



2022

30

RELATÓRIO SEMANAL



11 a 15/07/22



Divulgação
17/07/22



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



Research de fundos imobiliários mais antigo do Brasil

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários
CNPI 1597



RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

MORC11

DEVA11

HCTR11

GCRI11

OUJP11

FEXC11

JPPA11

NCHB11

CACR11

FIGS11

HGBS11

BTLG11

FIIB11

SHPH11

HFOF11

HGCR11

HGRE11

HGRU11

HGLG11

RBCO11

GGRC11

JSRE11

RBRY11

CACR11

HTMX11

SARE11

BBPO11

VINO11

VILG11

XPPR11

ALZR11

FLRP11

BCRI11

RBVA11

SNCI11

Carteira recomendada

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

Dados econômicos

Esta semana foi divulgada a primeira prévia do IGPM de julho, o qual fechou em 0,28%, demonstrando redução no IPC e INCC, mas não apresentando ainda no IPA, isso em razão da alta do dólar.

Se por um lado a inflação no Brasil dá sinais positivos, nos EUA elas alcançam recorde e alcançou 9,10% na medição de 12 meses, sendo que no mês de junho fechou em 1,30%, crescendo os temores de uma alta maior dos juros nos EUA, o que poderia afetar o mundo como um todo.

Quanto aos juros, observamos uma leve redução dos juros futuros no Brasil ao longo da semana, arrefecendo um pouco o receio de mais redução nas cotações dos FIs.

O que comprar na carteira recomendada

Esta semana ocorreu um pouco do que havia escrito no último relatório, um pequeno aumento dos juros futuros e uma queda de alguns FIs, sendo que o IFIX desvalorizou 0,50% ao longo da semana, com uma breve recuperação quinta e sexta.

O objetivo de qualquer investidor deve ser analisar a qualidade dos ativos e a sua margem de desconto, deixando um pouco de lado as oscilações que ocorrem no mercado, no entanto, neste momento, estamos observando uma volatilidade elevada dos juros futuros e isso tem feito alguns FIs terem redução de suas cotas e podem gerar oportunidades melhores.

Assim, como dito no relatório da semana anterior, vamos aguardar mais uma semana para avaliar melhor este movimento, não faremos nenhuma movimentação na carteira esta semana, nem de venda, nem de compra e seguirei acompanhando. A nossa carteira simulada já tem recursos para novos investimentos, mas esses estão comprometidos com a liquidação do direito de preferência de AFH11, que ocorrerá no dia 19/07.

O que ler neste relatório e como ler

Mesmo que não tenho os fundos, leia os tópicos de GCR11 (e vários outros fundos no mesmo tópico) e NCHB11 (e vários outros fundos no mesmo tópico).

Este tópico é destinado para detalhar um pouco mais de algumas possíveis dificuldades que os FIs podem enfrentar nos CRIs.

Importante destacar que nenhum default ocorreu, mas são desafios que os Gestores vão ter que enfrentar e podem levar a prejuízo aos CRIs no futuro, conforme detalho nos tópicos.

Como venho explicando há alguns meses, essas situações podem aparecer mais na medida que os CRIs e os FIIs de CRIs vão ficando mais antigos. Observe “aparecendo mais” e não “aparecendo muito”, são coisas diferentes. Venho destacando isso pelo fato de que a grande maioria dos investidores de FIIs de CRIs não são acostumados a observarem alguns problemas em CRIs e até mesmo eventuais inadimplências, perdas parciais e/ou até totais. Elas não são comuns, mas podem ocorrer. Como a maioria dos FIIs de CRIs são novos e os CRIs são novos, a possibilidade de isso ocorrer é pequena, mas, na medida que o tempo passa, alguns problemas vão ocorrendo.

Assim, a leitura desses tópicos ajuda a entender melhor esses ativos.

Importante destacar que os FIIs citados foram os que consegui localizar os CRIs em seus portfólios; no entanto, é possível que outros FIIs também tenham esses CRIs. A pesquisa foi feita de forma ampla, especialmente nos fundos da carteira, mas não foram pesquisados todos os FIIs de CRIs e alguns deles a forma de apresentar o nome não permite identificar que ele pertence àquele fundo. Exemplo, o caso de CACR11 que não apresentava o nome da construtora no seu relatório gerencial, sendo achado pela informação que consta em outro documento.

Os relatos, neste momento, são apenas informações para o investidor ter conhecimento do que ocorre e entenderem melhor o universo dos FIIs de recebíveis.

Importante – Área do assinante

No início dos relatórios passará a constar o reforço sobre a existência da área do assinante no site do desmistificandofii.com. Nessa área os assinantes conseguem acessar com o seu e-mail cadastrado todos os relatórios feitos desde dezembro de 2017, por meio de uma pesquisa chamada de “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.



Esta semana observamos algumas movimentações em alguns CRIs da empresa Carvalho Hosken, movimentos que indicam algum problema de fluxo de pagamento dos recebíveis por parte da empresa.

A JPP em seus fundos OUJP11 e JPPA11 apresenta as seguintes informações sobre este problema de fluxo de caixa das operações:

A devedora pagou parcialmente o valor devido das operações no mês de junho e se comprometeu a regularizar a parcela no início de julho, quando será realizada uma assembleia para regularizar o fluxo das operações.

A Carvalho Hosken teve que se ajustar ao atraso no lançamento de empreendimentos que atua como permutante, que sofreram com as interrupções no processo de aprovação junto à prefeitura do Rio de Janeiro (RJ) em função da pandemia.

As duas operações são garantidas por alienação fiduciária de terrenos da companhia localizados na região da Barra da Tijuca, com LTV de 47,7% e 54,5% respectivamente, com base em laudos de avaliação recentes.

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=323388>

Nos CRIs de códigos 21H0862845 e 21H0865631 houve a renegociação dos CRIs quanto aos pagamentos que deveriam ocorrer o resgate antecipado dos CRIs.

Já nos CRIs de códigos 20F0692684 e 19K1124486 houve a convocação para o dia 15/7 de assembleia para que fosse decidido sobre o vencimento antecipado dos CRIs em razão do não pagamento da remuneração e amortização. No dia da assembleia, 15/7, foi informado que a devedora pagou os juros do CRI e pediu um prazo de até 31/08/2022 para efetuar o pagamento da amortização em aberto. Em razão disso os titulares do CRIs votaram por rejeitar a pauta, que era declarar o vencimento antecipado dos CRIs. A devedora também pediu prazo de até 30/7/2022 para recompor o fundo de liquidez, conseqüentemente os titulares do CRI também votaram por rejeitar o vencimento antecipado.

Nenhum FII de nossa carteira possui esses CRIs entre seus ativos. Desses últimos dois, localizei GCRI11 (6,03%), HCTR (0,40%), DEVA11 (0,36%), FEXC11 (4,10%), OUJP11 (6,70%), JPPA11 (1,90%) com os CRIs na carteira, sendo que os números entre parênteses são referentes ao percentual que este CRI representa no total do patrimônio do fundo. No caso

do GCRI11, é o segundo CRI que apresenta problema em um curto intervalo de tempo, sendo recentemente o New Village (2,91%).

O SNCI11 (2%) também tem a empresa Carvalho Hosken em seu portfólio; no entanto, o CRI é o de código 21G0734354 e não há nenhuma convocação de assembleia. O investidor neste momento deve fazer a leitura de que se ocorreu nos outros CRIs, deverá ocorrer aqui também, mas não é possível fazer esta relação, já que o CRI do SNCI11 tem a cessão dos recebíveis dos imóveis e a sua amortização ocorrerá apenas ao final e é justamente na amortização que o problema no fluxo de pagamento costuma ocorrer. Não é possível afirmar o futuro do CRI, mas a situação dele é um pouco diferente dos anteriores.

Os fundos que possuem esses CRIs em carteira ainda deverão trazer mais informações sobre essas renegociações, situação que não é incomum de acompanharmos em CRIs.

De qualquer forma, este é o tipo de situação que venho comentando que deveremos ver com mais frequência neste universo dos FIs de CRIs e que os investidores não estão acostumados a observar. Eventos de renegociações, atrasos, vencimentos antecipados e até mesmo de possíveis casos de perdas, parciais ou totais. Essas últimas devem continuar sendo mais difíceis de ocorrerem, mas possíveis. Por isso é importante olharmos para os FIs de CRIs como eles são, fundos de crédito e que possuem esses riscos e não como uma renda fixa sem risco, como por vezes é possível de vermos em alguns comentários de investidores.

