



2022

26

# RELATÓRIO SEMANAL



**20 a 24/06/22**



Divulgação  
**26/06/22**



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



Research de fundos imobiliários mais antigo do Brasil

**DESMISTIFICANDO** 

**Rodrigo Costa Medeiros**

Analista de Valores Mobiliários  
CNPI 1597



## ***RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:***

**RECT11**

**VVPR11**

**LGCP11**

**RFOF11**

**HSLG11**

**GALG11**

**RBCO11**

**TRXF11**

**RBFF11**

**VGIP11**

**IRDM11**

**TORD11**

**BMLC11**

**HABT11**

**VSLH11**

**CPTS11**

**FLRP11**

**BTRA11**

**NSLU11**

**HCRI11**

**SNFF11**

**BTLG11**

**HSML11**



## 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.

Com base no tópico escrito sobre BTRAl1, estamos alterando o *status* do BTLG11 para “manutenção”, aguardando maiores informações sobre o caso e, quem sabe, até uma explicação do BTG sobre como são feitas as suas diligências para aquisição de imóveis e como ocorreu a situação envolvendo o BTRAl1 que terá de se defender de uma decisão onde teve fraude à execução decretada, situação melhor detalhada no tópico próprio.

Recomendações da carteira ou novas aquisições, com o caixa do nosso investidor, faremos no próximo relatório.

## Dados econômicos

Esta semana, com a divulgação da ata da última reunião do Copom, parece ficar claro que a meta de inflação perseguida para 2023 é em torno de 4%, ou seja, não mais o centro da meta e, para alcançar esses patamares, cita-se uma necessidade de manter os juros elevados por mais tempo. Este cenário muda com bastante frequência e até a próxima reunião poderemos observar os efeitos na inflação da redução dos impostos aplicadas e já comentadas aqui.

Eventual cenário inflacionário é que ditará se na próxima reunião teremos mais 50bps nos juros, o cenário mais provável atualmente, ou apenas 25 bps. Independentemente da decisão, parece que, diante do atual cenário econômico, estamos próximo do fim de alta da Selic; no entanto, longe de se iniciar qualquer processo de redução. O cenário que se desenha no Brasil e com os bancos centrais ao redor do mundo elevando os juros, é de uma Selic elevada por um longo período, beneficiando a renda fixa e seguindo pressionando a renda variável.

Apesar disso, é importante termos em vista que o Brasil tem se beneficiado do momento vivenciado pelos preços das commodities, este cenário leva a uma melhora do PIB e tem feito que determinados setores da economia seja resilientes. No âmbito das empresas de capital aberto, aquelas de melhor qualidade estão tendo bons resultados, já no âmbito dos FIIs de tijolo, tem sido mais fácil repassar reajuste inflacionário para os aluguéis, diferente do que ocorreu no passado. Este cenário gera um balanço com os juros elevados, mantendo que os índices de renda variável fiquem estáveis.

Ainda sobre inflação, esta semana foi divulgado o IPCA-15, considerado a prévia da inflação oficial. O índice teve uma elevação de 0,69%, acima dos 0,59% do mês anterior, mantendo o cenário ainda inflacionário; no entanto, é importante destacar que o índice de disseminação recuou de 74,93% para 68,94%, ou seja, um menor número de itens teve alta neste mês.

Os próximos dois meses nos darão uma ideia melhor do quanto essa redução de impostos será capaz de controlar a inflação e reduzir o cenário de inflação inercial que destaquei como grande preocupação para o ano de 2022, quando dos nossos primeiros relatórios do ano, e parece estar atuando especialmente nos preços dos serviços.

Este cenário é de constante acompanhamento e ajuda a formular algumas opções de investimentos mais amplas, no momento, não alterando as recomendações de relatórios anteriores.

### **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.



# CURSO DESMISTIFICANDO FI EDUCACIONAL



## INSCRIÇÕES ABERTAS

Prezados assinantes, é com prazer que anunciamos as inscrições para a terceira turma do nosso **curso definitivo de fundos de investimentos imobiliários**.

### **Curso Definitivo Completo**

O curso definitivo tem 80 horas de aula, entre aulas gravadas e aulas ao vivo. Serão 6 aulas ao vivo ao longo de 6 meses, para sanar dúvidas, além de 5 aulas ao vivo com as recomendações para os setores analisados nas aulas gravadas.

O curso é chamado de definitivo pois vamos te levar do básico dos fundos imobiliários até o nível avançado. São conteúdos desde “o que são os fundos imobiliários”, tema que pode surpreender até os investidores mais antigos, até “como avaliar a qualidade e o preço de um fundo imobiliário”.

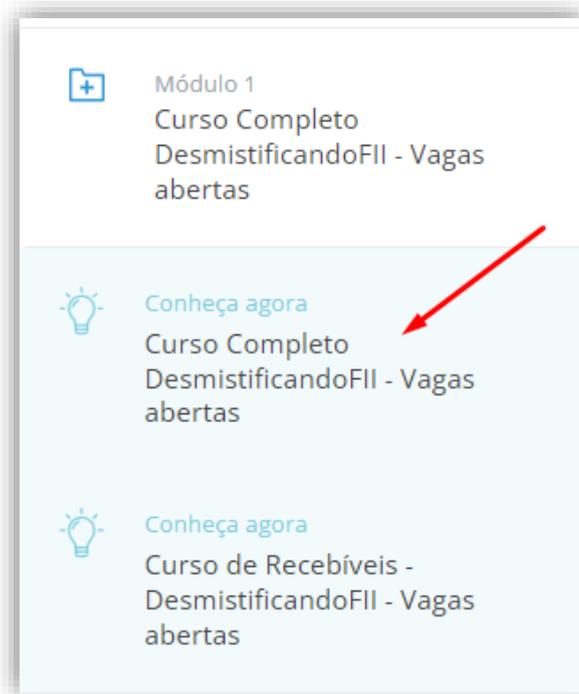
O curso é recomendável para todos os investidores, desde aqueles que ainda não iniciaram neste universo até os investidores mais avançados.

Você terá 12 meses para assistir ao curso, sendo que durante 6 meses haverá as aulas ao vivo para tirar dúvidas além dos fóruns de dúvidas abaixo de cada aula.

Além disso, o curso conta com diversos bônus que já valeriam mais que o curso. Para conhecer mais detalhes do curso, acesse o site <https://cursodesmistificandofii.com> e leia os comentários de alguns de nossos primeiros alunos.

O valor do curso é de R\$ 1.390,00, sendo que os que fizerem seu pré-cadastro terão um desconto especial. Os assinantes DesmistificandoFII possuem um desconto ainda maior, sendo o valor do curso é de **R\$ 990,00**.

A aquisição do curso pelos assinantes do DesmitificandoFII possui um [link](#) próprio, diretamente na área do assinante. Basta fazer o seu login e realizar a compra do curso localizado no "módulo 1" conforme a imagem abaixo:



Então, aproveite agora mesmo e faça a sua inscrição. Esperamos vocês na primeira aula ao vivo.

**Esperamos você lá!**



O fundo observou uma forte queda em sua cotação esta semana, apenas em um dia (22/06) chegou a cair um pouco mais de 16%, sendo que ao final do dia o fundo divulgou fato relevante sobre o pedido de recuperação judicial formulado por um dos arrendatários (inquilino) de suas terras, a localizada no Município de Nova Maringá.

Trata-se do imóvel adquirido em 16/08/2021 (guarde esta data, será importante) pelo valor de R\$ 81 MM.

O imóvel gera R\$ 742.500,00 de renda mensal ao fundo, ou o equivalente a R\$ 0,22 de rendimento, com um *cap rate* de 11%, corrigido pelo IPCA.

Após este comunicado, o banco já informou que reduzirá o rendimento do fundo nesta mesma quantia e que tomará as providências necessárias para resguardar os interesses do fundo, uma vez “o fundo é proprietário da terra”.

No final, o fundo reduziu o rendimento, divulgado no dia 23/06, para R\$ 0,70.

O tema é bastante complexo e tem implicações que podem auxiliar a analisar não só BTRA11, como diversos outros fundos, assim, vamos separar em alguns tópicos.

## Da Recuperação Judicial

Antes de entrar em uma análise mais profunda sobre o caso específico, é importante detalharmos o que acontece com qualquer tipo de aluguel quando o inquilino entra em recuperação judicial e fazemos uma reflexão se o mercado exagerou na queda da cotação em BTRA11.

A recuperação judicial tem por efeito permitir que a empresa continue existindo e, para isso, de forma bem simples, ocorre uma renegociação das dívidas da empresa. Neste processo, nem todas as dívidas são obrigatoriamente renegociadas, como é o caso das dívidas com alienação fiduciária, mas podem ser impactadas de alguma forma.

Quanto ao aluguel, que é o que nos interessa aqui, a ação de recuperação judicial não impede que o proprietário do imóvel faça ação de despejo pelo não pagamento do aluguel, ou seja, mesmo em recuperação judicial, o inquilino precisa pagar o aluguel, ou o proprietário poderá fazer uma ação para lhe despejar do imóvel.

Ocorre que no direito sempre há alguns detalhes. Caso o Juiz da recuperação judicial considere que o imóvel ocupado pela empresa seja essencial a sua atividade e que se ela não continuar no imóvel ocorrerá a falência, então não será possível fazer a ação de despejo. Aqui há uma lógica, o objetivo da recuperação judicial é permitir que a empresa continue existindo, mas se para isso ela precisa do imóvel, caso ela perca o imóvel, ela deixa de existir. Assim, em um caso como este, o proprietário do imóvel fica sem receber os valores, não pode fazer o despejo e fica com um crédito prioritário (vamos chamar assim) a ser pago no processo de recuperação judicial, mas não no que chamamos de concurso de credores, mas no que chamamos de extraconcursal. Este crédito não vai se juntar às demais dívidas, ele terá um nível de preferência, devendo ser pago no âmbito da própria recuperação judicial, antes de iniciar o pagamento das dívidas antigas, falando de forma simplificada para evitar o juridiquês. Depois, este período sem pagar o aluguel não seria para sempre, mas por um intervalo pequeno de meses, sendo obrigação da empresa pagar o aluguel, pois se nem isso consegue pagar, é porque não vai conseguir ter a recuperação judicial.

O mesmo ocorre em caso de uma inadimplência de um CRI que tenha alienação fiduciária e o imóvel seja essencial, apesar do crédito também não se sujeitar ao chamado concurso de credores, a consolidação da propriedade em nome do credor será impedida, para que a empresa não entre em falência.

