja pelo fato de que não seria fácil vender esses FIs na casa da centena do milhão. Mas não é o caso de IBFF11, é um fundo fácil de ser liquidado.

Assim, para os cotistas da Capitânia, o Gestor apenas está cumprindo o seu mandato, buscando o lucro com os negócios possíveis.

Alguns investidores não gostam deste movimento, pois estaria “matando” um fundo e o cotista de IBFF11 que comprou a cota por R\$ 100,00 “estaria sendo prejudicado”. Mas não vejo desta forma. Acreditar que liquidar o fundo no VP, atualmente em R\$ 73,00 geraria prejuízo para quem entrou a R\$ 100,00 e estava esperando chegar a R\$ 100,00 é a visão de quem ainda está preso na ideia de Preço Médio, o qual não nos diz nada nessas horas.

A verdade é que todos os FoFs estão com descontos próximos a 20% do seu VP, ou seja, todos os FoFs tiveram quedas substanciais nos últimos tempos. Se você tem um desses FoFs, como IBFF11, consegue vender no VP e comprar outro FoF com o desconto de 20%, você vai ganhar dinheiro e não perder, principalmente se houver um retorno da cotação.

Vamos ao exemplo para ficar mais fácil de entender. Quando do fato relevante sobre o pedido de assembleia, **IBFF11** estava cotado em R\$ 60,00 e VP de R\$ 73,00. Nesta mesma data, **BPFF11** estava cota em aproximadamente R\$ 63,00 e VP de R\$ 78,00. Nesta situação, se você trocar **IBFF11** por **BPFF11**, ainda que você tenha pagado R\$100,00 em **IBFF11**, a sua recuperação será semelhante, pois **IBFF11** só voltará para R\$ 100,00 quando **BPFF11** possivelmente voltar para esses patamares, dada as suas características. Então, manter **IBFF11** por R\$ 60,00 ou vender ele neste valor e comprar **BPFF11** por R\$ 63,00, poderia ser uma troca até interessante, dado o tamanho de **BPFF11**. Mas agora como ficaria se você

pudesse de repente vender **IBFF11** por R\$ 73,00 e comprar **BPFF11** por R\$ 63,00? Você ganharia um retorno melhor, de forma bem simples.

Então sim, é um fundo que deixa de existir, mas é ganho fácil para todos os cotistas de IBFF11 e não tem motivo para não fazer. Não é por menos que vimos GCFF11 fazer isso voluntariamente e liquidar parte do seu patrimônio e devolver ao cotista. Como também vimos Vinci fazer isso em VIF11, mas no caso não acredito que tenha sido tão voluntariamente, mas por pressão de algum grande investidor que deve ter ameaçado liquidar o fundo integralmente.

O investidor que entende essa lógica não fica “irritado” com este movimento, pois aqui o “jogo” é ganhar dinheiro, simples assim, e esta é uma operação que gera ganho para todos os envolvidos, menos para o Gestor de IBFF11.

Por sinal, esse movimento de IBFF11 mostra o risco que o Gestor de AFH11 e NCHB11 assumem ao pagar os custos de emissão, pois fazem isso pelo fato de que é um fundo fechado e o seu patrimônio cresce, mas o risco de uma operação desta colocaria tudo a perder. Mas claro, quem entrega um bom resultado não tem as suas cotas negociadas com tanto desconto a ponto de ser factível esta operação.



No último dia 24/05 foi distribuída mais uma ação do Hospital contra o fundo, novamente com o objetivo de reduzir o valor do aluguel.

Resumidamente a ação busca reduzir o aluguel para R\$ 1.301.000,00, sendo que atualmente está em R\$ 2,1MM. Além disso, a ação buscava uma redução liminar do aluguel, ou seja, já na distribuição da ação, para o valor de R\$ 1.713.979,84. Esta redução para valores superiores ao que se pretende reduzir ocorre pela limitação legal de reduzir de forma provisória o aluguel para 80% do aluguel praticado.

Assim, vamos entender o caso por partes.

### **Ação Judicial**

Faz e fará parte deste fundo várias ações judiciais. Como já expliquei em outras oportunidades, o inquilino não tem interesse em sair do imóvel e tentará, sempre, renegociar o aluguel por meio de ação judicial, o meio adequado. Faz parte do universo de investimento imobiliário este tipo de ação, sendo mais comum em casos que o inquilino não tem interesse de sair.

Isso não significa que ele ganhará a ação, o fato de poder pedir não significa ganhar. Em nenhuma ação o hospital ganhou integralmente o seu pedido.

Assim, o cotista deste fundo e alguns outros que o inquilino possa nunca querer sair, precisam entender essa dinâmica de ações judiciais.

### **Fim do contrato**

Muitos cotistas acreditam que o fundo deveria pedir o imóvel de volta ao final do contrato, para poder alugar a outro inquilino, isso, no entanto, não é possível. O inquilino tem o direito de renovação do contrato, por um valor justo de aluguel.

Então, não existe esta possibilidade.

### **A ação atual é possível.**

A última ação revisional ocorreu em 2016 e a cada 3 anos é possível pedir a revisão do aluguel.

Penso que o fundo poderá e deverá usar como argumentos de que houve uma outra revisional no ano de 2021, usando a própria sentença desta ação de 2021 como base para este argumento:

**REDE D'OR SÃO LUIZ – UNIDADE JABAQUARA** ajuizou ação revisional de contrato contra **FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO HOSPITAL NOSSA SENHORA DE LOURDES, REPRESENTADO POR BTG PACTUAL**. Narra o autor que, em

Ocorre que esta ação visava apenas substituir o IGPM pelo IPC no ano de 2021 e em nenhum outro ano, dado o elevado valor alcançado pelo IGPM. A ação foi procedente, mas era válido apenas para o ano de 2021 e não para os outros anos. Apesar disso, não podemos desconsiderar que foi uma revisional do aluguel para aquele ano.

Assim, o mais provável é que a interpretação seja de que não era uma ação revisional, mas penso que deverá ser argumento de defesa do fundo, tentando impedir que a própria ação atual exista.