Isso indica a importância de carteira bem diversificadas nesta classe e o cuidado para os Gestores serem capazes de resolver os casos que aparecerem de problema.



Um credor da Construtora Colmeia, a qual tem CRIs nos fundos NCHB11 (10%), CACR11 (6,67%) e MORC11 (9,27%), pediu a falência da empresa.

O primeiro ponto é que os empreendimentos que garantem o CRI e o fluxo de pagamento são SPEs e não se sujeitam à falência e, os empreendimentos dificilmente seriam afetados, cito dificilmente, pois no direito sempre há algumas exceções, especialmente em questões trabalhistas e, diante da situação que irei relatar, seria importante saber como estão as obrigações trabalhistas e fiscais da própria SPE. Aqui, por ser pedido de falência, não se aplica a regra dos bens de capital essenciais a atividade da empresa, ou seja, que não se poderia liquidar o patrimônio por ser essencial a empresa.

Depois, a realização de um pedido de falência por um credor não significa a decretação de falência. Isso ainda precisará ser analisado pelo Juiz e não tenho informações do que embasa o pedido de falência; no entanto, consegui localizar duas ações de cumprimento de sentença do credor em face da empresa Construtora Colmeia. Ação de cumprimento

de sentença é quando alguém ganha uma ação contra outra pessoa e agora inicia o procedimento de cobrança desta sentença.

Em um desses cumprimento de sentença o valor não foi pago e o Juiz já tentou até penhorar as contas bancárias da empresa, em junho de 2021, pelo sistema Sisbajud, sendo justamente neste processo a emissão de uma certidão que permite o pedido de falência. Em princípio, é em razão do não pagamento dos valores deste processo que foi pedida a falência; no entanto, só os Gestores dos fundos vão poder esclarecer melhor esta situação em seus relatórios.

O pedido de falência contra a empresa e caso não resolvido pode ensejar o vencimento antecipado dos CRIs, conforme consta no termo de securitização e a dívida ser integralmente exigida; no entanto, neste caso poderia haver a dificuldade de se cobrar a dívida da empresa.

Uma empresa que possui uma dívida judicial, não faz o pagamento e não se consegue penhorar valores em suas contas bancárias e enseja o pedido de falência, ainda que venha a ser rejeitado, já é um mal sinal. Mas, como dito, os CRIs são garantidos pelos fluxos das SPEs, as quais geram uma blindagem dos credores dos CRIs contra o pedido de falência, mas ainda há a possibilidade de outras que podem envolver credores da própria SPE, como trabalhistas, o que gera um problema.

Depois, caso haja um estouro de obra e o fluxo dos recebíveis não seja suficiente para o pagamento do CRI e a empresa tenha a falência decretada, os credores dos CRIs, no caso os FIs, poderiam ter dificuldades em receber o valor remanescente, especialmente quando a LTV é alta, acima de 70%.

Assim, um CRI desses possui um excelente nível de blindagem para casos de falência (aqui, bom reforçar que não foi decretada a falência da construtora, há apenas um pedido), mas esta blindagem não é absoluta e pode sim ocorrer de haver prejuízo aos credores dos CRIs, seja por estouro de obra, que aumenta o custo da construção e sobra menos recebíveis do empreendimento, seja pela existência de débitos da SPE que cedeu os recebíveis, especialmente trabalhistas. Uma empresa que não paga uma dívida judicial e não tem recursos em conta não está em uma boa situação financeira e não poderíamos descartar outros problema.

Neste momento seria importante que os Gestores desses fundos conseguissem trazer informações mais detalhadas sobre os processos e a situação das SPEs e da própria empresa, pois somente eles conseguiriam trazer esses dados aos cotistas e os três fundos localizados possuem uma participação elevada nos empreendimentos desta construtora.



O fundo apresentou o relatório de junho/22 contendo os dados de maio/22, onde podemos ver mais um mês com resultados superiores aos de 2019, com a vendas apresentando

crescimento de 27% vs. maio/2019, sendo que no acumulado anual, apresentou um crescimento de 20% vs. 2019.

Também vemos uma melhora na inadimplência líquida, que caiu de 11% de abril para 9,2% em maio, mas ainda continua acima de 2019, onde estava em 2,6%. Olhando para a vacância, não houve variação de abril para maio, continuando em 16,2%, com a saída de algumas lojas e entrada de outras.

Em junho o fundo gerou um lucro líquido de R\$ 0,39/cota, acima do distribuído, de R\$ 0,37/cota, acumulando até o momento um resultado não distribuído de R\$ 0,47/cota, o que justificou o aumento de rendimento na última distribuição. O fundo segue entregando uma ótima rentabilidade nos preços atuais se comparamos com outros fundos no mesmo segmento.



O fundo multishopping gerido pela Hedge também divulgou seu relatório gerencial com resultados positivos comparados a 2019. As vendas/m² apresentaram um crescimento de 12,6% vs. 2019, considerando os mesmos shoppings presentes no fundo em 2019. Se considerarmos as novas aquisições no período, o crescimento representa 17,1%.

Podemos observar que os destaques de desempenho de vendas/m² são os shoppings Mooca (35,8%), I Fashion Outlet (33,9%) e Praça da Moça (27,3%) e se consideramos o acumulado anual vs. 2019, os destaques são o Mooca (22,3%) e o I Fashion Outlet (26,6%). O ponto negativo, como de costume, foi o Goiabeiras, com -30%, sendo um desafio para fundo, porém com pouca representatividade, já que equivale a 2% de todo o portfólio.

Um ponto de atenção é o Shopping West Plaza, que não vem performando tão bem quando os demais shoppings, e que representa 15% do portfólio.

O NOI/m² também apresentou crescimento frente à 2019, com um consolidado de melhora de 8,3%, sendo os destaques o shopping Suzano (31,9%), I Fashion Outlet (60,6%) e Mooca (32,7%). A vacância continua no mesmo patamar de 6,9%, um resultado abaixo de 2021 (8,4%), porém, ainda acima de 2019 (5,6%).

O fundo em junho gerou um resultado de R\$ 0,95/cota, bem abaixo do distribuído de R\$ 1,40/cota, distribuindo parte dos lucros acumulados do primeiro semestre de 2022, precisamente utilizando-se R\$ 0,45/cota do resultado acumulado. Sendo assim, o fundo informa que em junho, o saldo acumulado e ainda não distribuído encontrava-se no patamar de R\$ 1,17/cota, o que é normal para os fundos de shoppings, dada a oscilação de resultados ao longo do ano.

O fundo dá um *Guidance* de rendimento para este segundo semestre, na faixa de R\$ 1,30/cota a R\$ 1,40/cota, sendo um excelente rendimento e colocando o HGBS11 em um dos fundos mais rentáveis neste segmento, com excelente Gestão e portfólio.



Em meio a tantos comunicados que temos vistos de fundos se alavancando, temos um comunicado feito pelo BTLG11 indo na contramão, isso mesmo, o fundo informa que está desalavancando parte de sua dívida.

O objetivo é diminuir a alta exposição da dívida em CDI, que atualmente encontra-se em patamares bem altos, onerando o fundo. Com isso, o fundo liquidou 2 CRIs, um no valor de R\$ 33.262.117,71, que tinha uma taxa de CDI + 3,06% e o outro CRI no valor de R\$ 21.033.456,15, com taxa de CDI + 4,40%. Importante destacar que esses CRIs não possuem multa de pré-pagamento.

Com isso, o fundo diminui sua alavancagem, passando de 11,5% para 8,7%, e já informa que há mais um CRI para realizar o pré-pagamento, no valor de R\$ 60 MM. Essa liquidação de parte da dívida equivale a uma redução da despesa do fundo na ordem de R\$ 0,05/cota, apesar disso, o cotista não deve esperar aumento de rendimento em razão desses pagamentos, visto que parte do rendimento do fundo hoje é decorrência de ganho de capital, não sendo totalmente recorrente.

As dívidas em CDI ficaram muito caras nos últimos meses e o fundo faz uma boa estratégia de liquidar elas, mas nem todos os fundos possuem condições de fazer. Dívidas em CDI e com carência de juros se tornam um grande problema para os fundos alavancados, pois os rendimentos ficam melhores neste momento, mas são impactados no futuro.