No caso do aluguel, há essa prioridade no pagamento, situação, por exemplo, que levou a Wetzol a pagar os aluguéis no FII B11, mesmo estando em recuperação judicial, mas, até lá, durante um tempo ficou sem pagar e paga até hoje este aluguel que ficou atrasado.

Assim, se olharmos sobre esta ótica, um imóvel tem um certo nível de proteção quanto à recuperação judicial, mas sendo o imóvel essencial para a atividade, é possível ficar um tempo sem receber aluguéis, mas a tendência é receber. Ou seja, o fato relevante de recuperação judicial do inquilino seria ruim, mas não péssimo, com um risco mínimo de prejuízo ao fundo e não deveria levar a uma queda tão grande das cotações.

Ocorre que temos mais coisa por aí e provavelmente alguns investidores devem ter ficado sabendo disso já no dia 22, iniciando um movimento de venda, sem que até hoje tenha ocorrido um fato relevante sobre o tema que a seguir irei explicar.

## **Da Fraude à execução**

Seguindo no caso BTRA11.

O primeiro ponto é que a recuperação judicial, sob o n. 1019247-72.2022.8.11.0041 parece estar em segredo de justiça, sendo apenas citada no processo n. 1001567-77.2022.8.11.0040. Apesar de não conseguir acessar as decisões da recuperação judicial, foi possível acessar

as decisões de outras ações e que deixou o caso mais complexo, principalmente pelo fato de até o momento o fundo não ter divulgado nenhum Fato Relevante sobre o tema.

Na pesquisa pela ação de recuperação judicial, localizei outras ações que me chamam a atenção, são as de n. 1005973-78.2021.8.11.0040, n. 1006445-79.2021.8.11.0040 e n. 1000851-50.2022.8.11.0040. São ações no âmbito de execução de título extrajudicial contra o vendedor do imóvel e que podem ser verdadeiramente prejudiciais ao fundo, diferente da recuperação judicial.

Nessas ações o negócio de compra e venda envolvendo o fundo e o vendedor foi considerado como em fraude à execução e o Juiz permitiu a penhora do imóvel do fundo para pagar a dívida do vendedor.

Um dos trechos das decisões explica assim:

*v) reconheço expressamente a configuração da FRAUDE À EXECUÇÃO em razão da ALIENAÇÃO do imóvel de propriedade dos executados objeto das matrículas n<sup>os</sup> 9.203, 9.204, 9.205 e 9.553, todas do RGI de São José do Rio Claro, para BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários*

As decisões são recentes e cabem recurso, mas, caso confirmadas, o efeito prático seria gerar prejuízo ao fundo, como iremos observar adiante.

Em caso de haver perda patrimonial, o fundo se tornaria um credor do vendedor do imóvel e precisaria ir para a recuperação judicial, dificultando ainda mais a recuperação dos valores.

Assim, o problema não é a recuperação judicial, mas a decretação da fraude à execução, a qual não temos fato relevante do fundo, seguida da recuperação judicial.

Pelo o que pude verificar nos processos, o BTG ainda não foi intimado desta decisão sobre a fraude à execução, apesar de possivelmente ter conhecimento da decisão. Aparentemente há um vício formal no processo, pois o rito para declarar a fraude à execução exige que se intime para manifestação o adquirente do imóvel, no caso, o BTRAI1, o que, pelo o que consta nas movimentações, não foi feito. Ou seja, esta decisão parece ser facilmente derrubável em grau de recurso pelo BTG, o que poderia amenizar as quedas no mercado.

Apesar disso, uma revogação ou suspensão da decisão que decretou a fraude à execução em face da ausência de intimação prévia do BTG pode levar apenas a um cenário de intimar o BTG e o Juiz dar uma nova decisão, que, possivelmente seria de novamente decretar a fraude à execução.

Assim, a situação ainda terá alguns desdobramentos, especialmente na parte recursal, mas alguns trechos das decisões dos processos permitem compreender um pouco o caso e nos permite refletir sobre o que fazer neste momento.

A partir de agora o texto pode ficar um pouco mais denso e cansativo, mas é importante para construirmos um nível de reflexão sobre as diligências feitas pelo BTG na aquisição do imóvel e quais passos devem ocorrer de agora em diante.

De uma das decisões, extraímos o seguinte trecho:

*O fato de haver decisão proferida nos autos n.ºs 1006249-12.2021.8.11.0040 e 1006510-74.2021.8.11.0040 determinando a intimação da adquirente BTG Pactual S.A. para que realizasse o depósito em juízo do valor da compra, tampouco autoriza o bloqueio judicial nas suas contas. Isso porque segundo consta no próprio ato processual, a compradora foi intimada para efetuar o depósito da aquisição em juízo “sob pena de não ser considerado válido o pagamento realizado ao executado”, ou seja, sob pena da consumação do efeito legal da fraude à execução. Em outras palavras, o fato de “não ser considerado válido o pagamento realizado ao executado” traz como consequência jurídica justamente a viabilidade da penhora do imóvel como se ainda estivesse registrado em nome do devedor, ou seja, exatamente o efeito legal da alienação em fraude.*

Pela decisão em si não é possível verificar se o BTG chegou mesmo a ser intimado para não realizar o pagamento da terra ao devedor, sobre pena de vir a ser o negócio considerado como fraude à execução. Somente com acesso ao processo é que seria possível verificar o detalhamento e conteúdo deste ofício e se realmente foi enviado corretamente ao BTG, o que não seria de duvidar que foi enviado para um endereço errado. O próprio BTG, ao se manifestar recentemente, em uma das ações judiciais, a de n. 1000851-50.2022.8.11.0040 alega que nunca teve acesso as duas ações citadas na decisão acima.

Agora o ponto que mais chama a atenção é o trecho de uma das decisões que relata a cronologia da escritura pública. Verifica-se o fato de as escrituras públicas de compra e venda do imóvel serem lavradas após a averbação das ações de execução de título extrajudicial:

*No caso em exame, há grande probabilidade de que o resultado útil do processo executivo seja frustrado em razão da reiterada inadimplência do executado, somada à adoção de práticas fraudulentas com a manifesta intenção de aplicar o “calote” na credora, ora exequente, a exemplo do que se verificou na alienação do imóvel rural denominado “Fazenda Vianmacel” (matrículas n.ºs 9.203, 9.204, 9.205 e 9.553, do RGI de São José do Rio Claro) pelo montante de R\$ 81.000.000,00 (oitenta e um milhão de reais) ao BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários. **É cristalina nos autos a configuração da fraude à execução por parte do devedor em relação à compra e venda do referido imóvel, uma vez que a escritura pública de compra e venda foi lavrada em 10/12/2021 e registrada nas matrículas em 23/02/2022, ou seja, DEPOIS da averbação das certidões premonitórias***

**anotadas nas matrículas dos imóveis no dia 25/10/2021** noticiando o trâmite das demandas executivas ajuizadas pela exequente em face do executado. (grifo meu)

Pela decisão, o fundo pagou pela terra mesmo tendo conhecimento da averbação na matrícula do imóvel da existência de algumas ações de execução de título extrajudicial; no entanto, como podemos verificar o registro dessas restrições no imóvel foram anotadas em 25/10/2021, ou seja, depois daquela data que eu pedi para vocês gravarem lá no começo, quando o fundo anunciou a aquisição (16/08/2021). O administrador poderia dizer que quando da assinatura do contrato de compra e venda ainda não havia a averbação, o que é verdade. Ocorre que as ações já existiam e já era possível antever algum nível de problema, entre eles do risco de uma fraude à execução.

Sendo de conhecimento do fundo este nível de complexidade, parece que este optou por assumir este risco, em nome dos cotistas; no entanto, nunca deixou transparecer este cenário aos investidores, que é um cenário de altíssimo risco. Por sinal, até o momento não foi divulgado aos investidores esta informação, sendo que apenas um pequeno grupo de investidores conhecem esses dados e a maioria ainda deve atuar apenas com a informação de recuperação judicial, a qual não geraria maiores prejuízos ao fundo.

Em razão disso, vamos gastar um pouco mais de tempo neste tema.

Quando do anúncio da aquisição, em 16/08/2021, já tramitava contra o vendedor ação de execução de título extrajudicial deste credor que conseguiu a decretação da fraude à execução. Em 29/06/2021 já tinha sido distribuída uma das ações de execução de título extrajudicial e em 09/07/2021 outra. Ou seja, uma simples certidão negativa do fórum, ato simples e básico para qualquer comprador de imóvel, já teria apontado a existência destas ações judiciais e que poderia gerar algum nível de prejuízo ao fundo.

Com certeza o fundo fez esta diligência, todos fazem. Existindo essas ações, o risco de entre a assinatura do contrato, a lavratura da escritura pública e o protocolo desta no registro de imóveis, ocorrer a averbação da prenotação da existência de uma execução e poderia gerar a decisão da fraude à execução, independentemente de se demonstrar má-fé do BTG.

Agora, resta saber o que motivou o fundo a fazer este negócio mesmo diante destas certidões, sendo várias as possibilidades, uma delas o fato de que esta ação não teria a capacidade de deixar o devedor insolvente e, sendo assim, não poderia ser considerado como fraude à execução. Ocorre que o fundo nunca divulgou esses riscos aos seus cotistas e ainda nem divulgou fato relevante desta situação, quanto mais sabermos o que motivou a fazer este negócio, com esta anotação na matrícula.

A situação para o fundo é bastante delicada e o maior problema não é a recuperação judicial, mas as decisões que consideraram fraude à execução a venda do imóvel e permitiram a penhora do imóvel para o pagamento das dívidas do vendedor. Aqui, na

verdade, a recuperação judicial pode ser a salvação do fundo e não o problema, mas vamos entrar adiante neste tema.

### **Qual o desdobramento de agora em diante?**

Tenho bastante convicção de que, se realmente o fundo ou o BTG não foram intimados previamente da decisão que decretou a fraude à execução, o fundo deve conseguir revogar ou suspender esta decisão para que o rito seja respeitado, intimado o BTG e se proferindo nova decisão.

Essa situação pode acalmar o mercado e gerar uma janela melhor de o investidor sair do fundo; no entanto, após a intimação, a cronologia da matrícula do imóvel não me permite ter outra interpretação de que outra decisão de fraude à execução será proferida, a não ser que o fundo consiga provar que o vendedor do imóvel não ficou insolvente, ou seja, tem outros patrimônios para cobrir essas dívidas. Novamente, somente com um detalhamento do fundo sobre a situação é que poderemos saber desta situação.