### **A nova ação tem argumentos para ser julgada procedente?**

Toda a base da nova ação envolve um laudo de avaliação feito pela Cushman apontando um valor para o imóvel de R\$ 173.469.000,00. A Cushman é avaliadora tradicional em nosso mercado de FIIs, realizando laudo de avaliação em vários imóveis. Com base neste valor de mercado para o imóvel, a empresa considera um aluguel justo no valor de R\$ 1.301.000,00.

A Cushman foi a mesma avaliadora do hospital quando da ação de 2016. Na época, para embasar a ação, avaliou o aluguel do imóvel em R\$ 1.167.000,00.

Aqui temos um primeiro ponto interessante. Em 2016 tínhamos praticamente o auge da crise imobiliária brasileira, aluguéis caindo consideravelmente e uma série de revisões de aluguéis para baixo. Sempre gosto de usar como comparativo o antigo FVBIII, um

excelente AAA na Faria Lima, que neste ano de 2016 negociava o aluguel próximo de R\$ 120,00 o m<sup>2</sup>, sendo que no seu IPO, em 2013, o aluguel era de R\$ 160,00 o m<sup>2</sup>.

Hoje sabemos que o mercado imobiliário mudou muito, o ciclo imobiliário está mais favorável ao proprietário, além de o custo da construção civil ter impactado o valor dos imóveis. Novamente, vemos o mesmo Faria Lima 4440, antes FVB111, agora PVB111, alugando próximo de R\$ 200,00 o m<sup>2</sup> e já há notícias de aluguel na Faria Lima de R\$ 220,00 o m<sup>2</sup>.

É evidente que o Hospital Nossa Senhora de Lourdes não é na Faria Lima, mas isso ajuda a exemplificar o momento diferente que vivamos entre 2016 e hoje.

Faço esse comparativo para dizer que, se fizermos uma simples correção pelo IPCA daquele aluguel de R\$ 1.167.000,00 para hoje, chegamos a um valor de R\$ 1.615.464,68. É importante frisar que em 2016 os juros estavam um pouco acima dos atuais, mas já dando sinais de queda, e estávamos em um dos piores momento para o setor imobiliário, ou seja, o período que os aluguéis deveriam ser mais baixos de todos os tempos, então, possivelmente nem mesmo uma correção pelo IPCA seria adequadamente justo para achar este valor, mas é uma simulação para comparar os dois laudos da própria Cushman.

Mesmo assim, a Cushman aponta que o aluguel justo atual deveria ser de R\$ 1.301.000,000, ou seja, considerando o próprio laudo feito por ela em 2016, saímos do pior momento do mercado imobiliário (2016), passamos por grande pressão inflacionária nesses últimos anos e o imóvel e o aluguel subiram apenas 1/3 da inflação no período, seria isso factível?

A dúvida que fica agora é, estaria mesmo este laudo atual avaliando adequadamente o imóvel? Seria possível uma situação dessas ocorrer no valor de um imóvel, considerando esses fatos? Ou seria possível encomendar um laudo com um viés mais pessimista?

Isso tudo teremos a resposta quando for feito o laudo judicial desta nova ação judicial, o qual pode nos fazer refletir até sobre os laudos de avaliação em vários fundos imobiliários, tanto em IPO, quanto nos anuais, mas deixemos para avaliar isso no futuro, fiquemos agora só com a pulga atrás da orelha.

Seguindo ainda nesta reflexão de laudo de avaliação, é importante também observarmos o laudo de avaliação judicial de 2018, que serviu para fixar o aluguel da ação de 2016.

Esse laudo apontou o valor do imóvel em R\$ 260MM para abril de 2018, exatamente 4 anos atrás. Este laudo foi considerado como correto pelo Juiz naquela ação judicial.

A pergunta que fica é, seria possível, passados 4 anos e uma grande pressão inflacionária da construção civil, um outro laudo usar premissas tão diferentes e chegar a um valor de imóvel de R\$ 173MM, ou uma queda de quase 34%?



Penso que não. Apesar de haver uma certa subjetividade em premissas, os peritos ainda precisam levar em consideração técnicas conhecidas, mais especificamente a ABNT 14.653.

E esse é um ponto que esperamos ser explorado exaustivamente pelo advogado do fundo, que diante da realidade do mercado imobiliário, seria pouco factível observar uma queda no valor do imóvel com base no laudo de 2018, principalmente nessa magnitude.

Assim, observando esses dados, não vislumbro grandes chances de sucesso integral do Hospital nesta ação, quem sabe, de um sucesso parcial, reduzindo um pouco o valor do aluguel.

### **Do aluguel sobre percentual do faturamento**

Acredito que uma das grandes falhas na defesa do fundo em 2016 é não ter conseguido aproveitar mais a cláusula de que o aluguel é o maior entre o mínimo e 8% sobre a receita bruta, sendo que este último não foi revogado em nenhuma das ações judiciais, nem mesmo na de 2016, mas também não ficou clara a sua validade.

O próprio perito judicial destaca isso em sua conclusão, da seguinte forma:

Portanto, considerando as cláusulas acima, o valor de locação será de R\$ 1.469.998,86/mês, para agosto de 2016, ou, 8% do valor total da receita bruta do hospital, ou seja, aquele que for maior.

Desta feita, este Signatário entende, Salvo Melhor Juízo, que para comparar qual o maior valor, se faz necessário que a Autora apresente o valor da receita brutal total do Hospital.

Mas o fundo não explorou adequadamente isso e tal dado sequer constou na sentença, o que poderia impedir a cobrança desse aluguel percentual, pelo menos nesta ação judicial.

Neste momento, um cotista fez uma petição em Juízo, pediu o seu ingresso no cumprimento de sentença e defende que deve ser apurado o aluguel sobre a receita, visto que esta cláusula não foi revogada. Apurando-se este valor antes da cobrança da diferença. O problema desta defesa é que essa parte não constou da sentença e será difícil aceitar este argumento como defesa no cumprimento, pois é como se a sentença tivesse invalidado esta cláusula e fixado o aluguel final.

Apesar disso, esperamos que o fundo defenda mais este aspecto do aluguel sobre o percentual da receita nesta nova ação judicial.

### **Conclusão nova ação judicial**

Observando toda a história do fundo, das ações judiciais e do laudo judicial, acredito como pouco provável que o hospital venha a ter sucesso integral nesta ação judicial.