O fundo divulgou novas movimentações nos seus imóveis, são elas:

- Bloco B – Módulo 6: O inquilino não está efetuando o pagamento do aluguel, de modo que o fundo está tomando medidas judiciais para reaver os valores devidos e já ingressou com ação de despejo. A previsão é que, caso o inquilino não honre com os pagamentos devidos, após a desocupação, o impacto no caixa do fundo será de R\$ 0,08/cota.
- Bloco 6 – Módulo C: Foi concluída a ocupação no imóvel, uma ABL de 501,5 m², prazo de locação de 5 anos, que teve início em 01/07/22. O impacto positivo será de R\$ 0,02/cota.
- Bloco B – Módulos 3 e 4: Locação parcial e sazonal de uma área de 900 m², equivalente a 19,3% do imóvel. A locação será por um pequeno prazo de 6 meses e teve seu início também em 01/07/22, gerando um impacto positivo no caixa do fundo de R\$ 0,09/cota.

Um ponto importante de destacar, enquanto no Bloco 6/módulo C, de 501,5 m², irá gerar uma receita de R\$ 0,02/cota, o Bloco B/Módulos 3 e 4, com 900 m², irá gerar R\$ 0,09/cota, o que não parece coerente, visto um ser praticamente o dobro da ABL do outro, sendo que o rendimento do segundo é 4,5 vezes maior que o primeiro. Isso se dá devido ao contrato

de locação ser por um período curto de tempo, e por ser sazonal, parece que foi cobrado um valor muito acima da média, para que seja vantajoso tanto para o fundo quanto para o inquilino.

Com esses movimentos, a vacância física do fundo sairá de 6,61% e passará a ser de 3,65%, mas não considera a desocupação do Bloco B – Módulo 6, onde o fundo entrou com ação de despejo. Caso obtenha sucesso na ação, a vacância atingiria o patamar de 5,4%. Com as locações atuais, o impacto positivo na receita do fundo será de aproximadamente R\$ 0,11/cota, desconsiderando o Bloco B – Módulo 6, visto que o locatário já não vem pagando o aluguel.

O fundo tem nos mostrado um histórico de resiliência, mesmo havendo relativamente muitas movimentações de inquilinos, podemos observar que a receita do fundo não varia muito, tendo inclusive aumentado nos últimos meses, nos mostrando a qualidade do portfólio do fundo.



O fundo informou que mais uma vez foi postergado o exercício do direito de preferência da emissão de cotas, que passou de 19/06/22 para 26/08/22. O motivo da postergação, o fundo alega ser devido aos "graves acontecimentos geopolíticos globais e momento de incerteza nas decisões de investimento e desinvestimento". Possivelmente algum investidor precise de liquidez para poder fazer o aporte.



O FoF gerido pela Hedge em seu relatório gerencial divulgou um lucro líquido bem acima do distribuído, enquanto o seu lucro líquido foi de R\$ 0,73/cota, o rendimento distribuído em junho/22 foi de R\$ 0,60/cota. O destaque foi o aumento dos rendimentos recebidos pelo fundo, indo de R\$ 14,6 MM em maio para R\$ 16,8 MM em junho/22, possivelmente causado pelos resultados não recorrentes dos seus fundos em carteira devido ao fim do primeiro semestre. Também houve um pequeno ganho de capital em FIIs corporativos que negociavam acima da média, como destaca a Gestão.

O fundo negocia atualmente com aproximadamente 18% de desconto frente ao seu valor patrimonial e reforça a recomendação de compra dada no relatório de 03/07/22, onde estava com um desconto de 17%, portanto, agora ainda mais barato.



O fundo de recebíveis gerido pela CSHG divulgou um bom resultado referente a junho/22. Enquanto o lucro líquido gerado foi equivalente a R\$ 1,09/cota, o fundo distribuiu R\$ 1,20/cota utilizando lucros acumulados passados e já informa que esse será o novo patamar de distribuição.

O fundo ainda possui R\$ 0,56/cota de resultados acumulados e ainda não distribuídos, bem como mais R\$ 1,65/cota de inflação acruada em seus títulos, gerando uma ótima reserva de caixa para a manutenção do seu atual nível de rendimento.

Esse é um fundo que possui 46,6% de seu patrimônio em CDI + 3,5% e 52,7% em IPCA + 7,2%, sendo muito beneficiado pela alta taxa de juros e inflação atualmente, e ainda temos uma emissão por vir de mais R\$ 500 MM, levando o seu patrimônio para próximo de R\$ 2 bi, mais um gigante da CSHG e com ótimos resultados em cenários de Selic e inflação alta, de modo que pode ser uma boa opção de compra para o investidor que quer aumentar sua parcela de fundos mais expostos ao CDI neste momento.



O fundo em seu relatório gerencial de junho informou alguns desafios que possui pela frente. O primeiro é com relação ao inquilino Sercom Taboão, uma empresa de call center ocupante de 100% do imóvel em Taboão da Serra, região metropolitana de São Paulo, com uma ABL de 16.488 m² e que representa 6% de toda a receita contratada do fundo. O inquilino já vinha alegando dificuldades no pagamento do aluguel devido aos impactos gerados pela pandemia. Para evitar a saída do inquilino, visto que o imóvel é de difícil locação, a Gestão decidiu reduzir o valor do aluguel e manter o inquilino no imóvel, assinando um aditivo contratual onde prevê um novo aluguel de R\$ 250 mil, com pagamento dos débitos da empresa em 24 meses, iniciando agora em julho de 2022. O valor do débito é de R\$ 1,4 milhões, ou R\$ 0,12 por cota. Além disso, esse novo aluguel de R\$ 250 mil terá vários descontos e terá o seu início de pagamento neste valor somente no segundo semestre de 2024, contando com alguns gatilhos com base nos indicadores financeiros da empresa e que pode levar o aluguel para R\$ 350 mil, considerando as correções pelo IPCA.

Em princípio, o aluguel foi reduzido para aproximadamente metade do que era, uma vez que passou a representar 3% da receita contratada, ficando mais aderente ao seu valor patrimonial, o qual é de 3,10% do total.

Evidentemente essa não é uma notícia que o investidor gostaria de ler, contudo, considerando o atual cenário de lajes corporativas, principalmente aquelas localizadas em regiões secundárias, considero bem estratégica a negociação que o fundo fez com o inquilino. A empresa inicialmente procurou o fundo para devolver o imóvel, mas acabou ficando depois da renegociação. Não fosse esta negociação o fundo teria perdido

totalmente o aluguel e ainda teria as despesas do imóvel, com a renegociação, teve uma forte redução do aluguel, o qual apenas após 2 anos chegará a quase metade do que se tinha (desconsiderando o gatilho citado), mas não vai ter a despesa do imóvel e passa a receber o aluguel passado. Infelizmente é isso que acontece quando o imóvel não tem uma excelente localização, o inquilino acaba conseguindo descontos e a redução do aluguel, pois o proprietário sabe que é mais vantajoso reduzir sua receita do que deixar o imóvel vazio.

Todo este movimento gera uma redução do lucro líquido na ordem R\$ 0,015 por cota, mas não deve afetar o rendimento do fundo, que tem se beneficiado de lucros passados e não recorrentes.

Um outro desafio para o fundo é no Edifício Alegria, com a locatária LIQ. Em abril deste ano o fundo entrou com ação de despejo visto que há meses a empresa continuava inadimplente com o seu aluguel, ou pagava parcialmente apenas. Acontece que a empresa entrou com processo de recuperação judicial (RJ) e, como já dito em relatórios anteriores, esse processo dificulta inicialmente o pagamento da dívida, uma vez que passa a fazer parte de um longo processo de planejamento para quitação das dívidas da empresa para com seus credores. E com isso, o processo de despejo foi suspenso por 180 dias, em linha com o que já explicamos em outros relatórios, pelo fato de ser imóvel essencial para a empresa. Com o processo de recuperação judicial a empresa inscreve a dívida dos aluguéis passados no plano de pagamento, sendo que que hoje acumula aproximadamente R\$ 0,47/cota, mas podem sofrer descontos em razão da recuperação judicial. Já os aluguéis vigentes, quando deferida a recuperação judicial a empresa terá de pagar os aluguéis normalmente, sendo esses aluguéis chamados de extraconcursais e precisam ser pagos no seu vencimento, também conforme expliquei em relatórios anteriores, que a recuperação judicial não é tão ruim para o proprietário do imóvel. O fundo já não vem recebendo os aluguéis e, caso deferida a recuperação judicial, passará a receber esses aluguéis, senão será possível fazer a ação de despejo.

