



2022

21

# RELATÓRIO SEMANAL



Período

**16 a 20/05/22**



Divulgação

**22/05/22**



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:**

**CJCT11**

**NEWL11**

**TORD11**

**IRDM11**

**FLMA11**

**HABT11**

**GGRC11**

**BMLC11**

**KNIP11**

**DEVA11**

**GCRI11**

**ALZR11**

**CVBI11**

**HFOF11**

**RECR11**

**KNCR11**

**RECT11**

**RBRY11**

**FIIB11**

## 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 tivemos a divulgação do IGP-10 de maio, uma prévia do IGPM. Os três IGPs possuem critérios de cálculo igual, sendo que a diferenciação ocorre no período medido, enquanto o IGP-DI mede o mês cheio do dia 1 ao dia 30, o IGP-10 mede do dia 11 ao dia 10 e o IGPM mede do dia 21 ao dia 20. Assim, o IGP-DI e o IGP-10 são prévias do IGPM.

O IGP-10 de maio fechou em 0,10%, muito inferior aos 2,48% de abril. O índice também é inferior ao IGP-DI de abril, que tinha fechado em 0,41%. Isso significa que se o IGPM deve vir em patamares baixos neste mês de maio, pois nos últimos 10 dias que o índice teve a sua medição o dólar teve queda e nem todas as commodities tiveram recuperação. O dólar segue dando sinais de queda e algumas commodities também, o que não descartaria um IGPM de maio muito baixo, não por menos a sua segunda prévia já fechou em 0,39%.

Ainda é muito cedo para avaliarmos uma eventual queda da inflação e devemos acompanhar os movimentos das cotações das commodities e do dólar para observarmos quedas mais duradouras no IGPM, o que afetaria a distribuição de rendimentos do nosso fundo BARI11, mas também reduziria alguns reajustes nos contratos de locação. Mas, por outro lado, beneficia uma maior estabilização de nossa economia e dos juros.

Esses sinais também corroboram com a visão que o Banco Central já tinha passado, de que o pico inflacionário ocorreria entre abril e maio e depois iniciaria um processo de queda, cenário que já foi possível refletirmos no relatório anterior, quando discutido sobre o IPCA.

## Nova decisão CVM no caso MXRF11

Esta semana a CVM decidiu sobre o pedido de reconsideração formulado no caso do MXRF11 e tratado exaustivamente aqui nos relatórios.

O Colegiado da CVM reconsiderou a decisão no caso do MXRF11, encerrando totalmente a discussão e os riscos de alguma mudança na forma de contabilização dos fundos, com uma conclusão de que é necessário melhorar os aspectos informacionais sobre os lucros excedentes distribuídos acima do lucro contábil. O Colegiado sinaliza a necessidade de uma melhora regulatória para padronizar e aperfeiçoar as regras aplicáveis aos FII's, devendo chamar uma audiência pública sobre o assunto, pauta que defendo há anos.

Interessante destacar que a área técnica da CVM fez a sua manifestação para que não houvesse a reconsideração, uma vez que não haveria alteração das orientações de 2014 e 2015 e a decisão era em um caso concreto. Apesar disso, a área técnica propôs esclarecer de que não haveria a obrigatoriedade de amortizações, ou seja, nenhum fundo seria

obrigado a pagar amortização nos casos de ter geração de caixa, mas prejuízo contábil, ponto que destaquei em diversos relatórios, uma vez que a lei determina a distribuição de lucro e não de fluxo de caixa, a ponto de se obrigar um fundo a amortizar.

Como explicado nos relatórios do DesmistificandoFII, o pior cenário interpretativo daquela decisão da CVM, poderia gerar impactos em maior monta nos FoFs e depois nos FIs de CRIs. Com a reconsideração, não há mais nenhum cenário de impacto aos FIs, podemos dizer que tudo segue como antes e que haverá um processo de melhoria para padronizações e aprimoramentos, os quais vejo como fundamental aos FIs de CRIs, dada as diversas interpretações aplicáveis hoje no mercado e que podem confundir o investidor, como tanto tenho explicado.

Sobre os FoFs, na sequência da decisão da CVM acreditava que poderíamos observar uma valorização desses no mercado, visto que o seu desconto é muito elevado e parte era, aparentemente, explicado pelo receio de mudança de entendimento da CVM; no entanto, o que observamos foi o contrário, a cotação desses fundos seguiram em queda.

Se antes já entendia que os FoFs estavam muito descontados, claro que aqui entrava a minha interpretação daquela decisão da CVM, no qual eu entendia que em hipótese alguma um fundo poderia ser obrigado a fazer amortizações, agora que se retirou este risco de alteração de entendimento, o desconto mostra-se mais exagerado.

Apesar disso, este é um movimento natural dos FoFs, os quais tradicionalmente possuem um movimento mais ampliado do mercado, quando o mercado cai, eles caem mais que a média e quando o mercado sobe, eles sobem acima da média.

Assim, sigo com recomendações de compra para os FoFs, com os destaques e explicações do último relatório.

### **Venda de imóvel da BRPR3**

Esta semana a empresa de capital aberto BR Properties, divulgou a venda de quase todo o seu portfólio de escritórios pelo valor de R\$ 6 bilhões, ficando com todo o portfólio de imóveis logísticos e industriais e uma parte do seu portfólio de escritório, marcado pela integralidade do Passeio Corporate no Rio de Janeiro.

A empresa que até pouco tempo atrás tinha o seu valor de mercado de R\$ 4 bilhões, os quais somados o valor de sua dívida, passava um pouco de R\$ 6 bilhões. A venda desta parte do portfólio por R\$ 6 bilhões, quase o valor de mercado + dívida da empresa, indica que o restante do portfólio, na visão do mercado, não valeria nada, sendo que este restante são 82.859m<sup>2</sup> do Ed. Corporate, no Rio de Janeiro, 8.932m<sup>2</sup> no Ed. Águas Claras, em MG, outros 110.125m<sup>2</sup> de galpões industriais prontos, além de 223.819m<sup>2</sup> em desenvolvimento, parte de escritório, parte de logística, sendo que a parte de escritório possui apenas os terrenos. Em alguns meios de comunicação foi divulgado que a empresa teria vendido 80% de seu portfólio, mas a informação correta é que a empresa vendeu 80% da sua ABL de Lajes.



Esta venda demonstra, novamente, o interesse de investidores estrangeiros pela aquisição de prédios de escritórios no Brasil. Já observamos este movimento em SYNE3 ano passado e agora observarmos em BRPR3.

Na sequência desta informação, também tivemos notícias sendo divulgadas da venda da parte do Infinity Tower que a GTIS Partners detinha, no valor equivalente a R\$ 39 mil o m<sup>2</sup>. O Edifício que fica na Rua Leopoldo Couto de Magalhães, 700, na região da Faria Lima e segundo a Buildings é um AA.

Este interesse de grandes investidores mostra a visão deles para a melhora do ciclo imobiliário, bem como a visão de valorização dos imóveis frente a este cenário inflacionário, além de uma visão de que não é o fim dos escritórios.

Por outro lado, qual o motivo dessas empresas venderem seus portfólios? Uma parte para concentrar esforços em outros negócios, mas também é uma forma de reduzir a zero ou perto de zero suas dívidas (aquelas que possuem), que, com o aumento dos juros, impactam o resultado das empresas.