De qualquer forma, caso a ação seja totalmente procedente, o rendimento do fundo teria uma queda para aproximadamente R\$ 1,00, o que, com base no atual valor de cota, nos renderia 0,67% a.m., o que levaria o fundo a ter uma queda em sua cotação, podendo chegar a um valor entre R\$ 125,00 e R\$ 130,00.

Se houvesse uma redução do aluguel para o valor encontrado pelo perito em 2018, corrigindo apenas pelo IPCA e não pelo IGPM, haveria uma redução do aluguel e o rendimento ficaria em R\$ 1,50, o que nos daria um pouco mais de 1%.

Por sua vez, sendo a ação sendo improcedente, o rendimento ficaria em aproximadamente R\$ 1,64, o que daria 1,13% a.m..

Para todos esses valores considero as cotas já emitidas e exercidas no direito de preferência e de sobras.

Pelas minhas contas, para termos uma remuneração adequada ao risco do fundo, mas também considerando que temos um inquilino que deverá ficar muito tempo no imóvel, um aluguel de R\$ 1.550.000,00 geraria um rendimento de 0,80% a.m. no atual nível de cota, sendo um bom rendimento.

Este valor seria apenas um pouco acima daquele encontrado pelo laudo pericial de 2016, o que se mostra bastante viável.

Assim, ao considerar que o hospital tem poucas chances de ter um sucesso total da ação, mas apenas parcial e que, mesmo com um sucesso parcial o fundo ainda seria capaz de gerar um rendimento acima de 0,80% a.m. nos atuais valores de cotas, **mantenho a minha recomendação de compra dada recentemente**, quando da interrupção dos rendimentos.

Entendo que, apesar de desgastante este tipo de ação judicial, para uma carteira bem diversificada o NSLU pode representar um bom incremento de rentabilidade e o seu risco parece bem controlado, quando olhamos em um sucesso integral na ação judicial, por outro lado, o potencial de rendimento, em caso de sucesso parcial da ação ou até de improcedência, é elevado e justifica a posição.

Por fim, começo a observar a movimentação de alguns investidores para tirar do BTG a administração do fundo. A questão é identificar alguém que aceitaria fazer uma administração/gestão deste fundo, com as baixas taxas de remuneração que ele paga. O movimento pode ser razoável e até tirar um risco de conflito de interesse existente, visto que o BTG é administrador do NSLU11 e do Delta FM&B Fundo de investimento em participações, o qual tem apenas um cotista e é um dos controladores da Rede D'Or,

proprietária do hospital Nossa Senhora de Lourdes. Ou seja, o BTG acaba estando nas duas pontas, que, apesar de não haver ilegalidade, sempre levanta o risco de conflito de interesse, o que não é bom para o fundo.



Ainda em ação judicial, esta semana também foi divulgada a ação judicial que envolve a Syne e o fundo, onde a Syne buscava anular a consulta formal feita em 2020 para a cisão do fundo.

A sentença apenas confirmou a liminar, que já não impediu a consulta ser feita.

Na prática, nada muda para o fundo, a não ser que terá de pagar uma parte dos honorários que perdeu na ação, mas que são de R\$ 10 mil, sendo parte devido pela Rio Bravo e parte pelo fundo.



O fundo celebrou mais uma locação, desta vez bem pequena, de 122,26m<sup>2</sup>, uma sala no 18º andar do Condomínio Edifício Parque Ana Costa, em Santos/SP. O prazo do contrato é de 5 anos, tendo vigência a partir de 1/06/22.

Com isso o fundo reduz levemente sua vacância de 13,25% para 13,12%. Como de costume, o fundo não informa se haverá carência para este contrato, nem nos dá ideia do valor de locação.



O fundo divulgou fato relevante convocando AGE para deliberar sobre a venda dos conjuntos 21, 22, 31, 32, 41, 42 e 71 de propriedade do Fundo, como já tratado no relatório de 22/05/22, mas agora com um novo tema. Caso a venda dos conjuntos não seja aprovada pelos cotistas ou que não ocorra nos termos previstos, a Gestora propõe uma nova emissão de cotas, uma oferta restrita no valor de R\$ 22MM, equivalente a cerca de 12% do patrimônio do fundo.

Importante que a emissão será proposta no valor patrimonial do fundo e com um custo de emissão de 1%. Sobre o valor patrimonial, a administradora informa que será feito um novo laudo de avaliação antes da emissão, o que, considerando a atual proposta de

aquisição, deve elevar o valor patrimonial até acima do valor de mercado. Segundo os cálculos da administradora, se considerássemos o atual valor proposta na compra, o valor da cota do fundo seria próximo de R\$ 86,00.

Outro ponto importante é que a proposta não inclui a compra integral do ativo, mas apenas de alguns andares, logo, o fundo seguiria existindo. Em razão disso, a proposta inclui que, caso aprovada a venda, o valor seria parcialmente amortizado, sendo retido R\$ 22 milhões para concluir as obras de adaptações nos demais andares do fundo.

E é justamente esses R\$ 22 milhões que o fundo pretende captar. Ou seja, se o fundo vender alguns andares, não precisará emitir novas cotas e usará parte dos valores para continuar as obras nos demais andares, caso não venda, o fundo seguirá no processo de reforma dos andares para locação.

Outro ponto interessante de destacar no fundo é um excelente trabalho de turnaround que a Hedge vem fazendo no fundo e sempre demonstrando a qualidade de seu trabalho. A Hedge assumiu o fundo em outubro de 2020, quando sua cotação estava em R\$ 63,00. O fundo fez uma 2ª emissão, fez obras no empreendimento e tem tido algum sucesso na redução da vacância, mesmo no período de pandemia, que dificulta o processo, tendo reduzido a vacância de 59% para 49% no período.

O processo deve seguir e, segundo a Hedge, os aluguéis estão sendo fixados acima de sua expectativa apresentada quando da 2ª emissão, o que nos dá um aluguel acima de R\$ 60,00 o m<sup>2</sup>, para um fundo que custa aproximadamente R\$ 9.000,00 o m<sup>2</sup>, gerando um bom retorno, caso haja sucesso na ocupação dos andares.