O que pode contar em favor do fundo, mas aqui ficamos na conjectura, é a tese do fundo, de comprar terras por um valor da chamada venda forçada, ou seja, abaixo do laudo de avaliação, concedendo direito de preferência de recompra pelo valor pago. Um exemplo, digamos que esta terra tivesse um laudo de avaliação de R\$ 121 MM e o fundo pagou R\$ 81 MM, concedendo o direito de preferência de R\$ 81MM, corrigido pelo IPCA. Neste caso o direito de preferência teria um valor de aproximadamente R\$ 40MM, ou seja, a aquisição da terra com a concessão de um direito de preferência por si só não levaria o vendedor a insolvência, pois o credor poderia ter penhorado este direito.

A questão é saber se o valor pago foi realmente de venda forçada e se este direito de preferência teria comprador, pois algo só tem valor quando tem comprador.

Caso seja confirmada a fraude à execução, o bem seria levado à leilão para pagar a dívida deste credor e o restante poderia reverter ao fundo, visto que segundo o Código a decisão aproveita apenas a este credor. Ocorre que, com uma decisão de fraude à execução em um processo, é possível que esta decisão seja replicada em diversas outras execuções que o vendedor do imóvel tem contra ele, quem sabe até no processo de recuperação judicial.

Indo o imóvel à leilão e o excedente do leilão se revertendo em favor do fundo, este não teria um prejuízo dos R\$ 81 MM, mas menos.

Assim, o fundo pode vir a ter prejuízos concretos com esta sequência de ações e precisar se sujeitar ao processo de recuperação judicial para recuperar parte dos valores do investidor ou até mesmo todo, mas só o tempo nos dirá o nível de complexidade que o fundo se envolveu.

Neste momento, importante destacar que caso isso ocorra e seja possível verificar que o BTG foi oficiado, recebeu o documento para não pagar os valores diretamente ao vendedor, o administrador poderia ser demandado para ressarcir os investidores dos prejuízos, como também por ter pagado o valor de compra mesmo diante da prenotação da ação de execução. Depois, mesmo que este ofício não tenha sido entregue ao BTG, é possível que este seja responsabilizado pela aquisição de uma terra em que pendia contra o vendedor diversas execuções e, quando da assinatura da escritura pública, já havia a prenotação da existência da ação.

### **A recuperação judicial como um ponto de salvação**

Parece estranho dizer isso, mas a recuperação judicial, quando recebida, tem um efeito automático de suspender todas as ações de execução, tanto que o fundo divulgou fato relevante explicando que todas as ações de execução foram suspensas por 180 dias. É interessante o fundo ter divulgado isso como até um fato relevante positivo, sendo que até hoje não divulgou nada sobre essas execuções.

Pois bem, sendo as execuções suspensas por 180 dias, o imóvel não vai a leilão e o fundo tem tempo para trabalhar em uma saída negocial envolvendo o vendedor do imóvel e o credor deste vendedor.

Ou seja, a recuperação judicial, único fato relevante divulgado pelo fundo e que faz a sua cotação cair está mais para um ponto positivo, neste momento, do que para um ponto negativo.

Como há esta possibilidade, acho precipitado o investidor que vende suas cotas neste momento, no que costumo chamar de olho do furacão, mas deixarei esta parte para a conclusão.

### **Da atuação judicial do BTRAI1**

Todo este cenário até então mostra que o BTRAI1 deverá se envolver em uma grande questão judicial, a não ser que consiga um acordo para resolver a questão.

Infelizmente os meus recentes relatórios sobre NSLU11 demonstram diversas críticas para a atuação do BTG no âmbito judicial, como, em minha visão, já ocorreu no caso do FAMB11, uma ação de mais de 10 anos que nunca teve um fim.

Assim, infelizmente esse histórico não nos permite ter muito otimismo quanto a atuação do BTG no âmbito judicial.

## **A compra de um imóvel com execuções contra o devedor e com prenotação de penhora**

Antes de irmos para a conclusão, vamos escrever um pouco sobre este tópico que pode ser um dos mais importantes.

Há anos escrevo sobre fundos de investimentos imobiliários, de forma independentemente e autônoma. Dou palestra, tenho curso, explico para muitas pessoas e um dos pontos que mais destaco é sobre a vantagem de se investir em FII pelo fato de que há uma equipe profissional e especializada para cuidar dos seus imóveis e de suas aquisições, com uma capacidade muito maior de fazer bons negócios e boas diligências do que uma pessoa física.

Além disso, como pessoa física já fiz alguns negócios imobiliários, já comprei, já construí, já vendi, já auxiliiei amigos a comprarem e a venderem. Em todas as situações, o ponto que sempre dei a maior importância foram as certidões negativas de ações judiciais de execução, observe, não se trata de qualquer ação judicial, mas ação judicial de execução. Até para comprar carro eu tenho essa cautela, pois nunca compraria um bem de alguém que tivesse uma execução judicial em tramitação.

Em razão desses dois parágrafos anteriores, esta situação que estamos observando em BTRAI1 é algo que nunca imaginaria verificar em um FII, pelo menos sem que o Gestor explicasse esses dados aos investidores, sem que explicasse previamente esses riscos aos investidores. A situação de comprar um imóvel nesta situação descrita aqui é tão grave, que ainda espero um detalhamento maior do BTG sobre a situação, para pelo menos entender o ponto de vista da Gestora.

Ainda que espere um melhor detalhamento da situação, como uma explicação de que tinha conhecimento das execuções e, quem sabe uma explicação de que tinha apurado o restante do patrimônio do investidor e apurado que ele não ficaria insolvente, não consigo concordar com a aquisição de um imóvel nessa situação, pelo menos não sem informar isso aos investidores. São diversas execuções de título extrajudicial e, quando da assinatura da escritura pública, já havia a prenotação da existência da ação, segundo consta na decisão do Juiz, o que, neste momento, deveria ter feito o fundo voltar à estaca zero da negociação.

Eu não faria um negócio desses na qualidade de investidor. Quando eu compro um FII, busco fazer investimentos que sejam substitutos dos meus investimentos imobiliários, ainda que não seja exatamente um investimento imobiliário, espero que toda a negociação seja resguardada dos mesmos cuidados que eu teria, ou mais.

Assim, ainda que o fundo venha a revogar a decisão, por quaisquer motivos, o ponto é que o fundo comprou um imóvel de um vendedor com diversas ações de execução de título

extrajudicial contra ele e depois assinou a escritura pública, mesmo tendo a prenotação da ação no processo, gerando um risco aos investidores.

Neste ponto a dúvida que fica é, só este imóvel tem esta situação no fundo? E se o jurídico do BTG autorizou esta aquisição no BTRAI1, poderá ter autorizado aquisições semelhantes em outros fundos, como BTLG11? O investidor de FII precisará olhar todas as matrículas de todos os imóveis dos fundos do BTG antes de investir? Isso não parece condizer com a ideia do FII.

## **Conclusão**

O primeiro impacto negativo já foi sentido, a redução dos rendimentos. Não é possível dizer por quanto tempo isso seguirá, pois, estando o arrendatário na terra, o aluguel deveria continuar sendo pago, pelo menos se ele quiser manter o seu direito de preferência na terra. Se a terra é realmente muito mais cara do que se pagou, como sempre foi a tese do fundo, este direito de preferência pode ter um valor mais elevado do que as próprias dívidas que o vendedor do imóvel possui e ele terá total interesse de manter este direito de preferência.

Como foi distribuída a recuperação judicial, a execução de título extrajudicial, na qual foi decretada a fraude à execução, ficará suspensa. Ou seja, ainda que esteja valendo esta decisão, qualquer procedimento que poderia levar a leilão o imóvel não ocorreria durante o período de suspensão por conta da recuperação judicial. Neste período o inquilino segue na terra usando e tem o interesse de manter o direito de preferência, sendo que para isso precisa pagar o aluguel.

Depois, há um risco de o fundo perder parte dos R\$ 81MM, mas, como vimos, haverá muita discussão judicial ainda sobre o tema e há uma aparente falha processual na decretação da fraude à execução sem a intimação do BTG para se manifestar previamente.

Com a defesa do BTG, será importante entender se este direito de preferência que o vendedor possui tem mesmo um valor elevado e se esta credora não poderia ter tentado penhorar este valor antes, ou seja, o vendedor do imóvel não teria reduzido à insolvência.

Ou seja, nós ainda teremos novos fatos relevantes e notícias e algumas devem ser favoráveis ao fundo, o que pode amenizar a visão pessimista.

A cotação do fundo já caiu quase o equivalente a R\$ 81 MM, que é o valor da fazenda, ou seja, o mercado já precificou o pior cenário, que é a perda de parte relevante da fazenda. Claro que não podemos perder de vista que se isso ocorreu com um dos imóveis, especialmente quando observamos a diligência feita, isso poderá acontecer com outros imóveis e gerar novas perdas e é isso que o mercado está precificando.

Pois bem, diante deste cenário, o que fazer?

Nesses momentos sempre prefiro ser cauteloso e sugerir esperar o cenário abrandar um pouco antes do investidor agir. Aparentemente o BTG precisará se manifestar nos processos e fará os recursos necessários, podendo ter algumas decisões favoráveis. Ainda que se leve algum tempo, isso poderá ocorrer. Vender agora, com a cotação precificada desta forma poderá ser precipitado e não faz sentido.

Minha recomendação para quem é cotista do fundo é **manter** a cota neste momento e acompanharmos novos desdobramentos e esperar alguma decisão que gere alguma expectativa positiva ao fundo e, então vender. Se o fundo comprou um imóvel que eu, como investidor, não compraria, não seria possível eu arriscar manter este fundo na carteira e esperar novos desdobramentos, só entendo que a venda agora “no olho do furacão” não seja a melhor opção.

Assim, sugiro o cotista aguardar novos desdobramentos do caso antes de vender suas cotas, mas vender suas cotas no primeiro sinal de que a situação pode não gerar prejuízo ao fundo. Além disso, ainda esperamos que o BTG venha rapidamente para explicar melhor tudo que aconteceu, especialmente o fato pelo qual ainda não divulgou sobre a ação que decretou a fraude à execução e o que levou a adquirir este imóvel nesta situação.

## **Demais fundos do BTG**

O BTG é tradicionalmente conhecido como um dos administradores mais rígidos em termos de documentação, então será que há um motivo para ter deixado passar este negócio ou foi um erro? Quando eu cito “um motivo” falo especificamente em ter avaliado que o devedor teria outros patrimônios suficientes para quitar todas as dívidas e este seria um risco a se correr em troca do retorno proposto?

Não temos como ter respostas neste momento, só dúvidas, por isso entendo que seja urgente o BTG se manifestar sobre este tema, não só no caso do BTRAI1, mas até mesmo nos processos de aquisições feitas em qualquer imóvel.