Este movimento de aquisições que temos observado vai em linha com a minha visão de que o investidor de FII deve olhar mais para o ciclo imobiliário, isso vai mostrar que estamos em um dos melhores momentos para a aquisição de FIIs de tijolo de todos os tempos, quando pensamos em longo prazo.

Quando observo essas negociações e vejo JSRE11 sendo negociado por equivalente R\$ 14.500,00 o m<sup>2</sup>, não tenho como não ver um preço tão descontado no fundo de escritórios do Safra.

### **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.



O fundo mono-ativo gerido pela Hedge a partir de 2020, anteriormente gerido pelo BB Votorantim, proprietário do Ed. Cidade Jardim Continental Tower, recebeu proposta para venda de alguns conjuntos do imóvel, conjuntos 21, 22, 31, 32, 41, 42 e 71, referentes a todo o 2º, 3º e 4º pavimento e metade do 7º pavimento, totalizando 6.939,36 m<sup>2</sup> de área locável.

O valor proposto para a venda é de R\$ 68.600.000,00, sendo pagos em 2 parcelas. 30% na data da escritura e 70<sup>1</sup>% no quinto mês após a compra. A concretização da transação, caso aprovada, ocorrerá em até 60 dias corridos após a due diligence<sup>1</sup>, a captação de recursos pelo comprador e a conclusão de uma operação imobiliária antecedente pelo comprador. Ou seja, parece que o potencial comprador ainda precisa finalizar algumas operações para levantar recursos para realizar a compra destas unidades.

Assim, o valor médio por m<sup>2</sup> dessa aquisição é próximo de R\$ 9.885,64. Podemos considerar o valor de venda baixo quando buscamos um comparativo próximo, que foi o caso da venda feita em 2021 pelo HGRE11 no Park Tower de uma área de 732,24 m<sup>2</sup> pelo valor de aproximadamente 12.000,00 o m<sup>2</sup>. Apesar de o imóvel não ter o mesmo perfil do Continental Tower, o Park Tower faz parte do mesmo complexo, portanto pode nos fornecer uma ideia aproximada de valor.

Depois, esta é a segunda oferta de compra que o fundo sofre, sem solicitar, em menos de 6 meses. A outra oferta foi em dezembro de 2021, pelo valor de R\$ 57MM, ou seja, se os cotistas tivessem aceitado lá atrás, teriam perdido esses valores.

Vale lembrar que o objetivo da Hedge, que assumiu o fundo, é passar por uma fase de transformação com o objetivo de gerar valor para os cotistas, e estamos vendo isso acontecer, seja com movimento de propostas de compra, seja com novas locações. No mês de abril o fundo divulgou duas novas locações no 6º andar do imóvel, representando 2% da área locável do fundo. O 6º pavimento recentemente passou por diversas melhorias, dividindo o andar que antes era completamente abertos e sem divisões, agora em oito conjuntos, no estilo boutique, com áreas de uso compartilhado como recepção, lounge, sala de espera e salas de reunião, vindo a ser um escritório modelo totalmente pronto para novas locações. É bem interessante o assinante acessar o [Tour Virtual](#) para visualizar a transformação que

---

<sup>1</sup> Due diligence imobiliária, no português, “diligência prévia”, é uma espécie de “auditoria” prestada onde é feita uma análise de informações, documentos do imóvel e dos contratantes, visando não somente dar o parecer sobre a situação atual das condições para a negociação como também dos riscos futuros, caso existente.

a Gestão fez nesses andares. Essas novas locações corresponderam a 13% dessa área reestruturada, nos mostrando que o trabalho da Hedge está gerando resultado.

Infelizmente o fundo ainda sofre com uma alta vacância, passando a ser de 49% com essas novas locações. O fundo possui 49,2% de participação no imóvel, no modelo tradicional de possuir lajes específicas, e não uma porcentagem sobre a receita total. Ainda será um grande desafio para a Hedge continuar a transformação do fundo e será interessante acompanharmos como será os próximos passos da gestão, mas o fato é que duas ofertas de compras, não solicitadas, em um intervalo de tempo tão curto, identifica que o imóvel tem valor.

Por fim, mas não menos importante, o valor de mercado atual do fundo é de R\$ 8.900,00 o m<sup>2</sup>.



O fundo divulgou que a empresa ocupante do NewPort Log Sorocaba não tem a intenção de continuar mais no imóvel, sendo que cumprirá aviso prévio de 90 dias e pagará multa de 3 meses proporcionais, conforme consta no contrato. O vencimento dessa locação aconteceria em set/23, sendo que o fundo informa que já recebeu propostas de potenciais novos locatários. Essa área vaga é pequena, representando 3% da ABL do fundo e 1,60% da receita, de modo que não impactará no rendimento e nem o fluxo do fundo com base em sua alavancagem.

A saída do inquilino é sempre um importante teste de acompanhamento da qualidade do imóvel, podendo avaliar a velocidade que o fundo aluga novamente o imóvel.



O fundo distribuiu em maio um rendimento bem acima da média dos demais meses e em seu relatório mensal podemos ver que o que levou a esse alto rendimento foi um forte aumento na linha “Resultado de FIIs” em sua DRE, explicado pela venda de e 2.860.016 cotas do SRVD11, equivalente a R\$ 23,39MM, gerando assim um lucro líquido de R\$ 14,35MM nesta operação. Esse lucro representa aproximadamente R\$ 0,40/cota. Apesar disso, a linha de receita de FIIs foi de apenas R\$ 10,2MM, o que pode indicar prejuízo em outras posições de FIIs.

O fundo ainda possui mais R\$ 22,22MM investidos em SRVD11, sendo que se fizer novas vendas, ainda poderá gerar novos lucros.

Vamos analisar com um pouco mais de detalhe esta venda de SRVD11. Essa posição foi montada pelo fundo em 22/08/2021, ou seja, menos de 1 anos atrás. O fundo pagou na posição o valor de R\$ 1,89 a cota e no próprio mês de agosto este FII já foi reavaliado e sua cota passou para R\$ 8,58, o que fez, no mês seguinte, o valor patrimonial de TORD11 passar de R\$ 10,24 para R\$ 13,22.

Neste momento o fundo vende praticamente 50% de sua posição em SRVD11, gerando este enorme lucro e que possibilita a alta distribuição de TORD11. Quem comprou? Podemos observar pelo relatório de IRDM11 que ele foi o comprador de SRVD11 vendido pelo TORD11. Assim, vamos passar para IRDM11.



No relatório gerencial do fundo podemos verificar que ele comprou integralmente a posição de SRVD11 de TORD11.

A aquisição chama a atenção pelo fato de que o fundo compra uma posição neste fundo que tem características que levaram ele a ser negociado por R\$ 1,89 em agosto e na sequência ter uma grande reavaliação patrimonial e passar para R\$ 8,58 e agora, menos de 1 ano depois IRDM11 faz a aquisição neste fundo.

Chama a atenção ainda que é esta negociação em SRVD11 que garante um bom nível de lucratividade para TORD11, fundo do qual IRDM11 tem 20% de suas cotas. Ou seja, IRDM11 compra um pouco mais de 50% da posição que TORD11 tem em SRVD11, o qual gera lucro para TORD11, lucro este que reverte em rendimentos e volta para os cotistas de TORD11, no caso, IRDM11, auxiliando a melhorar o rendimento do próprio IRDM11, de forma pouco significativa, já que a posição de TORD11 e SRVD11 são pequenas dentro do patrimônio do fundo, mas ainda gera lucro.