Esses detalhes da Gestora são importantes do investidor acompanhar, pois vai nos construindo um histórico de seu trabalho e ajuda a demonstrar o motivo da confiança que depositamos em FIGS11 e na capacidade da Gestora em fazer o turnaround do fundo, o que foi atrapalhado pela pandemia.



O fundo divulgou fato relevante informando a prorrogação do contrato de locação do imóvel BRESCO ITUPEVA por três anos, até 31/12/2025, sendo que houve um desconto de 3% sobre o valor do aluguel anterior.

Alguns investidores se perguntaram o motivo de vermos esse desconto, tendo em vista que atualmente estamos vendo em vários fundos justamente o contrário, um aumento no valor de aluguel quando do seu ajuste. Acontece que nem sempre isso acontecerá. Em casos em que o inquilino aluga o imóvel por um valor já acima do preço médio da região

ou quando a região não observa um aumento do preço do m<sup>2</sup>, ou ainda observa-se uma queda, podemos observar uma redução do valor de aluguel.

Se consideramos que o inquilino do imóvel (Reckitt Benckiser) teve seu contrato iniciado em 08/2017 no valor de R\$ 18 o m<sup>2</sup> e, atualizando esse valor pelo IPCA até hoje, temos esse valor corrigido para próximo de R\$ 23,72 o m<sup>2</sup>. Portanto é razoável ver um desconto de 3% se considerarmos que atualmente vemos em outros fundos, ou até mesmo no BRCO11, uma média de negociação próxima desses valores.

Este inquilino representa uma receita muito pequena, na ordem de 3,8% de toda a receita imobiliária do fundo, portanto esse desconto não impactará no rendimento.



O fundo de renda urbana gerido pela TRX anunciou esta semana um bom fato relevante, o fundo contará com projetos de desenvolvimento imobiliário.

O fundo assumiu o compromisso de aquisição e desenvolvimento de 2 novos imóveis a serem locados para Obramax, do grupo Leroy Merlin, por meio de operações Built to Suit. Com isso, o fundo aumentará sua exposição do seu portfólio no segmento de “casa e construção”, passando de 4,32% para 11,45% com esses novos desenvolvimentos. Vejo esse aumento de diversificação com bons olhos, o fundo diminuiria um pouco a sua alta concentração de receita proveniente do Assaí e Pão de Açúcar, que não é um problema, mas sempre é bom diversificar os inquilinos.

Vamos aos detalhes da aquisição.

### **Imóveis**

Os dois imóveis estão localizados em São Paulo, um na região metropolitana e outro mais para o interior do estado, porém o fundo não informa a localização exata, certamente após toda à superação de certas condições suspensivas o fundo fornecerá todos os detalhes da localização.

Somando a área de terreno dos dois imóveis, temos um total de 67.229,00 m<sup>2</sup>, sendo que a área total que será construída será de 33.770,00 m<sup>2</sup>. Com essa nova aquisição, a área total de terreno fundo passará de 755.000,00 m<sup>2</sup> para 821.000,00 m<sup>2</sup>, e como sempre digo, esse é um detalhe muito benéfico para o fundo, que possui um enorme potencial de valorização de seus terrenos, sempre gerando a possibilidade de futuras vendas, gerando lucros potenciais para o fundo, ou até mesmo um aproveitamento diferenciado desses terrenos no futuro. Ou seja, o fundo continua na sua tese, que foi o fundamento da recomendação de compra há muito tempo aqui no DesmistificandoFII, o chamado “big box”, uma grande box, no qual o terreno tem muito valor dentro de toda a propriedade.

Os imóveis passarão por um período de aprovação de projetos estimado de 4 a 6 meses e, uma vez aprovados, os terrenos serão adquiridos pelo fundo e as lojas começarão a ser construídas. O fundo prevê inicialmente um período de 14 meses para a realização das obras nos terrenos e construção das lojas.

### **Forma de aquisição**

Sobre como o fundo fará a aquisição dos imóveis, ainda não foram dados os detalhes, até porque a aquisição acontecerá somente após a aprovação dos projetos, como dito acima, ou seja, daqui 4 a 6 meses.

O fundo já informa que a aquisição será “*por si e por meio de outro veículo de investimento por si controlado*”, ou seja, o fundo deve adotar o mesmo modelo que já vem adotando em outras compras, constituir uma SPE, o fundo comprando o direito real de superfície e a SPE o imóvel, permitindo, assim, uma alavancagem.

O valor necessário para esta aquisição informado é de R\$ 135.000.000,00. Atualmente o fundo tem apenas R\$ 17 MM em caixa e não poderia se descapitalizar em razão dos pagamentos das alavancagens que já está fazendo. Portanto o fundo possui dois caminhos para levantar todo o valor da aquisição: via alavancagem ou via emissão. Via alavancagem seria um caminho, talvez não o melhor no ponto de vista do mercado e/ou dos cotistas, dado que o fundo já conta com uma das maiores alavancagens do mercado, cerca de 50% sobre o seu ativo, e com mais essa aquisição poderia elevar para 60% de alavancagem caso pretendesse captar todo o valor da aquisição. Considerando que os contratos de locação serão Build to Suit, já informado que contarão com multa de saldo remanescente, uma dívida casada com o prazo dos contratos e o mesmo indexador de correção do aluguel, como atualmente o fundo faz, vejo como interessante a alavancagem para este caso. O *cap rate* estimado dos imóveis são de 8,80% a 9% e o fundo conseguiria captar um CRI com algo entre 7% e 7,5% de juros, gerando um *spread* positivo.

Ocorre que o nosso mercado ainda é resistente a alavancagens, portanto um aumento na dívida do fundo, que já é alta, poderia gerar insatisfação para com os seus cotistas.

Dessa forma, um outro caminho talvez mais viável seria através de uma emissão pequena de cotas. Atualmente o fundo é negociado no seu valor patrimonial, e uma emissão seria na ordem de 20% do patrimônio líquido do fundo seria suficiente para pagar todo o imóvel. Assim, seria factível esperarmos uma emissão próxima de 10% do patrimônio líquido do fundo e o restante ser pago com uma alavancagem, mantendo o nível de alavancagem do fundo.

Dito isso, fato é que o fundo terá alguns meses para elaborar melhor um plano para captação desse recurso, certamente somente após a aprovação dos projetos que será definido isso, o que será informado nos próximos relatórios ou novos fatos relevantes, vamos acompanhar.