Assim, penso que, neste momento, condenar todos os fundos do BTG, especialmente os ativos, que dependem de uma constante análise jurídicas dos bens, neste momento, seria precipitado. A aquisição de um imóvel, com o histórico relatado, parece muito difícil de ocorrer, para não dizer raro, e poderia ter uma justificativa que, apesar de haver uma falha de comunicação, não precisa obrigatoriamente ser uma falha no processo de diligência.

Apesar de entender que não seja o caso de simplesmente sairmos tirando todos os fundos de Gestão ativa do BTG da carteira, com o receio de este cenário vir a se mostrar novamente e gerar novos prejuízos, será importante acompanharmos o desdobramento do caso BTRAI1 e as explicações do fundo sobre a fraude à execução decretada, **não servindo aqui uma simples explicação de que vai conseguir revogar a decisão pelo**

## vício formal, mas sim os motivos que levou ele a fazer este negócio e nunca dar este disclaimer aos investidores.

Por esse motivo, em nossa carteira recomendada não vou recomendar a venda de BTLG11, apesar de ter sido uma avaliação, vamos apenas alterar o *status* para manutenção, com o objetivo de acompanhar mais atentamente o caso e informações que o BTG traga para nos tranquilizar, ou não, até lá, pela minha prudência de sempre, entendo que o status em manutenção já é suficiente. Neste meio tempo, sigo avaliando a possibilidade de trocar por outros fundos de logística mais descontados futuramente.



O fundo divulgou que o contrato com a BRF teve um aditivo para trocar o índice correção do IGPM para o IPCA e estender o contrato atípico por mais 5 anos, passando de 2032 para 2037, o que é uma boa negociação.

Nas movimentações de outros inquilinos, ocorreram algumas no imóvel de Guarulhos e que aumentou a vacância de 2,40% para 3,10%. O aumento da vacância ocorreu por uma desocupação de uma área, segundo o Gestor, por um desacordo quanto ao valor de locação, possivelmente no momento do reajuste, motivo pelo qual o inquilino decidiu rescindir antecipadamente o contrato e pagar a multa equivalente a 8 meses de locação. Neste mesmo imóvel o fundo informou duas locações, uma de uma área programada para desocupar em agosto de 2022, ou seja, sequer ficará vaga, e uma movimentação de inquilinos e que permitiu a expansão de outro inquilino, aumentando o espaço ocupado. Esses dois movimentos de ocupação permitem entender que o fundo deve ter facilidade na locação dessa área devolvida.

Na receita recorrente, o fundo segue com o lucro abaixo do rendimento distribuído, sendo complementado com as receitas de venda dos imóveis.



O fundo que recentemente teve convocação por cotistas para deliberar a substituição da atual gestora do fundo (Argucia Capital Management) para a Suno Gestora de Recursos, divulgou o resultado da AGE, onde todas as matérias foram reprovadas com folga, deixando bem evidente que a maioria dos cotistas do fundo não querem a substituição para a Suno Asset.

DELIBERAÇÃO	APROVO	NÃO APROVO	ABSTENÇÃO
(i)	0.80%	20.33%%	0.18%
(ii)	3.77%	95.37%	0.86%
(iii)	3.26%	95.88%	0.85%
(iv)	0.62%	20.38%	0.30%

Curiosamente, alguns dias antes deste resultado, a Suno divulgou em seu canal no YouTube um vídeo em que informava estar retirando o seu nome para ser Gestora do fundo. O vídeo está disponível no seguinte [LINK](#).

A explicação é que o objetivo da Suno Asset seria entrar no fundo para implementar uma série de melhorias e gerar valor ao cotista, mas que antes mesmo de assumirem, essas melhorias já ocorreram, com o recebimento de propostas de venda dos imóveis, deixando a entender que mesmo sem assumir a Gestão, a Suno Asset já teria feito parte do trabalho que faria se tivesse assumido, gerando valor aos cotistas. Nos dizeres do Gestor durante a live "...a gente retira a nossa proposta de ser gestor do fundo, o trabalho está feito...", na sequência "... o trabalho está concluído, vamos para o próximo passo...".

Me sinto na obrigação de fazer este comentário, pois a Suno Asset não fez nada, uma vez que não falava sobre o fundo, não convocou a assembleia, não fez nada. Se a convocação da assembleia realmente fez o fundo "agitar" um pouco, isso se deve aos 5% dos cotistas que pediram a convocação e isso ocorreria qualquer que fosse o Gestor proposto na assembleia.

Curiosamente o item para troca de Gestor recebeu apenas 0,80% de votos para aprovação, sendo que os votos foram proferidos pelos cotistas no período de 17/05 até 16/06 e o referido vídeo, segundo consta no YouTube, foi uma transmissão feita no dia 17/06, ou seja, depois do fechamento dos votos, logo, não teria nenhuma influência sobre o resultado, que era rejeitando a proposta.

Não é possível aceitarmos que um Gestor se posicione como mudando um fundo sem sequer ter poderes para tal, sem sequer ter feito nenhum tipo de trabalho no fundo, a não ser colocado a sua Gestora à disposição dos cotistas para assumir o fundo, sendo que nem aqueles 5% que pediram a convocação da assembleia votaram a favor de tal mudança. Isso não é de bom tom para a indústria de FIs, alguém se colocar em um nível de "salvador" a ponto de que a simples colocação do seu nome à disposição para ser Gestor já consegue resolver eventuais problemas do fundo, os quais nem os cotistas estavam observando, já que não se chegou nem perto de ter uma alteração de Gestora.

Disclaimer específico.

Como Analista que cubro os FIs a Suno Research, pertencente ao grupo Suno, os meus produtos possuem concorrência com a referida empresa e, apesar de entender que não há conflito de interesses em minha análise, importante fazer este destaque aos assinantes.



O FoF da Suno divulgou o seu relatório gerencial de maio, com os dados de abril, no qual é possível verificar que o lucro líquido por cota foi abaixo do valor distribuído. Enquanto o lucro por cota foi de R\$ 0,769, o valor distribuído foi de R\$ 1,30. Se fosse desconsiderando o ganho de capital do mês, o resultado líquido do fundo seria de R\$ 0,45. A distribuição acima do lucro líquido praticamente zerou a reserva de resultados do fundo neste mês.

Este mês o fundo teve uma despesa operacional que não se repetiu nos outros meses e que teve um custo equivalente a R\$ 0,15 por cota. Segundo a carta do Gestor, essa despesa foi decorrente da contratação de um instrumento financeiro com duração de 90 dias para fazer operações shorts com fundos em fase de emissão. Assim, apesar de ser uma despesa não recorrente, ela gerou um aumento nos resultados do fundo, especialmente no ganho de capital. Essas operações devem gerar novos ganhos nos próximos meses segundo a carta do Gestor.

Importante destacar que outros FoFs estão gerando *yield* recorrente, sem ganho de capital e sem complemento, superior ao SNFF11, isso em razão de que nos outros há um desconto sobre o valor patrimonial na média de 20%, enquanto o fundo da Suno tem um dos menores descontos de mercado sobre o valor patrimonial, de apenas 5%.

Ou seja, o investidor que tem SNFF11 na carteira tenderá a ter um ganho maior se trocar por fundos mais descontados e com ganhos recorrentes superiores, especialmente se a troca for feita por fundos como RFOF11 de nossa carteira, ou então BPFF11, BCIA11 e HGFF11, fundos que possuem um desconto próximo de 20% sobre o seu valor patrimonial, ou seja, um desconto mais elevado.

Disclaimer específico.

Como Analista que cubro os FIs a Suno Research, pertencente ao grupo Suno, os meus produtos possuem concorrência com a referida empresa e, apesar de entender que não há conflito de interesses em minha análise, importante fazer este destaque aos assinantes.

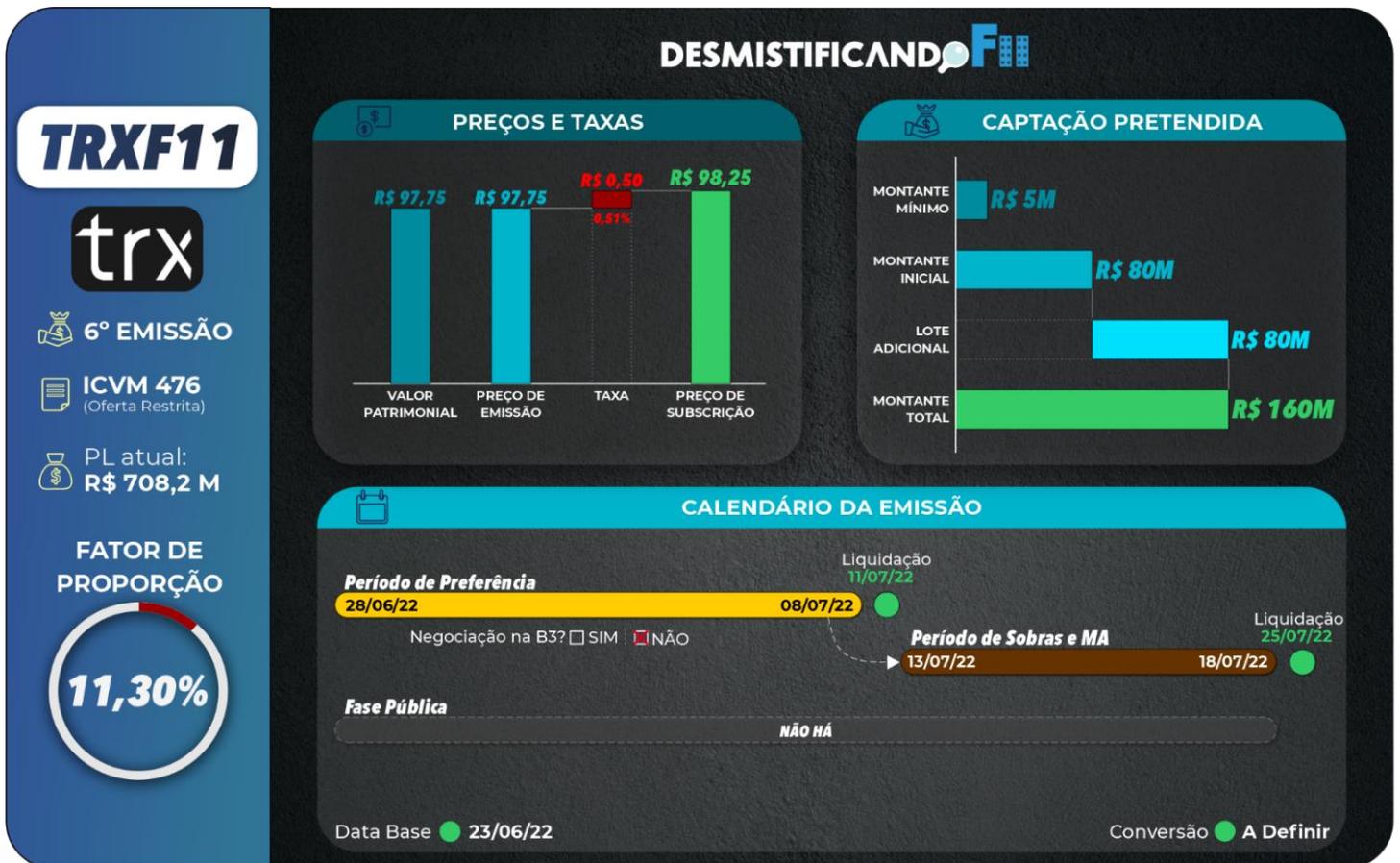


O fundo de renda urbana gerido pela TRXF e presente em nossa carteira divulgou sua 6ª emissão de cotas, bem próximo do que havia escrito no relatório de 29/05/22, quando da aquisição e desenvolvimento de 2 novos imóveis a serem locados para Obramax, do grupo Leroy Merlin:

*"[...] 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."*

O fundo anunciou a emissão com o objetivo de captar R\$ 80 MM, ou seja, um fator de proporção de 0,112965727, em linha do que foi dito no relatório. Considerando mais R\$ 80 MM de montante adicional, a captação máxima poderá ser de R\$ 160 MM.