Esse tipo de negociação sempre gera dúvidas ao investidor. Como podemos verificar, quando fundo faz negócios cruzados, em que a sua operação gera diretamente um lucro dentro dele, ou seja, o seu desembolso de dinheiro gera automaticamente um lucro dentro do fundo, sempre vai gerar dúvidas do negócio. Observe assinante, não há nenhum elemento que possamos dizer que o negócio não está correto e que todas as premissas não foram avaliadas, mas qualquer um que observe este tipo de negociação vai acabar tendo uma dúvida sobre a lucratividade real do negócio. Quando SRVD11 teve aquela supervalorização já chamou a atenção, agora o maior cotista de TORD11 compra mais de 50% daquela posição de TORD11.

Este nível de complexidade de negócios cruzados há algum tempo tem me gerado dúvidas da sustentabilidade de longo prazo desses rendimentos em vários fundos e tenho recomendado a venda de todos eles, entre eles IRDM11. Penso que esta negociação apenas



ratifica esta complexidade de negócios cruzados e que minhas recomendações de venda possuem fundamento em minha avaliação de riscos dessas operações.

Outro grande cotista de SRVD11 é HCTR11.

Ainda sobre o relatório de IRDM11. O fundo divulgou em seu relatório, como outros fundos já vinham fazendo, a inflação que possui acruada. Neste momento o fundo tem R\$ 42MM, ou o equivalente a R\$ 1,27 por cota de inflação acruada no título e que poderá ser paga na medida que os CRIs sofrerem amortização ou negociação. No mês o fundo teve 16% de sua receita oriunda de negociações de FIIs e CRIs.



O fundo divulgou seu relatório gerencial do mês de abril, onde podemos observar que o aumento no último rendimento foi proveniente de um maior faturamento no hotel, que apresenta crescimento na taxa de ocupação há 5 meses seguidos. A receita de locação dos escritórios continua estável.

No mês o fundo assinou um novo contrato de locação para um dos conjuntos, iniciando em junho de 2022. Trata-se de um contrato atípico, tendo em vista as benfeitorias que o fundo fez no imóvel para a instalação do inquilino. Este tem sido o modelo do fundo, fazer benfeitorias sob medida para o inquilino, o chamado *plug and play*, estratégia que o consultor tem sido bem-sucedido em outro fundo, o FATN11. Essa estratégia pode facilitar a locação dos conjuntos, além de gerar contrato atípico nesse tipo de fundo. Se por um lado houve a locação de um conjunto para junho de 2022, haverá a desocupação de dois conjuntos também em junho de 2022. Serão desocupados os conjuntos 22 e 23 e a taxa de ocupação dos escritórios reduzirá para aproximadamente 84,50% dos atuais 94,50% (esses 94,50% do relatório já considera o novo contrato assinado).

Essa movimentação de inquilino gera uma redução do rendimento em aproximadamente R\$ 0,03, no segundo semestre, o que pode ser compensado com a melhora do movimento do hotel, o qual no último mês já teve uma ocupação de 73% e segue melhorando; no entanto, esta taxa de ocupação já é semelhante ao período pré-pandemia. Então, neste momento, sem melhora da ocupação dos escritórios, o fundo deve ficar com o rendimento entre R\$ 0,70 e R\$ 0,80, oscilando com base nos meses de maior ou menor ocupação.

Sobre a [assembleia](#) para alterar o regulamento do fundo de modo a permitir que a Gestora realize aquisições de outros imóveis, 92,288% dos cotistas que responderam à consulta reprovaram a matéria, portanto não veremos o FLMA11 ampliar o portfólio, o que foi uma pena em minha visão.



O fundo divulgou seu relatório de abril onde podemos ver que a distribuição de rendimentos foi em linha com o seu resultado líquido. Durante o mês o fundo realizou algumas aquisições de CRIs, totalizando R\$ 12,125MM, sendo R\$ 2,50MM com taxa de IPCA + 9,00% a.a., R\$ 1,125MM com taxa de INCC + 15,94% a.a. e R\$ 8,50MM com taxa de IPCA + 12,00% a.a. Nessas aquisições chama a atenção o CRI de 15,94% + INCC, cotas subordinadas de um CRI, uma taxa muito elevada. As taxas de aquisição seguem em linha com as atuais taxas médias do fundo.

O fundo também segue diminuindo sua exposição em FIIs, focando mais na estratégia de adquirir CRIs, gerando um ganho de capital na venda de FIIs. Esse ganho em abril equivaleu-se a aproximadamente R\$ 0,03/cota, gerando caixa pra futuras compras de CRIs.

Quanto ao prospecto da emissão do HABT11, o fundo atualizou o seu prospecto e retirou alguns CRIs atrelados ao CDI e que estavam com altas taxas, conforme divulgado no relatório anterior. Os CRIs com CDI + 10,50%, CDI + 11,5% foram retirados e substituídos por CDI + 5%, conforme consta na tabela abaixo, retirada do [prospecto definitivo](#).

Ativo	Volume	Indexador	Taxa	Tipo	Segmento	Mês
1	6,5	IPCA	9,00%	Pulverizado	Loteamento	1
2	3,9	IPCA	11,50%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
3	1,1	IPCA	15,94%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
4	2,8	IPCA	10,00%	Pulverizado	Loteamento	1
5	5,0	IGP-M	11,50%	Pulverizado	Multipropriedade	1
6	1,0	IPCA	10,75%	Pulverizado	Loteamento	1
7	7,4	IPCA	9,50%	Pulverizado	Loteamento	1
8	7,7	IPCA	11,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
9	1,5	IPCA	8,50%	Pulverizado	Loteamento	1
10	5,9	IPCA	12,50%	Pulverizado	Loteamento	1
11	13,0	IPCA	11,50%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
12	6,9	CDI	5,00%	Pulverizado	Multipropriedade	1
13	5,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
14	1,0	IPCA	12,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
15	9,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
16	9,0	IPCA	10,50%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
17	4,5	CDI	5,00%	Pulverizado	Multipropriedade	2
18	7,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Loteamento	2
19	12,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Loteamento	2
20	9,3	IPCA	12,25%	Pulverizado	Multipropriedade	2
21	50,0	IPCA	10,00%	Pulverizado	Logística	2
22	5,8	IPCA	9,50%	Pulverizado	Loteamento	3
23	4,5	IPCA	12,00%	Pulverizado	Loteamento	3
24	9,0	IPCA	10,00%	Concentrado	Corporativo	3
25	15,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Loteamento	3
26	10,0	IPCA	10,00%	Pulverizado	Loteamento	3
27	4,2	IPCA	11,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	4
28	9,0	IPCA	9,00%	Pulverizado	Loteamento	4
29	4,4	CDI	5,00%	Pulverizado	Multipropriedade	4
30	7,0	IPCA	10,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	4
31	8,0	IPCA	11,50%	Pulverizado	Incorporação Vertical	4
<b>Total</b>	<b>246,4</b>					
	<b>230,6</b>	<b>Inflação +</b>	<b>10,60%</b>			
	<b>15,8</b>	<b>CDI</b>	<b>5,00%</b>			



Podemos verificar que em abril o fundo distribuiu um rendimento R\$ 0,02 acima do resultado líquido, utilizando-se de resultados acumulados ainda não distribuídos. É uma distribuição muito pouco acima e não é suficiente para equilibrar o rendimento distribuído no semestre, ainda abaixo de 95%. É importante lembrar que um dos inquilinos paga o seu aluguel apenas uma vez por ano, em janeiro, o que permite o fundo reter caixa e ir distribuindo ao longo do semestre. Durante o mês o fundo informa que houve duas correções de contratos pelo IPCA, sendo sete correções desde o início do ano, representando 35% da receita total do fundo.