## Contratos

O tipo de contrato dos imóveis será na modalidade atípica, Build to Suit<sup>1</sup>, com prazo de 20 anos e data base para início do pagamento será a partir da inauguração das lojas. Não haverá carência e, como já dito, a multa por rescisão de contrato será todos os aluguéis a vencer até o final dos 20 anos. O fundo estima um Cap Rate<sup>2</sup> entre 8,80% a.a. e 9,00% a.a. quando as lojas já estiverem operando, ou seja, em um prazo próximo de 18 meses.

Além disso, o fundo informa que haverá um “aluguel provisório”, durante os 14 meses de realização das obras nos terrenos e construção das lojas, ou seja, o inquilino remunerando o custo do capital investido no empreendimento. O fundo informa que o Cap Rate médio deste aluguel provisório será entre 9,20% a.a. e 10,00% a.a. um Cap Rate maior do que o comparado ao Cap Rate de quando o contrato entrar em vigor. O assinante deve estar se perguntando qual é o motivo de o Cap Rate ser maior na fase do desenvolvimento do imóvel quando comparado ao imóvel pronto, já com o seu inquilino realizando suas operações normalmente. Geralmente quando um imóvel está em desenvolvimento, o fundo vai desembolsando aos poucos, conforme o avanço do cronograma da obra, ou seja, não é pago todo o valor de construção de uma só vez. O mesmo acontece com o pagamento desse aluguel que visa remunerar o custo de capital, o valor vai aumentando conforme aumenta o desembolso do fundo, isso faz com que o Cap Rate fique, de certa forma, mais linearizado. Ou seja, digamos que o *Cap Rate* da fase de construção fosse os 9% da fase do imóvel entregue. Para cada R\$ 1 milhão gasto na obra, o fundo passaria a fazer jus a um aluguel de R\$ 7.500,00 por mês. Quando gastasse R\$ 10 milhões, teria um aluguel provisório de R\$ 75 mil por mês.

Ocorre que quando é dito que há um Cap Rate médio, possivelmente nos mostra que pode ter havido um acordo onde o pagamento do aluguel provisório seja um valor fixo desde o início, e não proporcional ao desenvolvimento da obra. Com isso, visto que o desembolso continua sendo de acordo com o avanço da obra, isso gera um pequeno desembolso e um alto valor de aluguel provisório no começo, gerando assim um Cap Rate maior no início. Na medida que o desembolso vai aumentando, o Cap Rate vai diminuindo, e por isso o fundo apresenta um valor médio entre o início e o final da obra. Ao final, o Cap Rate com a obra finalizada deveria ficar muito próximo do Cap Rate gerado pela receita real do imóvel.

---

<sup>1</sup> Contrato Built-to-Suit é um contrato de locação onde o proprietário constrói ou reforma um determinado imóvel para que possa ser utilizado pelo locatário de acordo com suas necessidades empresariais preestabelecidas no contrato, em contrapartida, o contrato geralmente costuma ser mais longo, já que o proprietário do imóvel se dispôs a deixá-lo exatamente nas condições que o inquilino precisa para sua operação. Este tipo de contrato não permite revisão.

<sup>2</sup> Cap rate é a abreviação de capitalization rate, trata-se de um indicador que calcula a média de retorno de capital quando este é investido em um imóvel.

Dei essa explicação porque achei que poderia gerar dúvidas em alguns assinantes, se olharmos numa visão mais lógica, inicialmente parece não fazer sentido o investimento ter um Cap Rate maior quando o imóvel está em construção do que quando ele já está pronto e com um inquilino dentro, mas esta palavrinha “médio” muda tudo e possivelmente tenha sido uma opção do inquilino.

Dito isso, vamos ao comparativo do Cap Rate real do imóvel, ou seja, entre 8,80% a.a. e 9,00% a.a. Se olharmos o valor médio de locação dos imóveis de varejo informado pelo fundo, temos o valor de R\$ 27,79 por m<sup>2</sup>. Considerando o valor patrimonial por m<sup>2</sup> também dos imóveis de varejo do fundo, R\$ 4.467,37, temos um Cap Rate de todos os imóveis de varejo do fundo de aproximadamente 7,46%. Assim, temos que o Cap Rate dos novos imóveis está acima do Cap Rate dos atuais imóveis, gerando um aumento do Cap Rate médio do fundo, e o resultado disso é um potencial aumento de rendimento. Claro que tudo isso é fruto de um aluguel por m<sup>2</sup> superior à média atual, um aluguel que vai variar entre R\$ 29,30 e R\$ 30,00, mas que pode se justificar pela localização do imóvel.

Neste caso, como a aquisição gera um *cap rate* maior que a média, até uma emissão abaixo do VP poderia se justificar, pois aumentaria a diversificação e até aumentaria a rentabilidade média. Como o fundo negocia no VP, é fácil justificar uma nova emissão para o fundo, fazendo muito sentido esta operação.

Antes de concluir o tópico do contrato, é importante ressaltar que contrato atípico não nos traz proteção absoluta no recebimento de aluguel ou pagamento da multa. De nada adianta o contrato ser longo, contar com multa de todos os aluguéis remanescentes, mas termos um inquilino com dificuldades financeiras. Por isso, em casos de contratos atípicos, é importante olhar um pouco mais para a qualidade financeira do inquilino. Já tivemos casos de falência de empresas que detinham contratos atípicos e que não foram capazes de pagar a multa com todos os aluguéis vincendos, como por exemplo em CXTL11, RBRD11 e FIIP11, uns tendo que recorrer à fiança para pagamento de parte da multa. Portanto em casos de contratos atípicos, que realmente nos traz um certo nível de segurança maior, sempre devemos ter em mente que a segurança só existe quando há um inquilino com uma boa saúde financeira.

Olhando para o inquilino, a Obramax faz parte de um grande grupo varejista, na qual detém outras grandes marcas, dentre elas, Leroy Merlin, Bricoman, Bricomart, Bricocenter, Weldom, Aki, DomPró, Zódio e Kbane, e está presente em 20 países, com um grande faturamento anual e com 450 milhões de pessoas diariamente em todo o mundo. Além disso, o contrato com a Obramax possui como garantia uma fiança por parte da Leroy Merlin, trazendo mais um nível de segurança, visto que a Leroy é uma marca muito bem consolidada em vários países.