Com isso, o fundo segue em um cenário bastante desafiador, com uma vacância em 24,3%, com destaque para o imóvel Jatobá, com 47% de vacância do imóvel e o Ed. Guaíba, com 62% do imóvel, bem como a fragilidade dos locatários nos imóveis LIQ Alegria e Sercom Taboão, sendo que a grande vacância é o Torre Martiniano, aproximadamente 8% do total.

Vale destacar que agora em julho o fundo tem 24,1% de toda sua receita contratada a ser ajusta pelo IGP-M, podendo aliviar um pouco essa pressão no rendimento desses imóveis mencionados. O fundo ainda possui R\$ 1,18/cota de saldo acumulado e ainda não distribuído, que poderá auxiliar na linearização do seu rendimento para este semestre e o seguinte.



O fundo divulgou mais uma venda de uma das Lojas Pernambucanas. Seguem os detalhes:

- Localização: Videira/SC
- Investimento inicial: R\$ 3.697.159,32 (equivalente a R\$ 4.009,76/m²) em 06/11/20;
- Valor no patrimonial: R\$ 3.650.000,00
- Valor de venda: R\$ 5.071.689,14 (equivalente a R\$ 5.500,51/m²) em 11/07/22;
- Lucro: R\$ 1.374.529,82 (37%) – equivalente a R\$ 0,07/cota;
- Valorização: 37% acima do valor investido e 36% acima do valor do laudo de aquisição;
- TIR: aproximadamente 26,3%;
- IPCA no período: 18,71%;
- IGP-M no período: 32,83%.

Portanto, temos mais uma venda gerada com lucro acima dos dois índices inflacionários, nos mostrando mais uma vez o potencial dos imóveis serem corrigidos pela inflação ou acima dela, também nos mostrando a capacidade e visão da Gestão nessas operações.

O fundo divulgou uma tabela de vendas realizadas das Lojas Pernambucanas que nos facilita a visualização de como essas operações têm gerado valor para os cotistas:

Locatário	Cidade	UF	Valor da Venda	Cap Rate ¹	Lucro por cota	TIR ¹ a.a.	% laudo de 2021	Saldo Pago (R\$ milhões)	Saldo Devedor (R\$ milhões)	Parcelas
Pernambucanas	Batatais	SP	R\$ 6.000.000,00	7,17%	R\$ 0,05	22,2%	18%	6,0	-	-
Pernambucanas	Caçador	SC	R\$ 5.660.000,00	5,98%	R\$ 0,09	27,2%	43%	3,0	2,7	12
Pernambucanas	Lorena	SP	R\$ 5.600.000,00	6,07%	R\$ 0,08	29,2%	38%	5,6	-	-
Pernambucanas	São Sebastião do Paraíso	MG	R\$ 8.000.000,00	6,27%	R\$ 0,11	26,8%	34%	8,0	-	-
Pernambucanas	Francisco Beltrão	PR	R\$ 7.800.000,00	6,01%	R\$ 0,12	21,1%	44%	3,1	4,7	24
Pernambucanas	Garça	SP	R\$ 3.250.000,00	6,20%	R\$ 0,05	26,1%	97%	1,6	1,6	1
Mineirão – DMA	Serra	ES	R\$ 35.000.000,00	5,88%	R\$ 0,77	28.839,4%	-	2,5	11,7 ³	10
Total			R\$ 71.310.000,00	6,09%	R\$ 1,27			29,8	20,7	

Fonte: CSHG, ² Valores sem considerar correções pelos parcelamentos e considerando a efetivação da venda da loja de Serra – ES e a quitação das lojas que possuem parcelas de pagamento. ³ Considera somente o lucro a ser pago para o Fundo, mas detalhes leia o fato relevante ([link](#))

Fonte: [Relatório Gerencial](#)

Além disso, o fundo também informa novas potenciais vendas a serem feitas que ainda estão em fase de exclusividade, mas já informa um valor próximo de R\$ 60 MM em venda, gerando um lucro próximo de R\$ 18 MM.

O fundo também divulgou seu [relatório gerencial](#) onde informa duas movimentações importantes de serem ditas. A primeira foi a cessão do contrato de locação da loja de Foz do Iguaçu, que deixa de ser ocupado pela DMA, que operava uma loja da marca Mineirão, e passará a ser alugada pelas Sendas, que operará pela marca Assaí. Além disso, o aluguel sofreu um ajuste positivo de 78% acima do anterior e com prazo de 20 anos (não atípico) a contar de julho/22. Com isso, o cap rate do ativo saiu de 5,4% para 10,06% a.a., sendo um excelente número.

Essa substituição imediata de um inquilino para o outro nos mostra a qualidade e ótima localização do imóvel, onde sempre cito o famoso teste do imóvel que o investidor precisa

entender. Também corrobora um pouco com a tese do varejo supermercadista, do valor do imóvel no tempo pelo seu terreno, mas também por uma segurança de ocupação do imóvel pelo setor.

Além disso, o fundo informa que o inquilino, por sua conta em risco, fará uma reforma no imóvel, aumentando em 66% a área da loja, passando de 6.592 m² para 10.971 m², aumentando o número de vagas de estacionamento e reformando a área das docas, depósito, câmara fria, área administrativa área técnica e casa de máquinas. Todas essas operações nos mostram a intenção de o inquilino querer permanecer no imóvel durante vários anos, dando ainda mais segurança e previsibilidade de renda para o fundo.

A segunda movimentação informada pelo fundo foi semelhante ao que vimos em HGRE11, uma renegociação com a Estácio, locatária do imóvel educacional em Salvador/BA. Foi assinado um aditivo que estende o contrato até 30/11/2028 e conta com um desconto de R\$ 78.187,56 no valor do aluguel, explicada pelo fundo que é a diferença do valor do aluguel reajustado pelo IPCA ao invés do IGP-M. A partir desse aditivo o contrato passa a ser oficialmente corrigido pelo IPCA e contará com descontos regressivos de 20% e 12%, que equivalem a um desconto de R\$ 200 mil de maio/22 até abril/23 e R\$ 120 mil de maio/23 até abril/24. Importante destacar que caso haja rescisão antecipada da locatária, todos os descontos serão restituídos ao fundo. Como dito em HGRE, na situação de uma locatária que ocupa um imóvel com baixa liquidez, ou seja, uma alta dificuldade de locação, é preferível que ela permaneça no imóvel ainda que com condições não tão favoráveis ao fundo ao invés de desocupá-lo completamente. Enxergo essa negociação como estratégica para o fundo, gerando um nível de segurança maior para o contrato, de modo que não deve gerar preocupação para o investidor, ainda mais levando em conta todo esse lucro que o fundo vem auferindo com as vendas das lojas Pernambucanas, bem como a potencial geração de valor que o fundo terá ao adquirir novos imóveis com esses valores de venda. Vale lembrar que o contrato é típico e aumentava o risco de rescisão.

Indo para a DRE do fundo no mês de junho, podemos observar a grande diferença entre o lucro líquido (R\$ 0,86/cota) e o rendimento distribuído (R\$ 1,20/cota), explicado pelo saldo acumulado de R\$ 0,78/cota que havia no mês anterior, gerado pelas vendas no primeiro semestre. O fundo ainda acumula um resultado não distribuído de R\$ 0,44/cota e esse valor continuará a crescer, conforme novas vendas forem feitas ao longo do segundo semestre deste ano.



O fundo divulgou seu relatório de julho onde podemos ver o excelente rendimento distribuído ao final do semestre, que já era esperado. O fundo gerou um lucro líquido de R\$ 0,88/cota sendo que distribuiu R\$ 3,30/cota, distribuindo a maior parte do seu lucro acumulado no semestre, como de costume. O fundo já é conhecido por fazer distribuições extraordinárias nos meses de junho e dezembro, quando há algum resultado não recorrente.

Interessante destacar que desta vez o fundo explica que preferiu distribuir aproximadamente 100% dos lucros e deixar para o investidor a decisão do que fazer com os recursos distribuídos. O fundo alega ter optado por distribuir próximo aos 100% devido ao cenário que estamos vivendo, na qual entende-se que o investidor precise mais dessa renda e também pelo fato do fundo já possuir atualmente uma boa reserva acumulada, de R\$ 0,84/cota.



O fundo comunicou que foi celebrado a locação do 4º andar do Edifício Morumbi, totalizando uma área de 2.496,36 m², com prazo de locação de 10 anos, tendo seu início em 10/07/22. Com essa nova locação, a vacância do fundo reduz de 46,1% para 40,2%, um valor ainda bem considerável.