O fundo também informa que vem recebendo algumas propostas de compra de alguns ativos de sua carteira, mas não dá mais detalhes no momento.

Destaco um trecho importante que a Gestora divulgou em seu relatório gerencial:

*“No momento atual de mercado, a Gestora enxerga que uma emissão de novas cotas é uma ferramenta importante para preservar a rentabilidade dos cotistas. Portanto, com o intuito de entender a opinião e manter a transparência nas decisões, em breve, uma consulta poderá ser realizada com os atuais cotistas sobre a realização de uma nova emissão, bem como o volume que poderia atrair a base, sem gerar diluição por outros investidores.”*

Portanto, o fundo já vem avisando a intenção de fazer uma nova emissão abaixo do seu valor patrimonial mais uma vez. Venho sempre destacando que nem toda emissão abaixo do valor patrimonial é ruim, e sim, potencialmente ruim. No caso do fundo, é difícil gerar um equilíbrio entre fazer uma emissão 20% abaixo do patrimonial e isso não impactar o rendimento futuro do fundo. Desta vez o Gestor acerta na forma de se comunicar com o seu cotista, ao invés de simplesmente aprovar uma emissão de cotas abaixo do valor patrimonial, sem indicar o que será feito com o dinheiro, como muitas vezes observamos, o Gestor explica que chamará os cotistas para discutir o assunto, quem sabe apresentar os projetos possíveis, o valor viável de emissão etc. Se será boa, só após as apresentações do Gestor, mas essa mudança de paradigma de apresentar ao cotista melhor a tese e a justificativa para esta emissão será muito importante.



O fundo de lajes gerido atualmente pela Argucia Capital Management recebeu em abril uma solicitação por um cotista que detém 5% ou mais das cotas emitidas do fundo propondo a substituição da atual Gestora para a Suno Gestora de Recursos. Essa semana o fundo divulgou carta demonstrando posição contrária à proposta, listando vários questionamentos quanto aos tópicos propostos pelo cotista relevante.

Naturalmente a Gestora defende o bom trabalho que realizou até hoje, levando a vacância do fundo de 32,7% em 2018 para 0% em abril de 2022 e expõe seus objetivos futuros com o fundo, a fim de gerar mais retorno ao cotista, cogitando a venda de sua participação no Ed. Brascan em SP, distribuindo os lucros e reinvestindo o principal na torre Rio Sul, no RJ, o outro ativo do fundo, ou ativos similares. Ou até mesmo a venda de sua posição no Ed. Torre Rio Sul.

Os questionamentos que a Gestora faz quanto à proposta é com relação ao cancelamento da estrutura de governança atual do fundo, composta por representante dos cotistas, consultor especializado e comitê de investimento, passando toda a decisão somente para a nova Gestora/Administradora. Também quanto aos novos custos, caso a proposta seja aprovada, elevaria a taxa de administração de 0,4% para 0,8% do patrimônio líquido do fundo. Sobre o aumento do capital autorizado, passando para o valor de R\$ 10 bilhões, ou seja, até esse valor não haverá necessidade de convocação de assembleia para autorização dos cotistas a fazer novas emissões, diferente de como é feito hoje. A atual Gestora também questiona a inclusão de taxa de performance, que atualmente é inexistente e passaria a ser de 20% sobre o que exceder o benchmark IPCA + IMA-B 5.

Também questiona a inclusão no novo regulamento, que caso haja uma possível futura substituição da nova Gestora, estaria sujeita a quórum qualificado, isto é, haveria muito mais dificuldades de alteração da Gestora no futuro, quando comparado com quórum simples, como é atualmente. Apesar da crítica da atual Gestora, não faz muito sentido, visto que atualmente está previsto em regulamento que, para fazer a sua substituição da atual Gestora, é necessário alterar o regulamento, o qual precisa de quórum qualificado também.

As críticas continuam quanto à proposta de criação de uma remuneração adicional compensatória para a nova Gestora, ou seja, mesmo havendo quórum qualificado e seja aprovada a substituição, a Gestora receberia uma remuneração adicional compensatória.

O fundo BMLC11 é um fundo pequeno, detém poucas unidades em 2 imóveis, um em São Paulo e outro no Rio de Janeiro, com ABL total de 5.859 m<sup>2</sup>. Neste momento a Gestora atual tenta defender a sua manutenção no fundo, porém é o que vemos acontecer em vários fundos passivos e pequenos: a tentativa de encerrá-los ou de substituir a Gestora e, posteriormente, transferir seus imóveis para um fundo maior e com gestão ativa, até pelo fato de que deixar o fundo maior gera economia de escala e eficiência.

Vislumbro muitos fundos passivos como opções para termos em carteira e diversificarmos o risco de uma gestão ativa com emissões que diluam o patrimônio do cotista, mas não é o caso BMLC11, um fundo de escritórios muito pequeno e que faria sentido ter um crescimento do fundo, com os desafios de se emitir abaixo do valor patrimonial.

Acredito que essa seja a proposta da Suno, assim como fez em MGLG11, assumir a gestão e possivelmente unificar os imóveis em um fundo maior.

Em todo caso, a decisão do cotista é soberana, são eles quem irão decidir o destino do fundo. No caso do cotista anônimo solicitante da oferta, se ele não for conflitado, também poderá votar.



O fundo convocou assembleia para deliberar sobre a aprovação de sua 10ª emissão de cotas. O fundo costuma fazer suas emissões sempre no valor patrimonial, que atualmente está em R\$ 98,85, conforme última atualização do fundo em 17/05. A taxa de emissão equivale a 1,15%, com isso, temos uma intenção de captação de aproximadamente R\$ 1,5 bilhões contando com lote adicional, o que elevaria o patrimônio do fundo para R\$ 8,5 bilhões caso tenha êxito na captação.

E emissão será no modelo restrito para clientes do Itaú, como de costume, e não gera direito de preferência aos atuais cotistas.



O fundo divulgou seu relatório de abril onde podemos ver um aumento expressivo da linha de correção monetária, passando de 9,3MM de março para 12,8MM em abril devido à variação do IPCA nos meses de fevereiro e março/22, gerando uma reserva de resultados equivalente a R\$ 0,06/cota e um rendimento de R\$ 1,40/cota.