### **Expectativa de rendimento**

Com isso, o fundo estima que, com essa locação, o rendimento passe por um aumento aproximado de 6,25%, passando de um patamar de R\$ 0,76 e R\$ 0,8 por cota para R\$ 0,80



e R\$ 0,85; no entanto, é importante destacar que esta previsão já incorpora os reajustes inflacionários que os contratos de locação vão ter, pois não seria possível que um aumento no patrimônio líquido próximo de 10%, ainda que com *Cap Rate* maior, levasse a um aumento tão expressivo. Esse novo negócio, com uma emissão de 10% do patrimônio líquido, seria capaz de acrescentar um rendimento de aproximadamente R\$ 0,015 ao fundo. Considerando os reajustes inflacionários nos períodos, seria possível imaginarmos que após a entrega do imóvel, daqui 18 meses, o rendimento do fundo esteja nos patamares de R\$ 0,90.

### Conclusão

Enxergo uma excelente aquisição para o fundo, gerando uma maior diversificação de sua carteira e diminuindo a concentração nos inquilinos Assaí e GPA, aumentando a participação do fundo em imóveis em São Paulo e mantendo a boa qualidade de crédito já existente. Insere mais imóveis na tese “big box”, com um *cap rate* acima da média do fundo, com terrenos amplos e potencial de valorização no longo prazo.

Sobre a ideia de “mais alavancagem”, na verdade vejo que o fundo toma o caminho correto. Emitir neste momento de mercado não é dos melhores, mas comprar imóvel neste momento do mercado é interessante. Se esperar o mercado melhorar, não será possível ter imóveis com contrato atípico de 20 anos, com esta qualidade de inquilino e este tipo de imóvel, pagando *cap rate* de 9%. Ou seja, fazer o negócio agora faz todo sentido, mesmo que para isso a compra fosse feita 100% alavancada. Não acredito que o fundo adote a sistemática de fazer uma compra 100% alavancada, já que isso poderia gerar insatisfação dos cotistas, mas uma emissão no valor patrimonial e uma emissão metade com a emissão, metade com alavancagem parece mais factível, mas o fundo ainda terá alguns meses para planejar isso.

Bem, esse negócio e o crescimento do rendimento nos mostra que o fundo está no caminho certo, reforçando a recomendação de compra, mas para quem já é cotista, a sugestão seria esperar esta eventual emissão, pois esta é uma emissão que faz sentido participar para possibilitar o negócio, pois o negócio é muito bom para o fundo.



O fundo divulgou novamente ótimos resultados no mês de abril, com um NOI 38% acima quando comparado com o mesmo período em 2019, e o resultado de vendas 16% acima de março/2019, dados já desconsiderando o Madureira Shopping, que foi adquirido em 2021.

Apesar desses resultados melhores, o fundo gerou um resultado de R\$ 0,66/cota, abaixo do rendimento distribuído de R\$ 0,72/cota, ainda tendo um resultado acumulado e não distribuído de R\$ 0,59/cota, capaz de manter o atual nível de rendimento do fundo tranquilamente.

O fundo demonstra a sua resiliência ao longo do tempo, mas o HSML11 de nossa carteira segue mais descontado, por isso a recomendação de compra nele.



O fundo de lajes gerido pela Patria divulgou fato relevante onde informa a venda de toda a sua participação no Edifício Icon Faria Lima. O fundo detinha uma pequena participação no edifício de 450,12 m<sup>2</sup>.

Isso nos mostra mais uma vez a grande diferença que estamos vendo entre os valores reais dos imóveis e suas transações no mercado imobiliário com os valores negociados atualmente no mercado de bolsa de valores. O fundo adquiriu sua participação no imóvel em dezembro/2019 pelo valor de R\$ 9,4MM e, se considerarmos o desconto sobre o valor patrimonial do fundo e o valor patrimonial deste imóvel, a participação do fundo no imóvel negocia na bolsa pelo valor de R\$ 9,7MM devido ao alto desconto que o fundo negocia na bolsa.

Porém, não é isso que vemos no mercado real imobiliário fora das telas. O fundo realizou a venda de sua participação no imóvel pelo valor de R\$ 12,5MM, levemente acima dos R\$ 12,3MM da última avaliação, gerando um lucro de 32,98% sobre o valor de compra. Se considerarmos o valor do IPCA até abril/2022, temos um valor acumulado de 21,35%. Portanto observamos uma valorização do imóvel acima da inflação. Se consideramos o IGP-M no mesmo período, o índice acumulou uma alta de 58,4%, portanto o imóvel não teria conseguido superar este índice, somente o IPCA, o que é normal. Apesar disso, A Cushman diz que o Nossa Senhora de Lourdes desvalorizou 34% nesses últimos 4 anos.

O fundo informa que receberá (i) a primeira parcela, equivalente a 15% do valor total, a ser paga até 24/06/22 e (ii) a segunda parcela, equivalente a 85% do valor total, a ser paga em 07/22.

Com essa venda o fundo estima um impacto positivo na distribuição do rendimento mensal em R\$ 0,10/cota 12/2022, mas que pode sofrer variações com possíveis futuras movimentações no fundo.

Interessante que o fundo não fala em amortização, projeto que a Capitânia tinha para o fundo.



O fundo divulgou que integralizado o montante total de R\$ 344.014.983,62 em sua 8ª emissão, considerando as fases de Direito de Preferência e Cotas Remanescentes, representando 55,78% de todo o valor de captação pretendido na oferta.

Aqui o alerta para o investidor nunca operar rateio. Quem tivesse feito isso aqui, teria um grande prejuízo.

A data de conversão será no dia 01/06/2022.



O fundo também divulgou que foram captados somente R\$ 1,8MM em sua 3ª emissão na fase de Direito de Preferência, gerando um fator de proporção na fase das sobras de 16,634813039. Já era esperado a dificuldade de captação por parte do fundo, visto o seu grande desafio de transformação pela frente e principalmente devido ao preço de mercado estar acima do preço de subscrição.

Além disso, o fundo decepcionou demais os seus cotistas, sendo muito difícil que eles aceitem entregar mais capital ao fundo.