Essa locação melhora bastante a ocupação do Edifício Morumbi, que antes contava com uma vacância de 62%, caindo agora para 37,44%. O fundo informa que haverá carência e desconto, porém não dá detalhes. Com isso, o impacto no rendimento após essa carência e desconto está previsto para um incremento de R\$ 0,05/cota.

O fundo ainda possui muitos desafios pela frente, de modo que minha preferência continua sendo por JSRE11.



O fundo divulgou fato relevante sobre pedido feito no processo de execução de título extrajudicial proposta pelo fundo contra a Covolan. O fato relevante não tem nenhum ponto em concreto para ser analisado; no entanto, tendo em vista a recente análise de BTR11 e para os investidores que não possuem muito intimidade com o direito ou com a atividade imobiliária, destaco o seguinte trecho do fato relevante:

Ainda, na mesma decisão judicial, foi deferida a expedição de certidão para fins de averbação premonitória da ação de execução em andamento no registro de imóveis, no registro de veículos ou no registro de outros bens sujeitos à penhora ou arresto que sejam de propriedade da Covolan e de seus fiadores. A averbação da referida certidão impedirá que Covolan ou os fiadores alienem seus bens em fraude à execução.

O fundo buscará registrar a certidão nos cartórios de registro de imóveis e proteger o seu crédito, impedindo que a devedora venda os imóveis e, quem compre, tenha ciência do risco de ser decretada fraude à execução, exatamente como vimos ocorrer em BTR11.

O fundo também informou que foi feita a reavaliação dos seus ativos, sendo revisado positivamente a sua cota patrimonial de R\$ 130,44 para R\$ 134,30.



O fundo divulgou algumas revisionais nos seus contratos, a primeira foi no Ed. Paulista, com a Regus, estendendo o vencimento para 2027. A segunda, no Ed. Tower Bridge, com a inquilina SEB, estendendo o vencimento também para 2027. O fundo dá a entender que manteve o valor do aluguel praticado atualmente nos dois contratos.

Quanto ao resultado do fundo, o fundo gerou um lucro líquido levemente acima do valor distribuído, sendo R\$ 0,52/cota e R\$ 0,49/cota respectivamente.

O fundo segue com desconto próximo de 33% sobre seu valor patrimonial e considerando o potencial aumento de rendimento devido ao pagamento de sua dívida atrelada ao CDI, bem como a possível venda de HGPO11, reforço minha recomendação de compra para o fundo.



O fundo em seu relatório mensal divulgou um rendimento a distribuir nessa próxima semana (amanhã) bem acima do seu lucro líquido. Enquanto o lucro líquido foi equivalente a R\$ 1,15, o rendimento distribuído foi de R\$ 1,41. O fundo distribuiu uma reserva acumulada de R\$ 0,26/cota e ainda possui o equivalente a R\$ 0,51/cota a distribuir. Com essa distribuição o fundo termina o semestre distribuindo 97% do seu lucro.

Além disso, o fundo informa ter de inflação acruada em seus títulos no valor de R\$ 0,56/cota, o que é um valor bastante baixo comparado com outros fundos de recebíveis.

O fundo também anunciou sua 5ª emissão de cotas, uma oferta pública com objetivo de captar R\$ 250 MM, podendo chegar a R\$ 300 MM com lote adicional. Olhando para o custo da oferta, o valor será de R\$ 3,10, representando 3,04% do preço de emissão, uma taxa um pouco abaixo da média de mercado para este tipo de oferta, apesar de eu entender que os fundos poderiam trabalhar para reduzir esses custos. O fundo informa que eventuais custos excedentes serão arcados pelo fundo, contudo, devido ao valor da taxa, é improvável que os custos se excedam.

O preço de emissão será de R\$ 101,86, no valor patrimonial do fundo, que somado com o custo da oferta, teremos um preço de subscrição de R\$ 104,96, um valor bem acima do preço atual negociado no mercado, que está próximo de R\$ 101,54, sendo mais vantajoso para o investidor adquirir suas cotas via mercado. O fundo poderá enfrentar dificuldades de captação caso não haja um grande investidor para ancorar a oferta.

Importante destacar que o valor de emissão poderá ser reduzido pelo fundo em até 5 dias úteis anterior ao término do período para exercício do direito de preferência. Isso poderia

fazer com que houvesse uma redução do valor de emissão para abaixo do valor patrimonial, contando com um desconto de 5% e seria prejudicial aos atuais cotistas.

Assim que o fundo divulgar as datas, vamos divulgar o painel completo da emissão.

Quanto a participar ou não da oferta, neste momento não é atrativo participar da oferta.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de junho, onde podemos ver um resultado distribuído acima do mês anterior, explicado pela linha de correção monetária. O fundo neste mês de junho recebeu várias amortizações de CRIs de sua carteira, o que melhorou a apuração da amortização passível de distribuição e podemos observar que essa receita representou cerca de 57% da receita de juros, o que é bem expressivo. Com isso, o fundo gerou um resultado caixa de R\$ 1,34/cota, sendo que distribuí o equivalente a R\$ 1,38/cota.

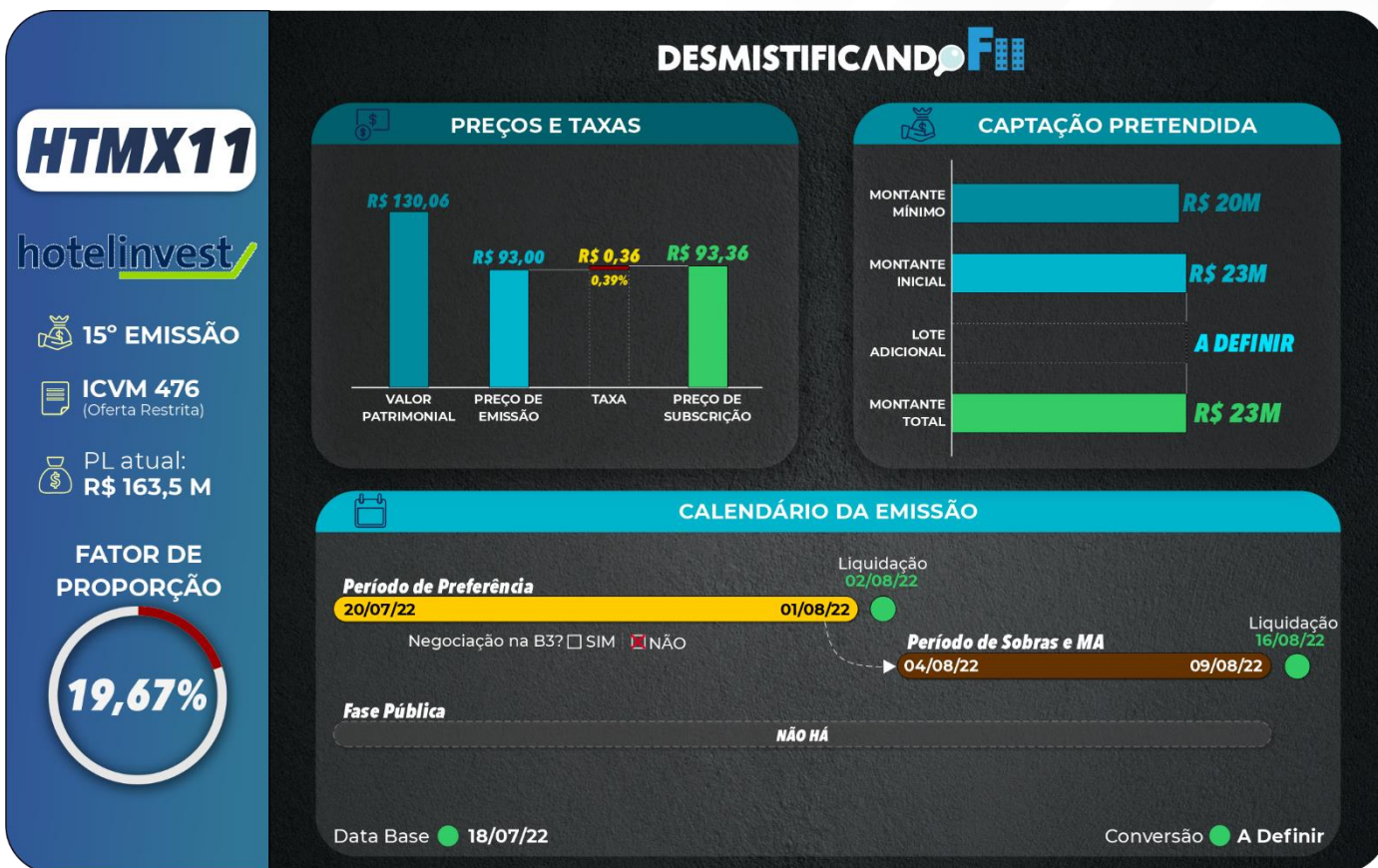
O assinante deve estar se perguntando, “o fundo distribuiu um resultado acima do mês anterior, mas como o rendimento veio menor?” Simples, o fundo finalizou sua 4ª emissão de cotas entre este período, portanto, o número de cotas de junho para julho aumentou em 293.207, explicando assim o motivo de o lucro ter vindo maior e o rendimento menor, uma vez que o fundo antes praticamente não tinha caixa e agora tem um caixa de 22,80% dos valores ainda não alocados.