Segue calendário e dados completos da oferta:



Sobre o custo da oferta, o valor será de R\$ 0,50. Uma taxa bem pequena, mas com aquele asterisco que deve incomodar o investidor, de que *“eventuais custos e despesas da Oferta Restrita não arcados pela Taxa de Distribuição Primária serão de responsabilidade do Fundo.”* Portanto, este é aquele modelo em que, se houver custos adicionais aos R\$ 0,50, serão contabilizados como uma “conta redutora de patrimônio líquido”, uma rubrica que vai reduzir o patrimônio líquido. Seria muito importante o fundo divulgar os custos totais da oferta logo depois do término do período da emissão e que ninguém tem feito. Se não for informado, só saberemos na divulgação das demonstrações financeiras no ano que vem. Esperava que este ponto não constasse na oferta do TRXF11, agora, nos resta esperar que a sua transparência ímpar do mercado siga prevalecendo e os dados sejam abertos no primeiro relatório gerencial após o encerramento da oferta.

Quanto a participar ou não da oferta, o valor de subscrição é praticamente no valor patrimonial do fundo, como toda emissão ideal deveria ser. O PL teve uma leve redução em maio, saindo de R\$ 98,74 para R\$ 97,75, vindo a emissão a ser no valor patrimonial anterior do fundo. Quanto ao valor de mercado, atualmente o fundo negocia praticamente no mesmo valor de subscrição, o que diminui a atratividade em participar.

Contudo, levando em conta que a aquisição dos imóveis será excelente 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, somando ao fato de a taxa de juros estar bem elevada, o investidor que participar da emissão não perderá no rendimento e possibilitará ao fundo melhorar ainda mais sua qualidade, ou seja, este é o tipo de emissão que gera valor e faz sentido o investidor participar, desde que já não tenha uma exposição elevada no fundo. Desta forma, minha recomendação é de participar da emissão. Como a nossa carteira recomendada já tem uma boa exposição ao fundo, não iremos participar da emissão.



O fundo de lajes gerido pela REC anunciou mais uma locação, dessa vez foram locados 2 andares no Edifício Parque Ana Costa, em Santos/SP.

O contrato possui um prazo de 5 anos e corresponde a uma área de 1.655,20m<sup>2</sup>. Desta forma, a vacância do fundo sai de 11,61% e passa a ser de 9,83%, gerando uma boa redução com essa locação.

Como de costume, o fundo não informa se haverá carência para este contrato, nem nos dá ideia do valor de locação, o que impede qualquer tipo de análise. Entendo que o fundo tenha os seus motivos comerciais, mas o investidor também acaba ficando no escuro,

impedindo qualquer tipo de análise que lhe deixe confortável em montar posição no fundo.



O fundo divulgou fato relevante informando que irá reduzir de sua taxa de administração de 1,05% para 0,55%, já considerando a taxa de escrituração. Essa taxa se manterá em 0,55% até que o fundo faça uma nova captação.

Com essa redução, o fundo informa que o rendimento sofrerá um impacto positivo de aproximadamente R\$ 0,0431/cota.

O movimento é interessante e pode ser provado pelo pedido dos cotistas com mais de 5% das cotas para que ocorra uma fusão com BTLG11.



No relatório gerencial de maio/22 o fundo apresenta uma elevação na inadimplência, saindo de 0,9% para 5,5%, mas explicado pelo fundo que se trata de um ajuste do aluguel de um dos seus inquilinos, que passará pelo caixa no próximo mês (junho/22), portanto, não é preocupante.



O FoF gerido pela RB Capital, presente em nossa carteira, divulgou o seu relatório gerencial, onde podemos verificar algumas movimentações realizadas pelo fundo no mês de maio/22, nas quais se destacam as vendas de alguns fundos com objetivo de abrir espaço para participar de novas emissões.

O fundo realizou vendas principalmente em fundos de recebíveis, como KNIP11, VRTA11, VGIR11 e MCCI11, também um pouco de renda urbana, em HGRU11, gerando ganho de capital, e em KNCR11 gerando um pouco de prejuízo. Do lado das aquisições, como dito, o fundo participa das ofertas de URPR11, VGIP11, CPTS11, MCCI11, RBRR11 e KNCR11, dentro alguns outros.

O fundo gerou um resultado em linha com o rendimento distribuído, equivalente a R\$ 0,67/cota e ainda mantém um resultado acumulado e não distribuído de aproximadamente R\$ 0,67/cota.

O fundo vem fazendo um bom equilíbrio entre posições de tijolo, que atualmente estão com grandes oportunidades de retorno, e equilibra sua carteira em fundos de recebíveis (30,40%), principalmente em KNCR11, com alta exposição em CDI, gerando um bom retorno atualmente para o RFOF11, de modo que reforço minha recomendação de compra, principalmente considerando o forte desconto sobre seu valor patrimonial.



O fundo divulgou fato relevante essa semana em que assinou acordo não vinculante para aquisição de um ativo logístico localizado em Manaus/AM.

O ativo é dividido em duas partes, a primeira é um galpão logístico que já se encontra em operação, contendo uma ABL próxima de 40.000 m<sup>2</sup> e será um contrato atípico na modalidade *sale and leaseback*. O valor a ser pago neste imóvel é de R\$ 120.000.000,00, ou R\$ 3.000,00/m<sup>2</sup>, sendo que já é ocupado pela empresa vendedora do imóvel, que continuará neste, sendo locatária do fundo. O fundo não informa no momento o período de vigência do contrato, nem o valor de locação do imóvel.

A segunda parte é uma área de expansão, que será desenvolvida pela locatária e, em seguida, locada para ela mesma. Ou seja, locatária, que é uma rede varejista, está vendendo seu imóvel para o fundo e custeando sua expansão, com uma ABL de cerca de 20.000 m<sup>2</sup>. Neste caso, temos um contrato BTS (Build to Suit) desenvolvido pelo inquilino, mas custeado pelo fundo. O valor desta segunda parte do imóvel será de aproximadamente R\$ 60.000.000,00, ou também o equivalente a R\$ 3.000,00/m<sup>2</sup>. Cerca de R\$ 15 MM serão destinados para o pagamento do terreno e R\$ 45 MM para a obra de expansão.

Como ainda é um acordo não vinculante, isto é, não há um compromisso definitivo e que as condições de negociação podem se alterar, ainda não foram divulgados todos os dados da aquisição, como cap rate da operação, valor de locação, como será a alavancagem para aquisição do imóvel (visto que o fundo não detém caixa suficiente), se haverá carência etc.

Por enquanto, o que podemos concluir é o ponto positivo no ponto de vista de aumento da diversificação do portfólio do fundo, saindo um pouco das regiões mais óbvias (São Paulo e Minas Gerais) e indo em direção a regiões menos exploradas, como Paraná e agora no Amazonas. O imóvel segue em linha com a proposta do fundo, que tem o foco de investir em imóveis em até 35 km das regiões metropolitanas.

Um ponto de atenção neste imóvel é quanto à capacidade de segundo uso quando do término do contrato com o atual locatário na possibilidade de não renovação, tendo em vista que a localização não é tão demandada como seria caso fosse em SP ou MG. Vejo como um ponto muito positivo quando um fundo expande sua diversificação em regiões

diferentes, mas sempre é um desafio maior quando o imóvel fica vago. Considerando que o imóvel fica na capital do estado, possivelmente o fundo não teria muita dificuldade em uma segunda locação.

Ocorre que galpões logísticos acabam tendo valores de aquisição muito semelhante, sejam eles em São Paulo, Minas Gerais ou Amazonas (no caso Manaus) e sempre fica o ponto de reflexão, se o risco de uma dificuldade de locação torna o negócio rentável. Para fazer sentido, o *cap rate* de aquisição precisará ser maior que essas regiões que vamos chamar de mais tradicionais, algo mais próximo de 10%.

Vamos aguardar as diligências do fundo e a divulgação mais completa sobre a aquisição para fazermos uma análise mais aprofundada.

A aquisição tende a ser metade alavancada, já que o fundo tem apenas metade do valor em seu caixa.



O fundo divulgou seu relatório mensal de maio, onde podemos observar um lucro líquido bem acima do rendimento distribuído, R\$ 0,95/cota e R\$ 0,82/cota respectivamente. O motivo disso foi o adiantamento da parcela de aluguel de um inquilino, portanto, as próximas receitas de locação do fundo voltarão aos patamares normais do fundo.



O fundo informou que o aluguel de um dos locatários do Ed. Rachid Saliba que venceu em 01/03/2022 deverá ser pago em 15/07/22 acrescidos de juros, representando cerca de R\$ 0,09/cota. Também foi informado que o mesmo locatário, através de acordo extrajudicial, deverá quitar o saldo devedor em duas parcelas, com vencimento em agosto/22 e setembro/22, representando cerca de R\$ 0,06/cota em cada um dos meses.