O fundo de recebíveis gerido pelo BTG anunciou sua 5ª emissão com objetivo de captar R\$ R\$ 250MM através de uma oferta pública, com um fator de proporção de 54,22%. O custo da oferta será de 3,10%, equivalente a R\$ 2,97, em linha com o praticado em uma oferta pública.

O preço de emissão será no mesmo valor patrimonial do fundo, de R\$ 95,86, contudo, somando com o custo da oferta, nos dá um valor de subscrição de R\$ 98,83, que atualmente se encontra abaixo do valor de mercado. Com isso, o fundo poderá ter dificuldades na captação, visto que o investidor vê maior vantagem em adquirir o fundo via mercado.

Apesar de ser uma oferta pública, sempre com custos mais caros, temos um fundo do BTG, fazendo emissão pelo BTG, já seria possível ter custos mais baixos.



O fundo anunciou o encerramento de sua 12ª emissão de cotas, sendo captado o valor de R\$ 353.547.066,15, equivalente a cerca de 115% do valor pretendido, sendo um sucesso de captação.



O fundo anunciou o encerramento de sua 2ª emissão de cotas, sendo captados R\$ 53.113.391,43, já considerando a retratação de novas cotas. Isso foi equivalente a 75,8% do valor pretendido da oferta. Assim, o fundo consegue captar grande parte do valor e conseguirá aumentar o seu tamanho, gerando mais diversificação da carteira, sendo excelente para os cotistas e para o próprio fundo.

A emissão deve ser considerada um sucesso pelo fundo, tendo alguns fundos com dificuldade de captação, um fundo recém-criado captar quase tudo que pretendia. Possivelmente parte desse sucesso foi a ousadia do Gestor de pagar os custos, o que agradou os cotistas.

E a inovação do Gestor não parou por aí. O fundo também divulgou que o regulamento do fundo foi alterado para excluir a cobrança da taxa de performance ([LINK](#)), tanto a futura, como renunciando a quaisquer eventuais valores devidos e passados, entrando para o pequeno grupo de FII's de recebíveis que não cobra taxa de performance, como é o caso dos fundos da Kinea e da Vectis.

Esse movimento mostra como a existência de vários fundos e vários Gestores é benéfico ao mercado. Na medida que vão surgindo novos fundos e novos Gestores, vão surgindo propostas que são benéficas aos cotistas. Até pouco tempo era comum fundos cobrarem 3% para uma emissão 476, o que ainda vemos, aí surge um Gestor, que não é novo no mercado, são pessoas experientes e antigas no mercado, e decide pagar a taxa. Outro fundo, NCHB11, foi lá e fez o mesmo. Agora, decidem cancelar a taxa de performance.

Ou seja, este crescimento do mercado, com novos *players*, faz parte do nosso mundo capitalista, da concorrência e só quem ganha são os cotistas. Evidentemente que, dentro deste universo capitalista, se o fundo novo não mostrar resultado, seja por culpa do Gestor, seja por motivos de mercado, o risco de ocorrer o que estamos vendo em IBFF11 existe e já vimos em outros fundos, mas o importante é que sempre caberá aos cotistas a decisão final.

Neste momento, o que vemos é AFHI11 mudando muito o parâmetro do mercado e agora NCHB11 vindo junto, movimento elogiável e ocorre graças a pluralidade de fundos que

temos no mercado, se ocorre uma concentração, um player domina e passamos a correr o risco de consolidar um mercado caçador de taxas. Por isso que movimentos como em BTLG11 são interessantes, mas também precisam ser vistos com ressalva, pois a consolidação pode deixar os cotistas na mão de um ou dois players muito grande e isso não seria benéfico.