Evidentemente que o fundo fará novas aquisições com os novos recursos que entraram, sendo apenas momentâneo esse impacto que ocorreu, mas pode levar alguns meses. O fundo já informa que pretende alocar R\$ 58 MM em um CRI com remuneração IPCA + 12,68% a.a., o que aumentará a receita do fundo.



Os cotistas do fundo aprovaram a emissão, já detalhada no último relatório.

Segue calendário e dados completos da emissão.



O fundo divulgou uma excelente notícia sobre o WT Morumbi, o fundo informou no relatório gerencial de junho que o imóvel já está gerando receita acima da RMG, sendo excelente para o fundo. A gestão não dá detalhes de novas locações.

Esse dado também beneficia o HAAA11, o qual tem propriedade em parte do edifício e de certa forma é positiva para os fundos que possuem imóveis na região da Chucuri, demonstrando que os imóveis lá estão conseguindo gerar uma boa rentabilidade.

O fundo em junho distribuiu um rendimento em linha com o seu lucro líquido gerado, sendo R\$ 0,7/cota, e podemos ver um aumento com relação aos resultados anteriores, principalmente na receita dos FIs da carteira do fundo, que geraram um rendimento maior este mês, também explicado pelos resultados não recorrentes dos seus fundos em carteira devido ao fim do primeiro semestre e pela inflação alta, que acaba gerando um bom rendimento para o fundo devido a maior parte dos FIs da carteira serem de recebíveis.

No relatório de 27/03/22, recomendei a compra do fundo para aqueles assinantes que possuem espaço em suas carteiras, sem considerar que a RMG do WT fosse alcançada. Agora com essa divulgação do fundo, considerando que o fundo se encontra praticamente

no mesmo patamar de preço e que o fundo tem dado um retorno de médio de 0,8% a 0,9%, reforço minha recomendação de compra.



O fundo divulgou fato relevante onde informa que o Banco do Brasil decidiu não renovar 2 imóveis, que possuem prazo de encerramento em novembro/22. Os imóveis são as agências de Belo Horizonte (Ag. Carijós – R. Espírito Santo, 731) e São Paulo (Ag. Ipiranga – R. Bom Pastor, 153).

Para lembrar o assinante, em setembro/21 o fundo renegociou antecipadamente 58 dos 64 imóveis do fundo, restando 6 imóveis que não entraram na renegociação, sendo que desses 6 imóveis, o fundo informou que os 2 citados acima não haverá renegociação e mais 4 imóveis onde o fundo informa que está tentando renegociar com o banco, mas ainda sem sucesso.

Considerando que as agências Carijó e Ipiranga ficarão vagas, e considerando que não haverá locação para outro inquilino, o impacto financeiro para o fundo seria bem pequeno, visto que a receita dessas duas agências representa 2% de toda a receita total do fundo, calculo um impacto na receita de R\$ 0,02/cota. Contudo, se considerarmos que as demais 4 agências também não serão renovadas, o impacto já seria bem relevante, visto que a agência CSL São Paulo e CSL Curitiba estão entre as mais representativas com relação à receita total do fundo. Calculo que deixaria de entrar para o fundo, considerando as 6 agências não renovadas e, assim, vazias, uma receita de aproximadamente R\$ 0,14/cota. Considerando o próximo reajuste inflacionário e o encerramento do contrato desses 6 imóveis, calculo que o rendimento do fundo deva ficar entre R\$ 0,80 e R\$ 0,82.

Uma alternativa seria o fundo vender esses imóveis e amortizar. Considerando o último informe anual, calculo que a venda dos imóveis, caso fosse feita com um desconto próximo de 5%, ou seja, sem considerar a [última reavaliação](#) feita essa semana pelo fundo, na qual revisa seu patrimônio positivamente em 4,39%, a soma dos imóveis equivale a R\$ 244.318.204,54, o que representa R\$ 15,35/cota. Assim, isso reduziria o VP do fundo de R\$ 100,11 atualmente para aproximadamente R\$ 84,76, ainda acima do valor de mercado do fundo, além de reduzir o valor de mercado em caso de amortização.

Ou seja, caso os 6 imóveis fiquem vagos o fundo passaria a ter uma distribuição mensal de 1% e ainda teria o potencial de vender esses imóveis e devolver ao cotistas aproximadamente R\$ 15,00/cota. O imóvel de Curitiba, por exemplo, tem uma excelente localização na região central e o seu laudo de avaliação está com um valor de R\$ 4 mil o m², o que parece baixo para a região.

O ponto negativo, como sempre destaco, é uma possível dificuldade da Gestora para destinar seus imóveis vagos ou buscar uma possível venda pelos melhores preços, tornando a passividade deste fundo um ponto ruim nessas horas. Contudo, mediante ao

grande retorno do fundo atualmente, a recomendação não poderia ser outra que não a de compra.



O fundo, em seu relatório gerencial de junho, informou algumas movimentações em seu portfólio:

- Rescisão de 2.373 m² no empreendimento Brooklin Business Square pela locatária DHL, a partir de dezembro/22, contando com multa por rescisão antecipada. A perda de receita imobiliária dessa locação equivale a R\$ 0,014/cota.
- Rescisão parcial de 1.000 m² no empreendimento Vita Corá pela locatária Abril, contando com 3 meses de aviso prévio e multa por rescisão, que como é uma devolução parcial, ainda está em negociação a multa. A perda de receita imobiliária dessa locação equivale a R\$ 0,007/cota. Ou seja, não será sentida no rendimento.

Com essas desocupações, o fundo informa que a área ocupada pela Abril no Vita Corá já está em negociação para que seja ocupada pela WeWork.

Olhando para a DRE do fundo, em junho o fundo gerou um lucro líquido equivalente a R\$ 0,29/cota, sendo que distribuiu um resultado acima do lucro líquido, de R\$ 0,34/cota, utilizando-se de R\$ 0,05/cota de lucros acumulados, ainda restando um saldo acumulado e não distribuído de R\$ 0,41/cota, sendo suficiente para manter a linearidade do rendimento do fundo sem precisar reduzi-lo devido a essas recentes desocupações.

Apesar disso, o lucro líquido do fundo deverá reduzir para aproximadamente R\$ 0,27.

O fundo de escritórios da Vinci que não tinha sentido a queda que o mercado de lajes sentiu no ano de 2021, em razão do ganho de capital com a venda das lojas Renner, passou a sentir neste ano. No ano o fundo acumula queda de 24%; no entanto, o seu valor de mercado ainda oferece um desconto de apenas 22% em relação ao valor patrimonial, o que é menos que outros FIIs de lajes, como JSRE11. O rendimento, apesar de acima da média, não é totalmente oriundo das atividades operacionais do fundo.



O fundo informou em seu relatório gerencial que renovou por mais 12 meses o contrato de locação com a Solistica (do Grupo FEMSA), que ocupa todo o CD Cachoerinha, no Rio Grande do Sul, uma ABL de 36.722 m², passando a ter o seu vencimento em agosto/27.

O fundo informa que foi concedido ao inquilino um allowance, ou seja, um subsídio em dinheiro oferecido pelo locador ao locatário para a mudança e instalação das atividades deste no imóvel locado. Do outro lado, a contrapartida é o locatário permanecer no imóvel

por mais tempo, neste caso, por mais 12 meses. O fundo não informa o valor que foi destinado às obras de melhoria no imóvel.