Não posso deixar de transcrever o que disse sobre o fundo no relatório de 20/02/22, sobre ter ou não esse fundo em carteira:

*“O investidor deve estar se perguntando se vale a pena uma entrada nesse fundo visando um ganho de capital quando da melhora do segmento, porém o fundo possui grandes desafios para melhorar a sua vacância física, principalmente nos edifícios Birmann 20 (64%) e no Morumbi (62%), onde suas localizações não são uma das melhores. Além disso, toda a RMG do o Ed. Morumbi prevista para durar até junho deste ano foi integralmente recebida no segundo semestre de 2021, sendo distribuída ao longo desse período e, quando finalizado, o rendimento voltou a cair*

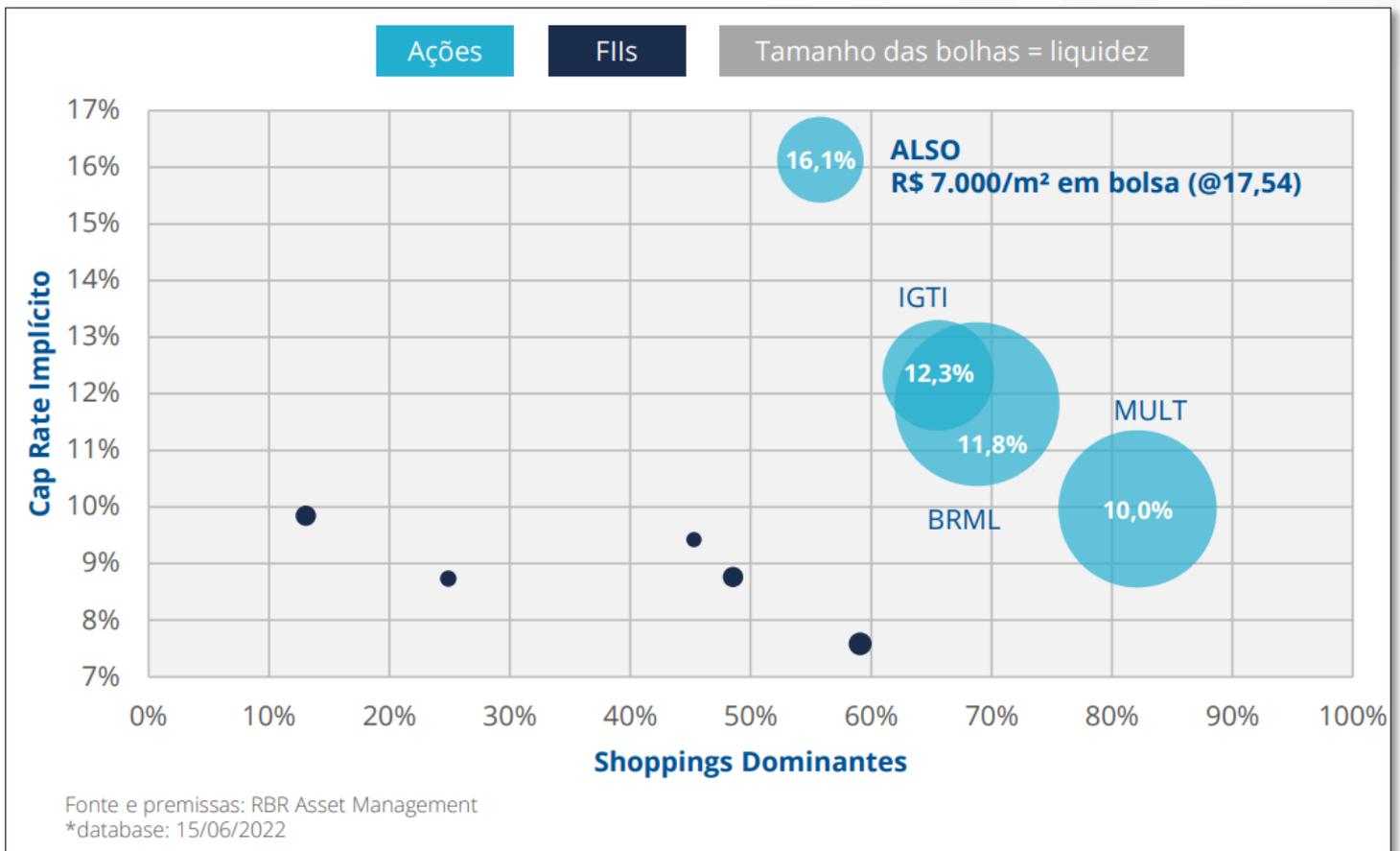
devido ao fim da RMG. Minha preferência segue sendo os fundos da carteira recomenda, JSRE11 e HGRE11.”

De lá pra cá a cotação do fundo seguiu caindo forte, passando de R\$ 48,00 para R\$ 39,00, e o desconto sobre o valor patrimonial que já era grande na época, agora é ainda maior, na ordem de 54%. Contudo, apesar de nesses preços e o fundo entregar um yield próximo de 1% a.m., continuo com minha preferência em JSRE11 e HGRE11.



O FoF da RBR divulgou seu relatório gerencial de maio, onde traz uma novidade interessante para o fundo. A Gestora informa que desenvolveu um novo FII, o RBR Equity. O foco deste novo FII, na qual tem somente o RBRF como cotista, é de investir especificamente em ações de real estate, focado em companhias de shoppings listadas em bolsa. Venho frequentemente falando, principalmente em nosso curso, que se fizermos um comparativo de fundos de shoppings e empresas listadas no mesmo segmento, atualmente vemos grandes descontos nas empresas, e estamos em um momento ímpar para adquirir algumas delas em bolsa.

A RBR vai em linha com o que venho dizendo, e a estratégia que a Gestão tomou para adquirir ações foi a criação de um outro FII, uma vez que é vedado ao RBRF11 realizar este tipo de operação. O fundo traz um gráfico muito interessante em seu relatório, comparando o *cap rate* implícito dos fundos de shoppings vs. as companhias do mesmo segmento listadas em bolsa, também comparando com a qualidade dos shoppings de sua propriedade e a liquidez de cada ativo. Essa reflexão é excelente e também vai na linha do que venho insistindo aos investidores, para não olharem o retorno do investimento imobiliário só pelo *yield* mas pela TIR potencial, pelo retorno total que o investimento imobiliário no longo prazo poderá lhe proporcionar. Você ter só um ponto da análise vai lhe fazer errar nela.



Com esse gráfico, fica muito evidente o alto desconto das atuais empresas, muitas vezes superando a atratividade dos FIs no segmento, principalmente se considerarmos os portfólios das companhias, no geral, bem superiores aos dos FIs de shoppings atualmente.

Com isso, vejo essa estratégia da RBR como excelente, tornando possível trazer ao portfólio do RBRFII excelentes companhias e ampliando a diversificação e qualidade do FoF. Em maio o fundo adquiriu cerca de R\$ 20 MM no FII RBR Equity, representando 1,74% do seu patrimônio total.

Portanto, podemos considerar o RBRFII a partir de agora tendo uma parte do fundo funcionando como um Hedge Fund, mesmo que de forma indireta. Quanto a taxa de gestão, o assinante deve estar se perguntando se haverá uma taxa em duplicidade, haja vista que o fundo está investindo em outro fundo, contudo, a RBR não pratica a cobrança de uma segunda taxa quando a gestora possui mais de 30% investida em um fundo por ela mesma gerida.

Apenas para concluir, não considere as ações acima como uma recomendação de compra, pois, como visto, são análises superficiais de um simples gráfico extraído do relatório gerencial do fundo e ainda é necessário fazer uma análise qualitativa.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de maio, onde podemos observar um expressivo aumento da linha de correção monetária, chegando a ser cerca de 44% a mais que a receita proveniente de juros. A linha “outros ativos” também apresentou um aumento bem relevante. O fundo informa que realizou a inflação acumulada e capitalizada em alguns CRIs, se transformando em caixa e distribuídos na forma de rendimentos.

O fundo no mês de maio fez a alocação em alguns CRIs com os recursos captados na emissão. O fundo aumentou sua exposição em CDI através de duas aquisições: R\$ 33,1 MM em um CRI com taxa de CDI + 3,06% a.a. e R\$ 2,1 MM em um CRI com taxa CDI + 6%. Atualmente a taxa média do fundo neste índice é de CDI + 3,9% a.a., portanto, as novas aquisições seguem em linha e um pouco superior à sua taxa média

Com isso, o fundo passa a ter 8,8% de sua carteira exposta em CDI, sendo todo o restante IPCA/IGPM, uma tendência que os FIIs de CRIs que podem fazer isso devem fazer.



O fundo divulgou seu relatório de maio onde podemos verificar que houve um aumento nas receitas de seus ativos, com destaque nas linhas de correção monetária e principalmente na linha de negociação de CRIs. Também houve aumento no rendimento dos FIIs que o fundo tem em carteira. Com esses aumentos, o fundo gerou um lucro líquido equivalente a R\$ 1,35/cota, distribuindo sua totalidade, como de costume.

Quanto as movimentações do mês, o fundo fez diversas aquisições, em sua maioria atrelada ao IPCA e em linha com a taxa média do fundo, algumas compras mais relevantes, acima da taxa média, e outras menos relevantes, um pouco abaixo. No geral, as aquisições seguem em linha com as taxas já praticadas no fundo. O fundo também realizou uma venda relevante do CRI GPK Sênior, na mesma taxa de compra atualizada do último relatório, portanto, sem gerar lucro, contudo, destravando correção monetária que poderia estar acruada no título.

Falando no CRI GPK, mas agora sobre a série subordinada (ver o tópico do fundo no meu relatório do dia 22/05/22), o fundo este mês explicou que quando foi adquirido o fundo Serra Verde, em abril/22, a aquisição foi feita juntamente com o desinvestimento do CRI GPK da série subordinada devido a conversão que aconteceria no CRI para cotas do FII Serra Verde. Ou seja, o fundo fez um trade, comprando uma posição de Serra Verde e vendendo a sua posição direta no CRI, de modo a adiantar esse processo, destravando assim a correção monetária que estava acruada no saldo devedor do título e, a partir daí, sendo possível realizar distribuição por transitar pelo caixa. Pela explicação, o fundo

passaria a ter participação no SRVD de qualquer forma, com a conversão, optando por adiantar e ainda apurar essa receita.

O fundo atualmente possui uma posição muito pequena no FII Serra Verde, de 0,62%, motivo pelo qual não será um problema caso este empreendimento apresente algum nível de inadimplência preocupante no futuro, diferente de TORD11, que possui posição relevante, próxima de 22,3% do seu patrimônio líquido. Ou seja, afetaria indiretamente IRDM através da posição que o fundo tem em TORD11. O que me preocupa é o nível de complexidade da operação e que sempre gera dúvidas quanto a sustentabilidade de longo prazo desses rendimentos, visto que o fundo possui diretamente o Serra Verde, possui 2% do PL em cotas de TORD11, possui CRIs do grupo que envolve as multipropriedades. Mantenho minha recomendação de venda para esses fundos com esse tipo de operação cruzada, tendo preferência para os fundos de recebíveis de nossa carteira recomendada.