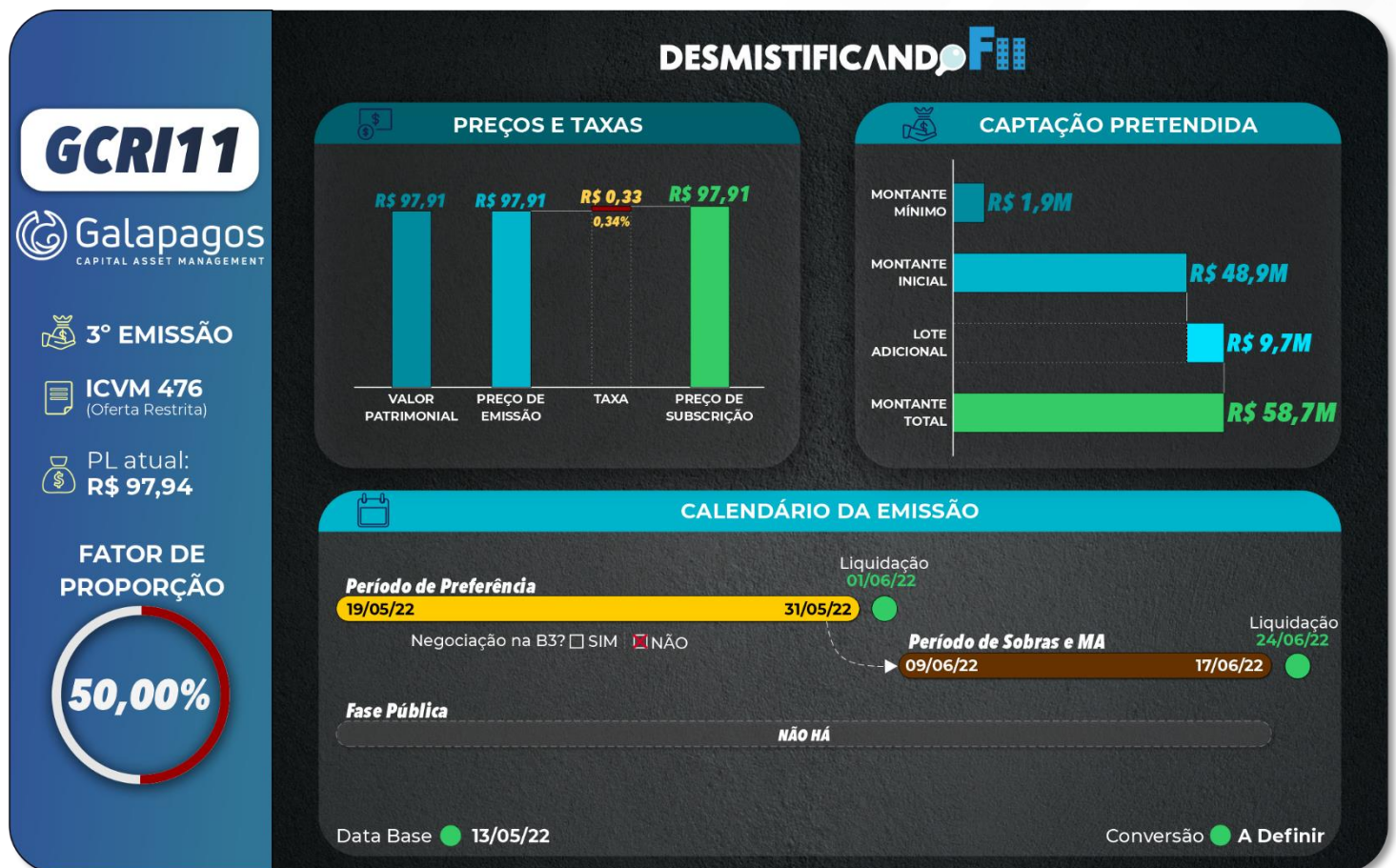
No relatório de 03/04/22 disse o seguinte no relatório:

*"[...] sendo o preço final de subscrição de R\$ 98,89. O coordenador líder será a Guide Investimentos. Este valor ainda poderá ser alterado no dia útil anterior à data de início, por isso importante o cotista ficar atento ao valor final."*

E o valor de fato foi alterado, o preço de subscrição passou a ser de R\$ 97,91, em cima do novo valor patrimonial do fundo, que também foi atualizado. As datas da emissão também foram alteradas.



Segue calendário e dados completos da emissão:



Sobre a análise da emissão, segue o que foi dito no relatório de 24/04/2022.



No último relatório disse o seguinte:

*“O fundo anunciou assembleia para deliberar a aprovação de sua 5ª emissão de cotas, tendo o resultado da assembleia a ser divulgado em 17/06/22. **Para manifestar o seu voto, caso seja cotista, basta preencher o documento com o seu voto e enviar à administradora.**”*

Na verdade, o simples envio da forma com que foi dito não validará o voto. O procedimento correto para o voto por via digital é através da *plataforma eletrônica Cuore*, por meio do envelope digital recebido por cada cotista no e-mail cadastrado em sua(s) corretora(s) e cujo remetente é o [contact@cuoreplatform.com](mailto:contact@cuoreplatform.com), ou, caso prefira em via física, a carta resposta deverá ser assinada pelo cotista e enviada à administradora assinada com reconhecimento de firma ou em conjunto com a cópia de um documento de identificação.

O primeiro e-mail foi enviado por volta das 20h30 do dia 11/05/2022 e o cotista tem até o dia 11/06/22 para manifestar o seu voto.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de abril onde podemos ver um aumento expressivo na linha de receita com CRI, passando de R\$ 11,3MM em março para R\$ 15,3MM em abril, resultado do alto IPCA em janeiro e fevereiro, como vemos os demais fundos de recebíveis atrelados principalmente ao IPCA distribuindo altos rendimentos neste mês de maio.

O rendimento do fundo foi em linha com o seu resultado líquido.



O FoF da Hedge divulgou que foram captados apenas 1,28% do montante inicial pretendido na sua 12ª emissão. A emissão era bem pequena, de 4,41% e muito acima do valor de mercado e que desde o início já era sabido que haveria dificuldades de captação. A proposta era de captar um montante inicial de R\$ 85,9MM, e foram captados apenas R\$ 1,1MM. A data de conversão será no dia 03/06/22.

Isso demonstra também o desafio que é para os fundos imobiliários. Quando a sua cotação está abaixo do valor de mercado, pois todos os fundos estão, dificilmente se consegue fazer captações no mercado, pois ou se emite abaixo do valor patrimonial, o que em geral é ruim, ou não se capta.



O fundo anunciou o encerramento de sua 12ª emissão de cotas, sendo captados no total o valor de R\$ 213.905.580,00, representando um montante de 85% do valor pretendido.

O próximo passo é verificar nos próximos relatórios como o fundo alocará esse capital, quitará as operações compromissadas como havia dito e se conseguirá adquirir CRIs em áreas diferentes, como agrícola e geração de energia, como constava no prospecto, o que deve conseguir, dado o histórico de boa alocação do fundo.



O fundo da Kinea atrelado ao CDI divulgou que foi a provada sua 9ª emissão de cotas. O preço de emissão inicialmente será de R\$ 100,00 e com uma taxa de 1%. O valor de emissão será corrigido pela variação do patrimônio do fundo até a integralização da cota, conforme todos os fundos do Kinea fazem.

A emissão será uma 400, mas o fundo não gera direitos de preferência, sendo a emissão apenas para clientes Itaú.



O fundo de lajes da REC divulgou sua 7ª emissão de cotas, uma oferta pequena com objetivo de captar R\$ 20MM, o que representa aproximadamente 4% do seu valor de mercado ou 2,5% do seu valor patrimonial. A destinação dos recursos da oferta será para a redução do passivo do fundo, referentes à quitação de aproximadamente R\$ 3,2 milhões em dívidas atreladas ao CDI, que vencem em junho/22, e à quitação parcial de dívidas atreladas ao IPCA, de aproximadamente R\$ 15,6 milhões, com vencimento em setembro/2022. A abertura da destinação dos recursos é um ato elogiável da Gestora, a qual não solicita “um cheque em branco”, mas informa com clareza o que pretende fazer com os recursos.