# CARTEIRA RECOMENDADA

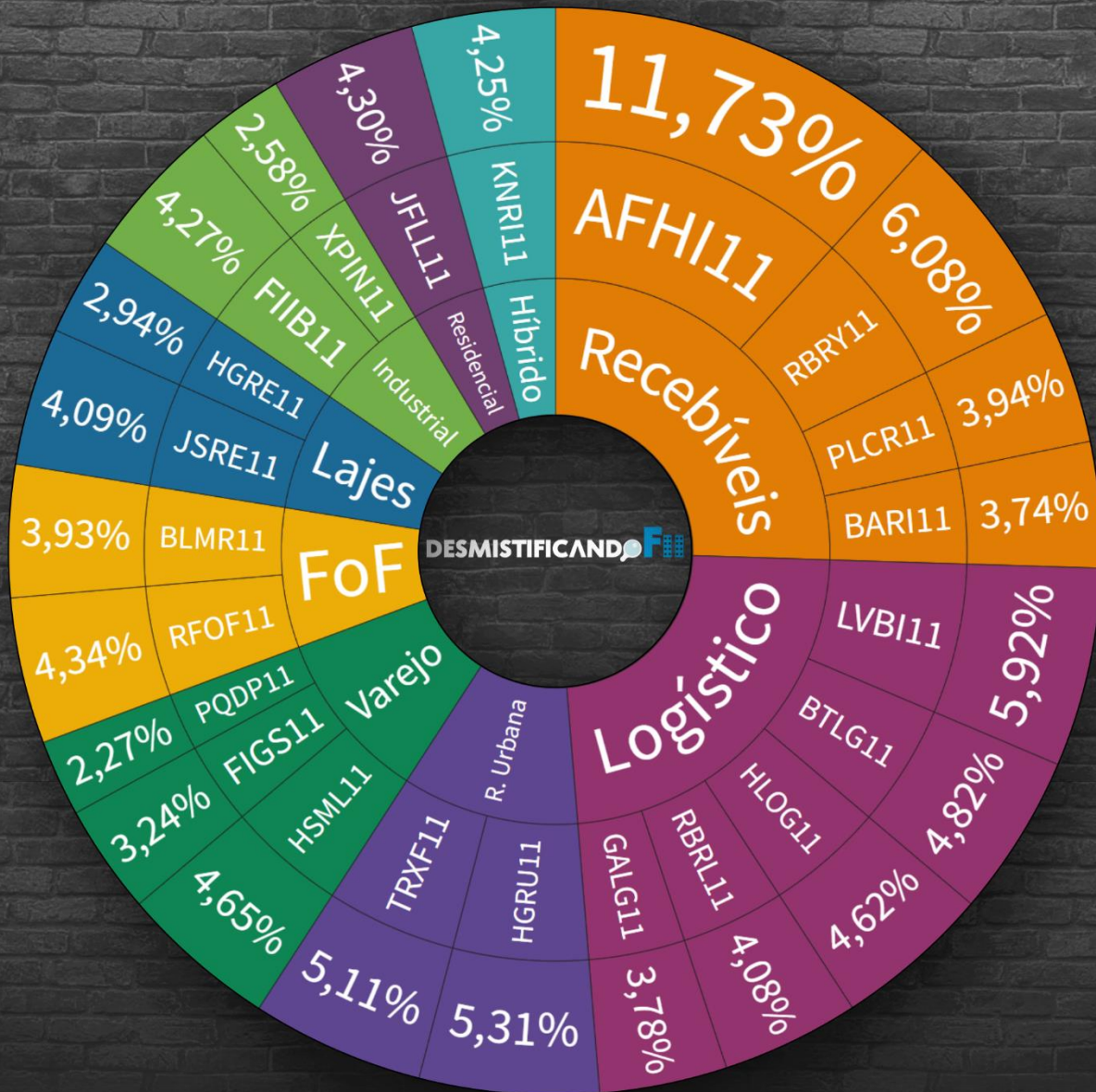
## TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	<a href="#">LINK</a>	HGRE11	Lajes	128,45	39	150,37	5.864,43	3,11%	5.009,55	2,94%	Compra
2	10/11/20	<a href="#">LINK</a>	JSRE11	Lajes	77,29	90	87,68	7.891,20	4,18%	6.956,10	4,09%	Compra
3	22/08/21	<a href="#">LINK</a>	BLMR11	FoF	7,44	900	7,52	6.768,00	3,59%	6.696,00	3,93%	Manutenção
4	16/08/20	<a href="#">LINK</a>	RFOF11	FoF	71,03	104	72,83	7.574,32	4,01%	7.387,12	4,34%	Compra
5	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIIB11	Industrial	427,77	17	561,94	9.552,98	5,06%	7.272,09	4,27%	Compra
6	12/04/20	<a href="#">LINK</a>	XPIN11	Industrial	77,06	57	101,02	5.758,14	3,05%	4.392,42	2,58%	Compra
7	23/08/20	<a href="#">LINK</a>	BTLG11	Logístico	102,5	80	106,98	8.558,40	4,53%	8.200,00	4,82%	Compra
8	21/12/20	<a href="#">LINK</a>	HLOG11	Logístico	86,41	91	107,66	9.797,06	5,19%	7.863,31	4,62%	Compra
9	08/08/21	<a href="#">LINK</a>	LVB11	Logístico	100,74	100	101,94	10.194,00	5,40%	10.074,00	5,92%	Compra
10	24/04/21	<a href="#">LINK</a>	GALG11	Logístico	94,5	68	111,3	7.568,40	4,01%	6.426,00	3,78%	Compra
11	20/02/22	<a href="#">LINK</a>	RBRL11	Logístico	85,63	81	84,84	6.872,04	3,64%	6.936,03	4,08%	Compra
12	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	KNRI11	Híbrido	131,53	55	163,71	9.004,05	4,77%	7.234,15	4,25%	Compra
13	06/06/21	<a href="#">LINK</a>	AFHI11	Recebíveis	103,8	90	92,94	8.364,60	4,43%	9.342,00	5,49%	Manutenção
	08/05/22		AFHI13	Subscrição	96,47	110	96,47	10.611,70	5,62%	10.611,70	6,24%	Compra
14	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	BARI11	Recebíveis	100,98	63	107,62	6.780,06	3,59%	6.361,74	3,74%	Compra
15	20/12/20	<a href="#">LINK</a>	PLCR11	Recebíveis	88,18	76	87,31	6.635,56	3,51%	6.701,68	3,94%	Compra
16	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	RBRY11	Recebíveis	103,5	100	104,38	10.438,00	5,53%	10.350,00	6,08%	Compra
17	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	HGRU11	R. Urbana	115,95	78	127,66	9.957,48	5,27%	9.044,10	5,31%	Compra
18	05/07/20	<a href="#">LINK</a>	TRXF11	R. Urbana	98,8	88	101,99	8.975,12	4,75%	8.694,40	5,11%	Compra
19	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIGS11	Varejo	50,6	109	84,83	9.246,47	4,90%	5.515,40	3,24%	Compra
20	24/10/21	<a href="#">LINK</a>	HSML11	Varejo	79,16	100	77,83	7.783,00	4,12%	7.916,00	4,65%	Compra
21	12/12/21	<a href="#">LINK</a>	JFLL11	Residencial	71,07	103	69,35	7.143,05	3,78%	7.320,21	4,30%	Compra
22	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	PQDP11	Varejo	1.934,01	2	3.721,00	7.442,00	3,94%	3.868,02	2,27%	Manutenção

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

# CARTEIRA RECOMENDADA

## GRÁFICOS



Sector	Sub-Sector	Value	Total
RECEBÍVEIS	AFHI11	6,08%	25,49
	RBRY11	3,94%	
	PLCR11	3,74%	
	BARI11	3,74%	
LOGÍSTICO	LVBI11	5,92%	23,22
	BTLG11	4,82%	
	HLOG11	4,62%	
	RBRL11	4,08%	
	GALG11	3,78%	
R. URBANA	HGRU11	5,31%	10,42
	TRXF11	5,11%	
VAREJO	HSML11	4,65%	10,16
	FIGS11	3,24%	
	PQDP11	2,27%	
FOF	RFOF11	4,34%	8,27
	BLMR11	3,93%	
LAJES	JSRE11	4,09%	7,03
	HGRE11	2,94%	
INDUSTRIAL	FIIB11	4,27%	6,85
	XPIN11	2,58%	
RESIDENCIAL	JFLL11	4,30%	4,3
HÍBRIDO	KNRI11	4,25%	4,25

 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 29,63

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	R\$ 1.382,53
Abril	R\$ 1.436,39
Maio	R\$ 1.465,20
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	R\$ 0,00
Maio	-R\$ 3.979,86
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

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

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, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCP11, VVPR11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11, 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.