O fundo divulgou seu relatório gerencial onde podemos observar uma distribuição bem abaixo do lucro líquido gerado pelo fundo. Enquanto o lucro líquido foi o equivalente a R\$ 0,45/cota, o rendimento distribuído foi de R\$ 0,35/cota. Com isso a distribuição no semestre se igualou ao lucro líquido no semestre e o fundo não fez uma distribuição acima no período e pode ser a explicação da queda do rendimento de R\$ 0,45 para R\$ 0,35.

Com base nos resultados do fundo, seria possível o rendimento ser mantido em R\$ 0,45; no entanto, é sempre importante destacar que isso é possível em razão da RMG e da alavancagem com carência de juros e amortização. Não fossem essas carências o fundo teria um custo mensal de R\$ 0,30 em razão desta alavancagem e estaria muito próximo de zerar o rendimento.



O fundo divulgou novo fato relevante que estendeu o prazo para finalizar todas as condições precedentes para a venda do imóvel localizado na Avenida das Nações Unidas, locada para a empresa Clariant.

Com a prorrogação o prazo para fechamento do negócio é dia 25/08/2022, sendo que antes era final de julho.

Com isso, a dúvida que surge para o cotista é se esta venda será distribuída entre os atuais cotistas ou os novos cotistas participarão da distribuição desses lucros.

Eu um grupo de WhatsApp o Gestor comentou que o objetivo era distribuir os rendimentos apenas para os cotistas anteriores; no entanto, a atual oferta tem expectativa de encerrar dia 10/08, o que possivelmente levaria a transformação dos recibos de subscrição em cotas já por volta do dia 18/08, após a distribuição. Se o negócio for fechado em 25/08, a distribuição seria feita apenas na data-base de setembro e as novas cotas participariam. Para não participar, seria necessário converter as novas cotas apenas após a distribuição e setembro.

Assim, não temos como afirmar se as novas cotas irão participar ou não da distribuição, mas o interesse da Gestora, como dito, é que não participem.



E o fundo mono imóvel tem surpreendido nos seus resultados, no relatório gerencial de junho podemos observar excelentes números no shopping, com destaque para a baixa vacância de 1,64%, uma leve alta com relação ao mês anterior, mas continua bem baixa, o que é muito positivo. Também o NOI do fundo apresentou melhora, estando 60,6% acima do mesmo mês em 2019, a receita de aluguel gerada também apresenta um aumento de 55% vs. 2019 e a inadimplência líquida continua em patamares baixos, de 4,12%, demonstrando que a maioria dos lojistas estão conseguindo pagar seus aluguéis normalmente, sinal de uma superação do período da pandemia.

Olhando para a distribuição de julho, podemos ver uma excelente distribuição, de R\$ 11,00/cota representando uma rentabilidade mensal de 0,85% a.m.. O fundo só informará a demonstração de resultados desse rendimento no próximo mês, mas já podemos presumir que a alta distribuição se deu pela reserva de contingência que o fundo tinha em caixa em maio, na ordem de R\$ 7,65/cota, que deve ter distribuído parte para complementar o rendimento do semestre.

Infelizmente a baixa liquidez me impede de recomendar o fundo, mas para aqueles investidores que desejam tê-lo em carteira, é interessante que vá montando posição aos poucos quando a cotação está abaixo de R\$ 1.300,00.

Este é mais um caso que demonstra a qualidade dos mono-ativos e fundos passivos e o motivo pelo qual entendo interessante ter este tipo de fundo na carteira, como temos PQDP11 e FIIB11, mas que exigem uma maior diversificação.



O fundo informou que recebeu, novamente, pedido de convocação de assembleia para alteração da atual gestora pela Suno Gestora de Recursos Ltda. O pedido foi feito pelos detentores de 6,69% das cotas e a administradora informou que convocará a assembleia em até 30 dias.

No primeiro pedido os cotistas solicitantes haviam pedido o cancelamento da assembleia e agora houve novo pedido, não sendo possível saber se são os mesmos cotistas.

Assim que houver a convocação e a divulgação dos documentos adicionais comentaremos mais.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial de junho, no qual é possível verificar que o lucro líquido foi acima do rendimento distribuído. O lucro foi de R\$ 1,24 e o rendimento foi de R\$ 1,10. A gestora deu um guidance para este segundo semestre de um rendimento entre R\$ 1,00 e R\$ 1,10 e estima para 2023 um rendimento conservador de R\$ 0,79 e uma meta de R\$ 0,86, o que geraria um excelente *yield*.

O fundo voltou a apresentar cinco agências do Santander que devem ser desocupadas, seus pontos fortes e fracos.

Agência Monções – A agência tem uma localização com bastante visibilidade, com uma testada grande e uma grande fachada de vidro, em local de grande fluxo de veículos, mas em local de baixo movimento de pedestres. Fica em frente a um Pão de Açúcar. A gestora destaca como um ponto favorável para farmácia, principalmente por ter um pequeno estacionamento na frente. É uma agência muito bem localizada.

São Bernardo – Este é o tipo de agência que gosto. Agência térrea, em que o fundo é proprietário do terreno e o imóvel tem apenas dois andares com um grande estacionamento. Tem um Bradesco de um lado e uma Receita Federal do outro lado. Uma rua com grande comércio. Na sequência, temos um banco Safra também. O fundo cita o desafio de alugar o segundo andar, mas uma boa reforma no imóvel faria ele ter uma fachada de vidro ou uma divisão em duas lojas. Excelente imóvel.

Porto Alegre - O imóvel é bem localizado em uma rua com outros imóveis alugados para bancos, no esquina temos até outras agências do Santander, possivelmente o motivo da devolução deste imóvel. O fundo destaca o intenso fluxo de pedestres na região; no entanto, é importante destacar como o centro de Porto Alegre está decadente, mas a região do imóvel é um pouco melhor. O desafio, segundo o fundo, será alugar os andares superiores, com características corporativas.

Fortaleza Dom Pedro I – Mais um excelente imóvel, em linha com o de São Bernardo do Campo. Imóvel térreo, com estacionamento próprio no subsolo para 25 carros, em frente ao prédio da Justiça Federal. Excelente imóvel para varejo, com dois andares. A região central não tem um aspecto muito bonito, mas a Justiça Federal possivelmente confere um fluxo elevado de pessoas.

Volta Redonda – Os destaques do imóvel é a sua localização central, em frente ao shopping e o fato de ser de esquina, com fachada para as duas ruas. O problema é que ele é o terreno e o segundo piso de um condomínio residencial, ou seja, qualquer alteração precisaria passar por aprovação do condomínio, o que pode dificultar obras de melhoria na fachada. Apesar disso, a localização do imóvel é bem interessante na cidade e a sua fachada é propícia para um varejista que estaria na frente do shopping, sem pagar o aluguel do shopping. Também seria interessante alugar para alguma grande operação, como laboratório de exame.

Os imóveis apresentados neste relatório possuem uma característica bem adequada ao varejo, não sendo só uma agência bancária e o fundo poderá alugar para outros tipos de comércio. São boas localizações e alguns imóveis bastante flexíveis. Apenas o tempo nos dirá o sucesso da locação e o valor que se conseguirá pelo aluguel. O grande destaque é o imóvel de São Bernardo pelo tipo de imóvel que é.

Essa sessão que o fundo inaugurou para falar mais sobre os seus imóveis é excelente, nos ajuda a entender ainda mais a visão da Gestora sobre os imóveis. O fundo tem um grande desafio nesses anos de 2022 e 2023, quase como anos decisivos para o fundo. O seu rendimento é excelente, o seu valor de mercado não gera um grande desconto sobre o valor patrimonial; no entanto, pelas negociações dos imóveis que estamos observando no fundo, possivelmente o seu valor patrimonial não representa adequadamente os valores dos imóveis, como também já vimos em HGRU11 e XPLG11.