O fundo faz uma emissão em um momento em que suas cotas no mercado estão bem abaixo do seu valor patrimonial, com um desconto de aproximadamente 38%. Apesar da Gestora já ter demonstrado em outras oportunidades a sua visão quanto à emissão abaixo do valor patrimonial, este é o típico caso de que a emissão acaba sendo quase que obrigatória. O fundo tem uma alavancagem, precisa realizar os pagamentos e não tem recursos suficientes para fazer este processo. Possivelmente renegociar a dívida geraria um custo mais elevado e vender os imóveis não seja factível no momento. Assim, a emissão é praticamente necessária.

O problema da emissão abaixo do valor patrimonial é levar a tendência de baixar o valor patrimonial com o tempo e isso impactar o rendimento do fundo no longo prazo (assunto que é ensinado mais detalhadamente no curso do DesmistificandoFII). Geralmente quando explico sobre fundos imobiliários e o fato de suas cotas serem negociadas em bolsa de valores, a explicação costuma ser da seguinte forma: que o investidor não precisa se preocupar com as oscilações que ocorrem no mercado, uma vez que isso acaba sendo natural e com o tempo a cotação do fundo tende a retornar com base no resultado que ele gera. Ocorre que o resultado gerado por um fundo imobiliário é totalmente decorrente do seu patrimônio, a sua receita é oriunda do seu patrimônio. Se, quando o valor de mercado cai, principalmente quando cai muito, é feita uma emissão abaixo do valor



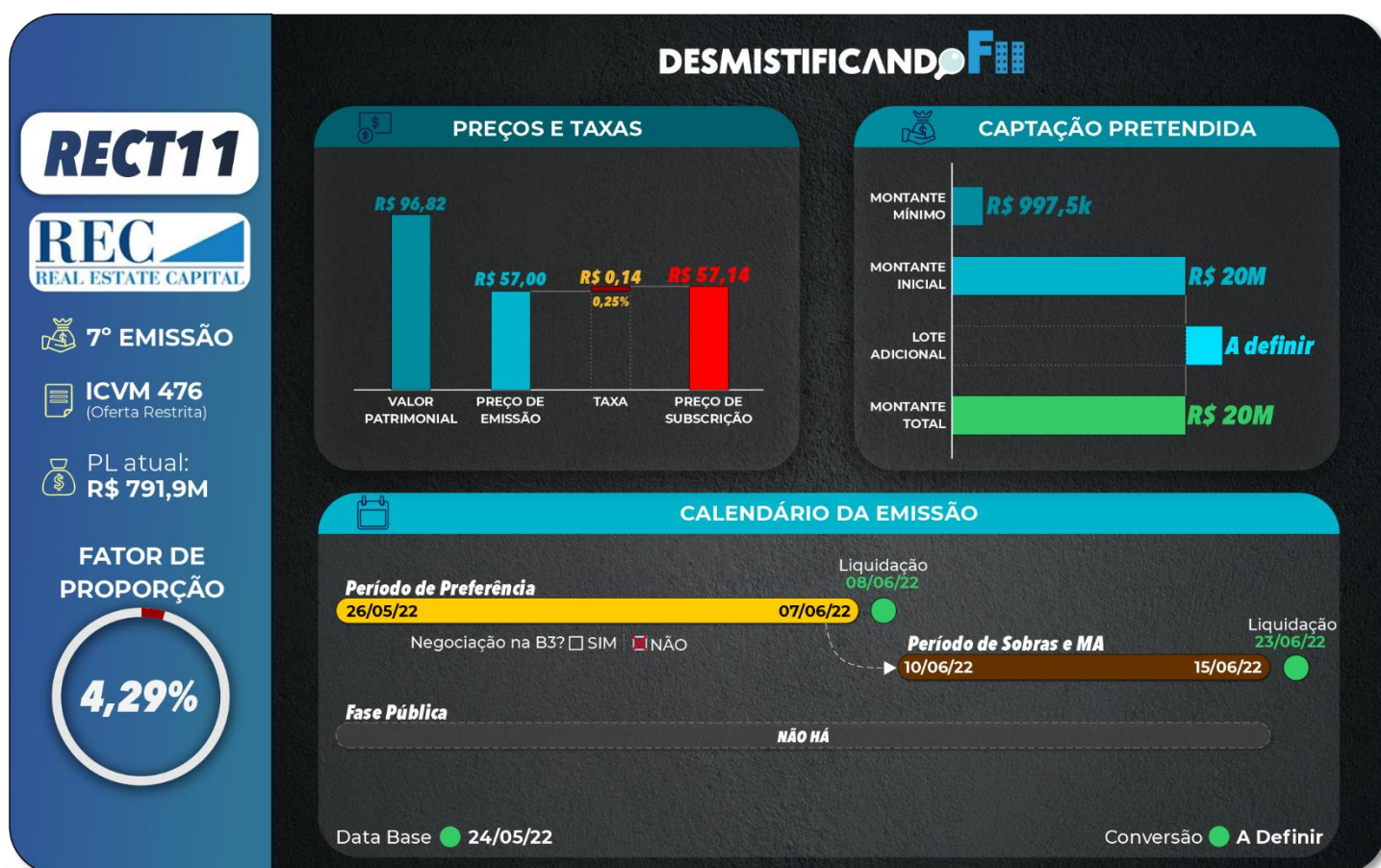
patrimonial, este valor patrimonial reduz e o resultado potencial tenderá a reduzir com o tempo, o que impediria a cotação voltar para os patamares anteriores, sem que haja realmente uma grande valorização de todo o mercado. Ou seja, equalizar uma emissão abaixo do valor patrimonial é muito difícil, quando feita para pagar uma alavancagem, ela acaba sempre sendo diluitiva; no entanto, necessária, afinal, pior seria ficar inadimplente.

**Por isso o investidor precisa estar muito atento para o caixa dos fundos alavancados**, pois eles podem ser obrigados a emitir abaixo do valor patrimonial em algum momento, como deve também observar o posicionamento da Gestora quanto à emissão abaixo do valor patrimonial, já que alguns não observam isso como um problema.

No caso de RECT11, apesar de ser negativa uma emissão abaixo do valor patrimonial, o seu valor é mínimo e praticamente não gera impacto no fundo.

O ajuste da emissão será mínimo e o valor de subscrição e de mercado serão muito próximos, assim, cabe ao cotista avaliar se quer ou não ampliar a sua participação no fundo, o qual receberá um direito de preferência para cada aproximadamente 24 cotas que tiver.

Seguem dados completos e calendário da oferta:





O fundo informou que foram captados R\$ 54.611.073,00 na sua 4ª emissão, equivalente a 27% da captação pretendida. A partir de 24/05/2022 as cotas integralizadas durante o direito de preferência e sobras e montante adicional passarão a ser negociadas na B3.



Vamos atualizar aos assinantes como estão as movimentações do fundo quanto às saídas e entradas dos inquilinos.