O fundo informou em seu relatório mensal que o FII SRVD11 sofreu uma reavaliação, resultando um incremento de 1,36% em seu valor justo. Até o momento o empreendimento está performando bem, segundo o relatório, tanto é que o motivo do aumento do seu valor foi uma melhor performance comparado ao previsto há um ano.

O fundo em sua DRE apresentou um resultado muito acima do normal, gerada pela linha de resultado de equities, no valor de R\$ 27,3 MM, resultado de uma variação positiva no valor de seus ativos. Lembrando que este resultado que consta na DRE é no regime contábil, e o fundo em seu relatório fala que distribuirá sua “reserva de lucro caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano”. Ou seja, o fundo fará uma distribuição maior no próximo mês, mas não nos informa qual é o valor de suas reservas de lucro caixa.



O fundo divulgou que foram captados R\$ 68,9 MM dos R\$ 230 MM pretendidos em sua 4ª emissão de cotas, representando cerca de 29,9% do total pretendido.

No relatório do dia 15/05/22, disse:

*Caso o fundo não tenha uma ancoragem institucional, a captação terá dificuldades, uma vez que o preço de subscrição está atualmente R\$ 2,54 acima do preço de mercado. Matematicamente não compensa o cotista participar da oferta, dado que é mais barato e prático comprar via mercado.*

Somado ao fato do alto custo da oferta, o que levou o preço de subscrição ficar acima e/ou igual ao de mercado. Parece que ofertas com altos custos não estão sendo mais tão bem aceitas pelo mercado, nos mostrando um ótimo sinal de evolução dos investidores.



O fundo informa que irá renunciar a 90% da eventual taxa de performance que vier a ser apurada em relação ao primeiro semestre de 2022. Se considerarmos a taxa performance para o próximo mês no valor médio de R\$ 900 mil, valor aproximado praticado nos meses de abril e maio, poderemos ter um aumento no rendimento na ordem de R\$ 0,02/cota para o próximo mês.



O fundo gerido pela Capitania divulgou seu relatório mensal onde podemos observar um excelente resultado no mês de maio/22, vindo a distribuir um rendimento abaixo do seu lucro líquido, R\$ 1,12/cota vs. R\$ 1,25/cota, respectivamente, acumulando um resultado ainda não distribuído de R\$ 0,06/cota. O melhor resultado de maio destaca-se por um aumento considerável da receita proveniente do ganho de capital dos CRIs.

Neste processo de compra e venda de CRIs, o que chama a atenção é que o fundo sempre vende e compra praticamente os mesmos títulos, exclusivamente para gerar o ganho de capital da inflação acruada, o que demonstra que o CPTS deve ser um dos fundos com o menor nível de inflação acruada.

Importante destacar a visão da gestora sobre o que ela considera ser uma taxa saudável de um título high grade, que seria de IPCA + 7,5%/7,75%. E que a Gestão tem observado, no geral, uma piora na qualidade de crédito das empresas, resultado da alta taxa de juros e pelos crescentes índices inflacionários nos últimos meses, de modo que, se o custo de financiamento aumentar, pode haver uma deterioração dos resultados gerados nos projetos. Essa visão vai em linha com o que penso sobre o momento atual e sobre o ponto de vista de que a maioria dos fundos de recebíveis são relativamente novos e ainda não tivemos tempo para vermos a deterioração de alguns CRIs de suas carteiras. A tendência é que nos próximos meses/anos seja natural vermos mais CRIs apresentando problemas, hoje ainda estamos vendo relativamente casos pontuais. Por isso a extrema importância de selecionarmos fundos de recebíveis com boa qualidade de crédito de suas carteiras em momentos como esse.



O fundo divulgou rendimento surpreendente este mês, no valor de R\$ 11,00, demonstrando um retorno de suas operações mais ao normal e a resiliência que o shopping tem sido.

Isso reforça um pouco a tese das resiliências do shopping mono e passivo, mas que, infelizmente, possuem baixa liquidez.



Esta semana o fundo do Hospital Nossa Senhora de Lourdes teve uma boa notícia, mas que ainda não virou fato relevante.

Foi sentenciado o processo em que o fundo pede para que o Hospital seja obrigado a apresentar as demonstrações financeiras desde junho de 2017 até o momento atual, tendo em vista que a cláusula sobre o pagamento do aluguel em percentual do faturamento não foi revogada pela ação de 2016, logo, segue válida.

Ainda teremos recurso desta sentença; no entanto, há uma grande possibilidade de o Hospital ter valores consideráveis para receber nesta ação, em um longo período.

Esta sentença também demonstra que o pedido feito pelo terceiro interessado (cotistas) na ação de 2016 tem fundamento, que é não se exigir o valor atrasado pela alteração do aluguel mínimo, sem antes se apurar qual o valor devido a título de aluguel sobre faturamento, pois a cláusula segue válida; no entanto, o administrador não atuou desta forma e o valor já foi pago.

No curto intervalo de tempo esta sentença não altera nada o fundo, mas gera uma boa expectativa de recebimento de valores futuros.

Independentemente disso, entendo que o fundo segue bastante descontado.

Sobre os rendimentos, pelos últimos comunicados do BTG, é possível que já no final deste mês tenhamos rendimentos pagos pelo fundo; no entanto, o fundo ainda tem de pagar a multa de 20%, que consome aproximadamente três meses de rendimento. Assim, é necessário aguardar como o BTG irá tratar este assunto.



Com o auxílio de um dos assinantes, obtive acesso à petição inicial da ação judicial de renovação do contrato de locação do ano de 2020, no qual é possível verificar o novo valor que o Hospital pretende praticar no imóvel.

Assim, no relatório da semana anterior, em que foi dito não haver ação do ano de 2022, mas há uma ação do ano de 2020, ainda em tramitação, e que pretende reduzir consideravelmente o valor do aluguel do imóvel.

O pedido da ação é para fixar o aluguel, com base em 10/2020, no valor de R\$ 267.600,00, o que, atualizado até 10/2021, daria aproximadamente R\$ 300 mil, ou o equivalente a R\$ 54,36 o m<sup>2</sup>.

Aqui, antes de seguirmos, não posso deixar de fazer uma observação sobre o NSLU11. O pedido no processo do HCRI é embasado por laudo da Cushman & Wakefield que, feito em outubro de 2020 e atualizado para outubro de 2021, nos dá um aluguel de R\$ 54,36 o m<sup>2</sup>. A mesma Cushman & Wakefield apontou que o aluguel do NSLU11 em 2022 seria de R\$ 55,00 o m<sup>2</sup>, o que, se atualizarmos o valor do HCRI11 para 2022 já seria superior a esses R\$ 55,00. O imóvel do NSLU11 é sabidamente de padrão construtivo superior ao do HCRI11, mas a avaliadora considera que o aluguel do NSLU11 seria, a valores de hoje, menor do que no HCRI11, por essa conta, o que chama a atenção e aponta uma falta de coerência.

Voltando ao caso do HCRI11, caso a ação seja julgada procedente, poderíamos ter uma queda do rendimento para próximo de R\$ 1,35. O hospital não conseguiu liminar para reduzir o aluguel e o fundo faz a sua defesa e reforça a necessidade de se apurar o aluguel de 8% sobre o faturamento; no entanto, por se tratar de ação renovatória, esta cláusula parece que poderia ser desconsiderada.

Este processo terá o laudo judicial feito nos próximos meses, o que nos permitirá entender melhor o valor de mercado do aluguel e até mesmo entender melhor os laudos que a Cushman tem elaborado para esses casos.



O fundo divulgou a conclusão da aquisição do shopping que tinha divulgado em 11/05 e agora com mais dados para nos permitir analisar melhor a aquisição.

A aquisição é do shopping Uberaba, localizado na cidade de Uberaba, MG. A parte adquirida do shopping tem uma ABL de 25.111 m<sup>2</sup>, não considerando o supermercado, o qual não foi

adquirido. O valor de aquisição é de R\$ 332.952.873,86, ou o equivalente a R\$ 13.260,00 o m<sup>2</sup>.

O shopping foi inaugurado em 1999, sendo um ativo consolidado e maduro, o que pode ser visto pelo excelente nível de ocupação, de 95,60% e uma inadimplência muito baixa, de 3%.

A consolidação do shopping na cidade pode ser demonstrada na fala do Gestor de um outro shopping da cidade e que teve de mudar o conceito, quando se refere ao Uberaba Shopping da seguinte forma:

*“Uberaba já tem um shopping center mais tradicional e chegamos à conclusão que a cidade não tem espaço para dois empreendimentos com esse conceito. É por isso que vamos transformá-lo em um grande centro de comércio, serviços e entretenimento. Fonte: <https://diariodocomercio.com.br/negocios/praca-uberaba-tem-novo-gestor-e-passara-por-uma-reformulacao/>”*

A cidade de Uberaba exerce influência sobre os municípios vizinhos e a aquisição tem uma capacidade de gerar um bom incremento ao fundo, resta saber se isso será possível com o formato da compra.

Assim, do ponto de vista imobiliário, a aquisição foi boa, nos resta esperar alguns dados operacionais do shopping para avaliar melhor o valor.

O imóvel foi comprado 100% alavancado, o que aumentou o custo para R\$ 340MM, o valor da securitização. Este valor foi dividido em três séries de CRIs: a) 54% a um custo de IPCA + 7,60%; b) 31% a um custo de CDI + 2,70% e c) 15% a um custo de CDI + 2,70%. As séries “a” e “b” possuem prazo de 180 meses e carência de 30 meses de amortização. Já o “c” é um bullet, ou seja, sem amortização no meio do período, com vencimento em 36 meses. Toda a alavancagem conta com carência de juros de 60% nos primeiros 12 meses e 40% nos 12 meses seguintes.

A aquisição ainda contará com uma RMG de 8,75% a.a., por 24 meses, limitada a R\$ 29.133.376,46, ou seja, o shopping precisará gerar um *cap rate* de pelo menos 4,40% a.a., para que não se alcance o limite, o que parece fácil.

Segundo o fato relevante, a estrutura de RMG e carência de juros, vai gerar, nos primeiros 24 meses, um incremento no rendimento na ordem de R\$ 1,19. Para essa conta a Gestora já está considerando um próximo aumento da Selic em 0,50% e o CDI ficando em 13,65%. Pelas minhas contas, este resultado, no entanto, deve ficar um pouco menor, pois só ficaria nesses valores se não houvesse a carência que acresce ao saldo devedor. Cálculo um acréscimo no rendimento de R\$ 1,04 nos primeiros 24 meses, considerando o CDI em 13,65%, o que poderia ficar melhor se o CDI reduzisse neste período.

Considerando o CDI nesses patamares de 13,65%, esta estrutura vai gerar um aumento no rendimento de R\$ 0,07 por mês nos primeiros 12 meses e de R\$ 0,02 por mês nos 12 meses seguintes. Por sua vez, a estrutura de carência de juros gera uma redução do valor patrimonial de R\$ 0,13 por mês nos primeiros 12 meses e de R\$ 0,09 nos 12 meses subsequentes, totalizando, ao final do período uma redução do valor patrimonial de R\$ 2,58. Sem considerar o crescimento do passivo pela inflação no período, que reduziria mais um pouco o valor patrimonial.

Com isso, a aquisição só fará sentido se realmente o valor pago é baixo e com potencial de grande valorização. Ao final dos 24 meses, para a aquisição fazer sentido, o imóvel teria de ser avaliado acima de R\$ 380MM, o que é possível se houver uma mudança da situação econômica do país, momento que o fundo iria partir para as emissões e reduzir a sua alavancagem.

No curtíssimo prazo a aquisição gera resultados excelentes e o fundo pode aumentar o seu rendimento para próximo de R\$ 0,70, caso não retenha os 5% permitido; no entanto, esta retenção deve ser feita por cautela. Mesmo assim, terá um dos maiores rendimentos no setor. No médio prazo a aquisição trás mais desafios para o fundo, especialmente no ponto de vista de que esta propriedade tem de ter uma boa valorização para fazer sentido esta aquisição com custo elevado e carência de juros.

No fato relevante o fundo informou ter alcançado o limite da alavancagem, de 33,91%, e não pretende fazer novas aquisições alavancadas, o que é um bom sinal, visto que não me agrada alavancagem com carência de juros, dada a forte redução do patrimônio líquido.

O importante agora é acompanhar o fundo ao longo dos meses, especialmente a sua cotação.

Este rendimento que o fundo começará a pagar não é sustentável, se fizermos uma conta que levasse o fundo a zerar a alavancagem e os custos, o seu rendimento sustentável hoje seria de aproximadamente R\$ 0,56, ou, 0,72% a.m., o que ainda lhe faria ter um dos melhores *yield* do mercado como um multi-shopping, por isso a aquisição faz sentido. Neste momento o fundo pagaria um rendimento recorrente e sem alavancagem entre um dos mais altos entre os comparativos e ainda tem um bônus de um rendimento extra nos próximos 2 anos.

Ocorre que se o mercado começar a pagar um prêmio frente aos pares em razão do rendimento de curto prazo que vai se elevar, podemos fazer novas avaliações comparativas, mas neste momento, a operação melhora o fundo e a recomendação se mantém.

# CARTEIRA RECOMENDADA

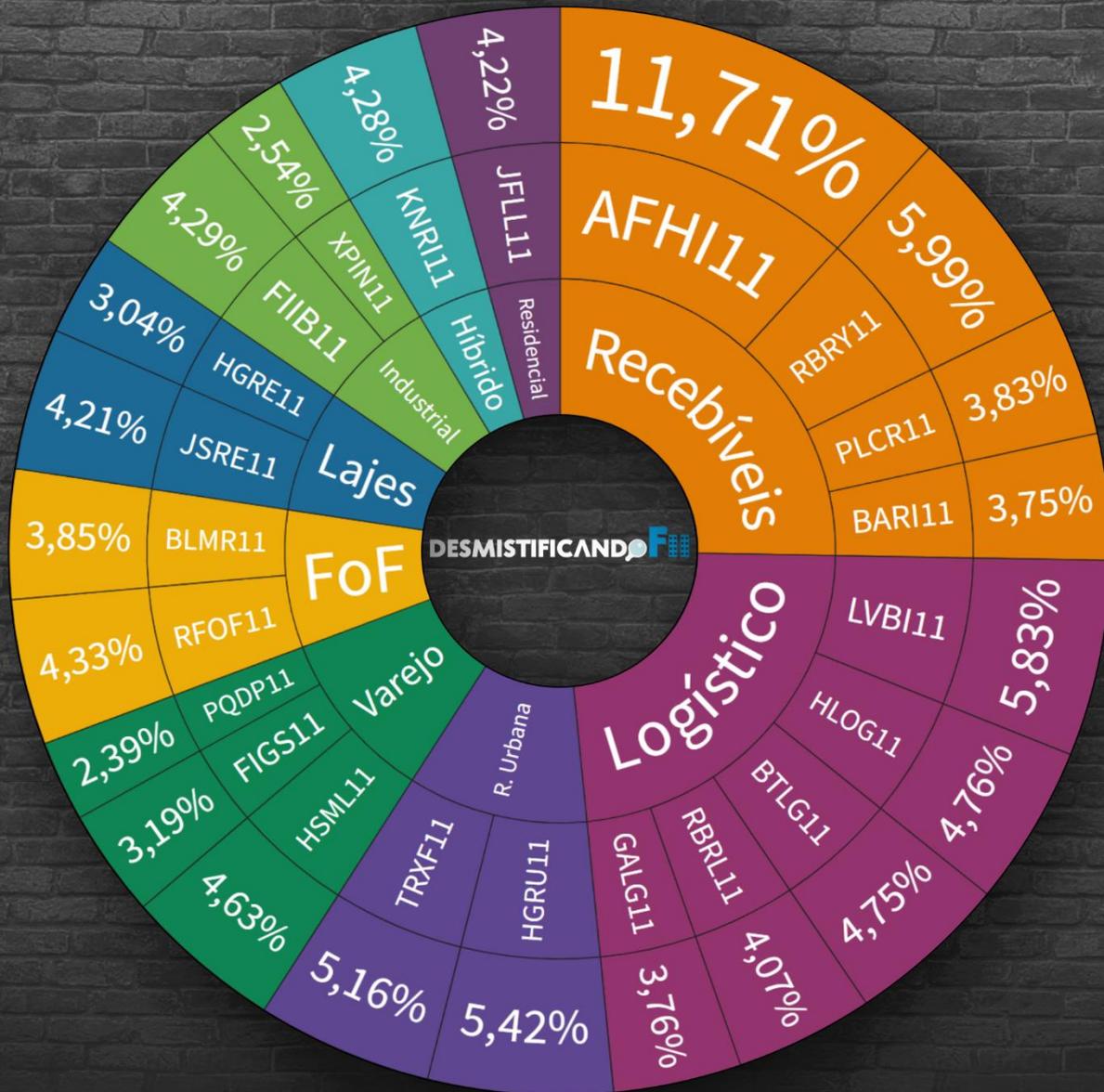
## TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	<a href="#">LINK</a>	HGRE11	Lajes	131,24	39	150,37	5.118,36	3,04%	Compra
2	10/11/20	<a href="#">LINK</a>	JSRE11	Lajes	78,8	90	87,68	7.092,00	4,21%	Compra
3	22/08/21	<a href="#">LINK</a>	BLMR11	FoF	7,2	900	7,52	6.480,00	3,85%	Manutenção
4	16/08/20	<a href="#">LINK</a>	RFOF11	FoF	70,18	104	72,83	7.298,72	4,33%	Compra
5	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIIB11	Industrial	424,7	17	561,94	7.219,90	4,29%	Compra
6	12/04/20	<a href="#">LINK</a>	XPIN11	Industrial	74,92	57	101,02	4.270,44	2,54%	Compra
7	23/08/20	<a href="#">LINK</a>	BTLG11	Logístico	100	80	106,98	8.000,00	4,75%	Manutenção
8	21/12/20	<a href="#">LINK</a>	HLOG11	Logístico	88,14	91	107,66	8.020,74	4,76%	Compra
9	08/08/21	<a href="#">LINK</a>	LVBI11	Logístico	98,1	100	101,94	9.810,00	5,83%	Compra
10	24/04/21	<a href="#">LINK</a>	GALG11	Logístico	93,1	68	111,3	6.330,80	3,76%	Compra
11	20/02/22	<a href="#">LINK</a>	RBRL11	Logístico	84,5	81	84,84	6.844,50	4,07%	Compra
12	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	KNRI11	Híbrido	131	55	163,71	7.205,00	4,28%	Compra
13	06/06/21	<a href="#">LINK</a>	AFHI11	Recebíveis	98,62	200	94,8815	19.724,00	11,71%	Compra
14	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	BARI11	Recebíveis	100,25	63	107,62	6.315,75	3,75%	Compra
15	20/12/20	<a href="#">LINK</a>	PLCR11	Recebíveis	84,79	76	87,31	6.444,04	3,83%	Compra
16	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	RBRY11	Recebíveis	100,79	100	104,38	10.079,00	5,99%	Compra
17	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	HGRU11	R. Urbana	116,99	78	127,66	9.125,22	5,42%	Compra
18	05/07/20	<a href="#">LINK</a>	TRXF11	R. Urbana	98,79	88	101,99	8.693,52	5,16%	Compra
19	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIGS11	Varejo	49,28	109	84,83	5.371,52	3,19%	Compra
20	24/10/21	<a href="#">LINK</a>	HSML11	Varejo	77,99	100	77,83	7.799,00	4,63%	Compra
21	12/12/21	<a href="#">LINK</a>	JFLL11	Residencial	69	103	69,35	7.107,00	4,22%	Compra
22	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	PQDP11	Varejo	2.010,32	2	3.721,00	4.020,64	2,39%	Compra

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

# CARTEIRA RECOMENDADA

## GRÁFICOS



DESMISTIFICANDO F

RECEBÍVEIS	AFHI11	RBRY11	PLCR11	BARI11	25.28	
LOGÍSTICO	LVBI11	HLOG11	BTLG11	RBRL11	GALG11	23.17
R. URBANA	HGRU11	TRXF11	10.58			
VAREJO	HSML11	FIGS...	PQ...	10.21		
FOF	RFOF11	BLMR11	8.18			
LAJES	JSRE11	HGR...	7.25			
INDUSTRIAL	FIIB11	XP...	6.83			
HÍBRIDO	KNRI11	4.28				
RESIDENCIAL	JFLL11	4.22				

 **Números da carteira**

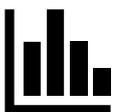
Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 3.422,68

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	R\$ 1.393,05
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, GCR11, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCPI1, VVPR11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11, KNIP11, BPFF11, BCIA11 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.