- Bloco C - Módulo 4: Contrato do inquilino vencido em novembro/21, mas ainda não efetivou a entrega do imóvel, sendo assim, o fundo irá considerar a devolução para o dia 31/05/22, contudo, haverá uma nova locação no módulo 4, a partir de julho, nos mostrando a qualidade da localização do imóvel.
  - Impacto na receita em junho/22: - R\$ 0,07/cota.
  - Impacto na receita em julho/22: + R\$ 0,07/cota.
- Bloco B – Módulos 3 e 4: O fundo informa que a devolução do imóvel que iria acontecer em 15/03/22 foi postergada para 30/04/22. Como essa data já passou, o fundo dá a entender que o imóvel já foi desocupado.
  - Impacto na receita em junho/22: - R\$ 0,24cota.
- Bloco 6 – Módulo C: O fundo informa que a devolução do imóvel que iria acontecer em 16/04/22, como o inquilino decidiu cumprir o aviso prévio, a devolução foi postergada para 16/06/22.
  - Impacto na receita em junho/22: - R\$ 0,03/cota.
- Bloco 5 - módulo B: O novo contrato de locação que teria início em 1/04/22 foi prorrogado para iniciar em 01/05/22.
  - Impacto na receita em junho/22: + R\$ 0,04/cota.

Portanto, considerando todos esses movimentos de saídas e entradas, os imóveis que estarão totalmente desocupados serão o “Bloco B – Módulo 3 e 4”, com uma área de 4.657,23 m<sup>2</sup> e o “Bloco 6 – Módulo C”, com área de 501,50 m<sup>2</sup>. Será importante acompanharmos os próximos meses para verificarmos a velocidade de locação nesses imóveis.

Com isso, caso não haja novas locações, a vacância do fundo passará de 1,10% para 5,02% assim que os imóveis mencionados acima forem devolvidos, permanecendo uma vacância muito baixa.



Esse movimento gera uma redução do rendimento do fundo para o segundo semestre na ordem de R\$ 0,23. Além disso, há o fim dos aluguéis atrasados que a Wetzel vem pagando para o fundo, agora no mês de agosto e que gera uma redução do rendimento na ordem de R\$ 0,32.

Com tudo isso, no segundo semestre, enquanto não for feita novas locações, o rendimento do fundo deve ter uma queda para aproximadamente R\$ 2,80, o que não muda em nada a recomendação do fundo. O fim dos aluguéis atrasados da Wetzel já era considerando em nossas avaliações e a vacância é considerada nas avaliações na medida que o fundo apresenta um excelente histórico de ocupação de áreas vagas, ou seja, rapidamente consegue alugar essas áreas.

# CARTEIRA RECOMENDADA

## TABELA

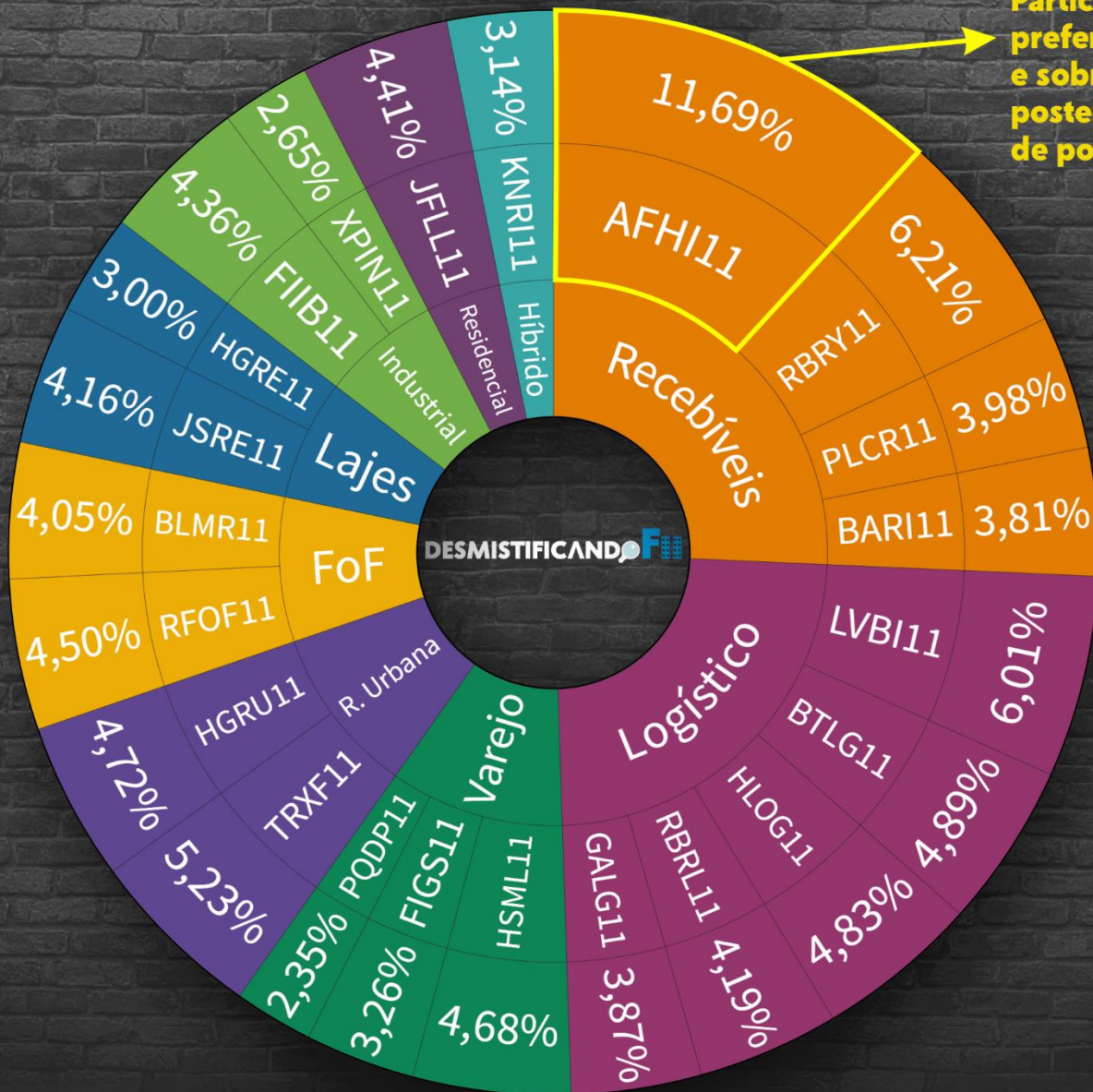
Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	<a href="#">LINK</a>	HGRE11	Lajes	128,18	39	150,37	5.864,43	3,16%	4.999,02	3,00%	Compra
2	10/11/20	<a href="#">LINK</a>	JSRE11	Lajes	76,92	90	87,68	7.891,20	4,25%	6.922,80	4,16%	Compra
3	22/08/21	<a href="#">LINK</a>	BLMR11	FoF	7,49	900	7,52	6.768,00	3,65%	6.741,00	4,05%	Manutenção
4	16/08/20	<a href="#">LINK</a>	RFOF11	FoF	72	104	72,83	7.574,32	4,08%	7.488,00	4,50%	Compra
5	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIIB11	Industrial	427,1	17	561,94	9.552,98	5,15%	7.260,70	4,36%	Compra
6	12/04/20	<a href="#">LINK</a>	XPIN11	Industrial	77,27	57	101,02	5.758,14	3,10%	4.404,39	2,65%	Compra
7	23/08/20	<a href="#">LINK</a>	BTLG11	Logístico	101,72	80	106,98	8.558,40	4,61%	8.137,60	4,89%	Compra
8	21/12/20	<a href="#">LINK</a>	HLOG11	Logístico	88,3	91	107,66	9.797,06	5,28%	8.035,30	4,83%	Compra
9	08/08/21	<a href="#">LINK</a>	LVB11	Logístico	100	100	101,94	10.194,00	5,49%	10.000,00	6,01%	Compra
10	24/04/21	<a href="#">LINK</a>	GALG11	Logístico	94,64	68	111,3	7.568,40	4,08%	6.435,52	3,87%	Compra
11	20/02/22	<a href="#">LINK</a>	RBRL11	Logístico	86,04	81	84,84	6.872,04	3,70%	6.969,24	4,19%	Compra
12	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	KNRI11	Híbrido	130,76	40	175,79	7.031,60	3,79%	5.230,40	3,14%	Compra
13	06/06/21	<a href="#">LINK</a>	AFHI11	Recebíveis	98,25	90	92,94	8.364,60	4,51%	8.842,50	5,31%	Manutenção
	08/05/22		AFHI13	Subscrição	96,47	110	96,47	10.611,70	5,72%	10.611,70	6,38%	Compra
14	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	BARI11	Recebíveis	100,51	63	107,62	6.780,06	3,65%	6.332,13	3,81%	Compra
15	20/12/20	<a href="#">LINK</a>	PLCR11	Recebíveis	87,19	76	87,31	6.635,56	3,57%	6.626,44	3,98%	Compra
16	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	RBRY11	Recebíveis	103,29	100	104,38	10.438,00	5,62%	10.329,00	6,21%	Compra
17	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	HGRU11	R. Urbana	115,39	68	129,39	8.798,52	4,74%	7.846,52	4,72%	Compra
18	05/07/20	<a href="#">LINK</a>	TRXF11	R. Urbana	98,89	88	101,99	8.975,12	4,83%	8.702,32	5,23%	Compra
19	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIGS11	Varejo	49,79	109	84,83	9.246,47	4,98%	5.427,11	3,26%	Compra
20	24/10/21	<a href="#">LINK</a>	HSML11	Varejo	77,83	100	77,83	7.783,00	4,19%	7.783,00	4,68%	Compra
21	12/12/21	<a href="#">LINK</a>	JFLL11	Residencial	71,2	103	69,35	7.143,05	3,85%	7.333,60	4,41%	Compra
22	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	PQDP11	Varejo	1.957,02	2	3.721,00	7.442,00	4,01%	3.914,04	2,35%	Manutenção

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

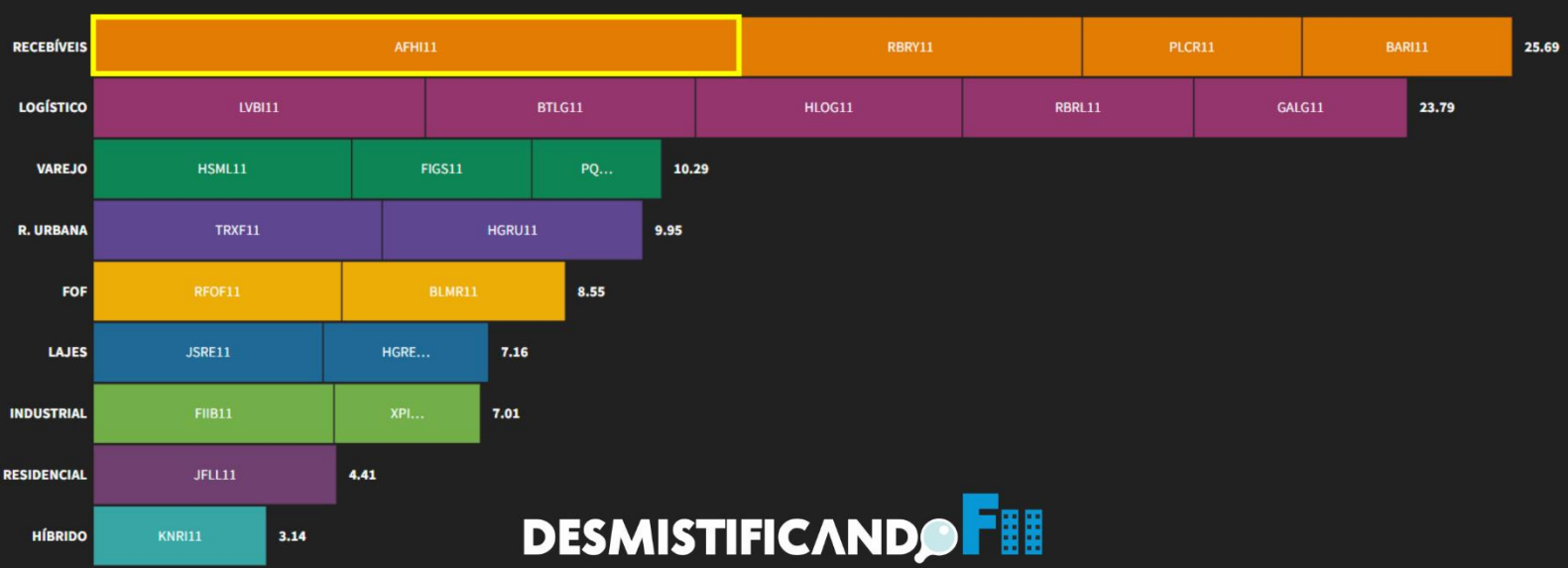
# CARTEIRA RECOMENDADA

## GRÁFICOS

Participação de preferência e sobras para posterior ajuste de posição



DESMISTIFICANDO F





 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 10.300,86

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\$ 2.036,53
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

**TICKER DO FUNDO** ▲

▲ **SEGMENTO DO FUNDO**

**HGLG11**  
CSHG LOGÍSTICA

**GESTORA DO FUNDO** ▲

▲ **COR DE CADA SEGMENTO**

**NOME COMPLETO DO FUNDO** ▲



## 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

**HGLG11**  
CSHG LOGÍSTICA






**CSHG Logística FI**  
Dezembro 2021

**EVANTE – Complemento Reavaliação Anual de Imóveis**

Fundo de Investimento Imobiliário - FI  
CVM: 146-5  
Código: 53: HGLG11

HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A., com sede na Rua Leopoldo de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 61.808.182/0001-30, na qualidade de "Administradora" do CSHG LOGÍSTICA – FUNDO DE INVESTIMENTO em 30 de novembro de 2021, informar aos cotistas e ao mercado em geral que, em atendimento da Comissão de Valores Mobiliários nº 516, de 29 de dezembro de 2021, o Fundo realizou a reavaliação dos imóveis detidos pelo Fundo pela empresa Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A., com sede na Rua Leopoldo de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 61.808.182/0001-30, na qualidade de "Administradora" do CSHG LOGÍSTICA – FUNDO DE INVESTIMENTO em 30 de novembro de 2021, em uma nova variação positiva de 0,53% (cinquenta e três por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de investimentos em 30 de novembro de 2021, em uma nova variação positiva de 0,53% (cinquenta e três por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de fechamento de 30 de novembro de 2021.

RETORA DE VALORES S.A.  
FUNDO IMOBILIÁRIO - FI



## 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, ALMI11, GCRI11, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCP11, 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.