CARTEIRA RECOMENDADA

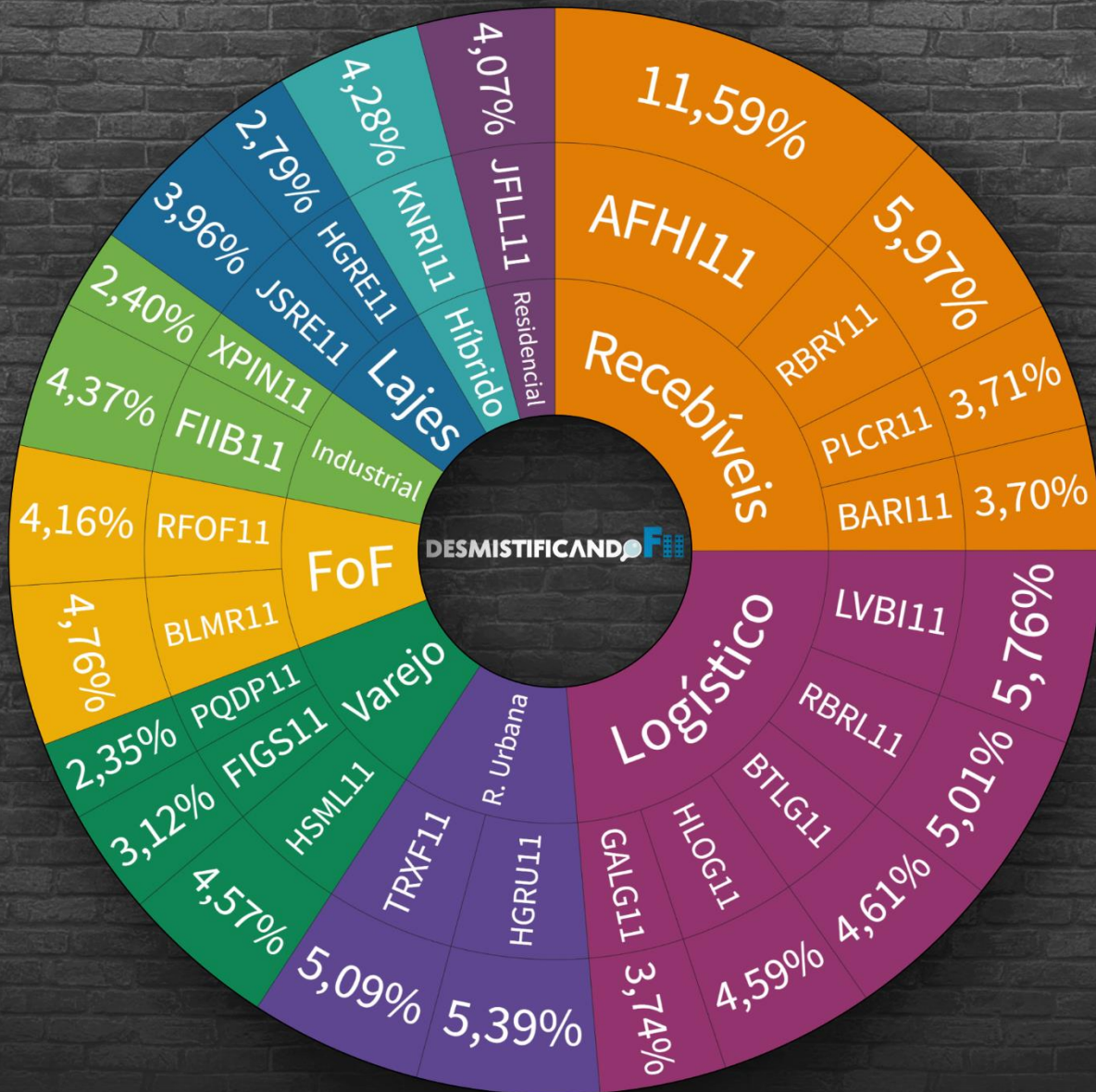
TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	121,72	39	150,37	4.747,08	2,79%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	74,74	90	87,68	6.726,60	3,96%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,06	1146	7,52	8.090,76	4,76%	Compra
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	67,95	104	72,83	7.066,80	4,16%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	436,99	17	561,94	7.428,83	4,37%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	71,58	57	101,02	4.080,06	2,40%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	97,99	80	106,98	7.839,20	4,61%	Compra
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	85,74	91	107,66	7.802,34	4,59%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	97,84	100	101,94	9.784,00	5,76%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	93,43	68	111,3	6.353,24	3,74%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	84,36	101	84,84	8.520,36	5,01%	Compra
12	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	132,4	55	163,71	7.282,00	4,28%	Compra
13	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	98,52	200	94,8815	19.704,00	11,59%	Compra
14	19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	99,79	63	107,62	6.286,77	3,70%	Compra
15	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	82,97	76	87,31	6.305,72	3,71%	Compra
16	19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	101,54	100	104,38	10.154,00	5,97%	Compra
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	117,46	78	127,66	9.161,88	5,39%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	98,4	88	101,99	8.659,20	5,09%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	48,69	109	84,83	5.307,21	3,12%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	77,77	100	77,83	7.777,00	4,57%	Compra
21	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	67,25	103	69,35	6.926,75	4,07%	Compra
22	19/01/20	LINK	PQDPT11	Varejo	2.000,00	2	3.721,00	4.000,00	2,35%	Compra

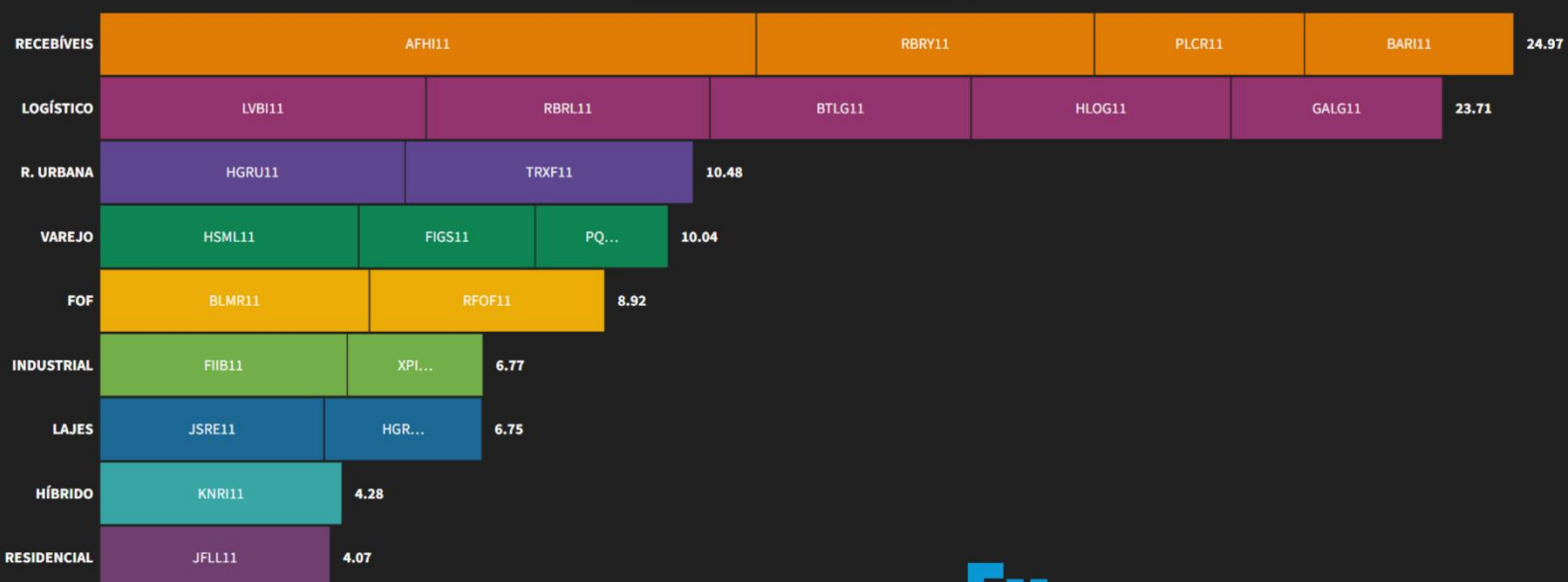
Para saber em qual relatório foi recomendada a manutenção de um fundo, basta clicar/tocar no do status "manutenção".

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



DESMISTIFICANDO FUNDOS



 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 2.000,98

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	R\$ 0,00
Julho	-R\$ 2.028,65
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**



GESTORA DO FUNDO ▲

▲ **COR DE CADA SEGMENTO**

▲ **NOME COMPLETO DO FUNDO**

LEGENDA DE CADA SEGMENTO

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

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




CSHG Logística
Fundo de Investimento Imobiliário - FIIL
CNPJ nº 11.728.688/0001-47
CVM nº 11.728.688/0001-47
Cotação: 30

CREDIT SUISSE
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO
EVANTE - Complemento Reavaliação Anual de Imóveis
CSHG Logística - Fundo de Investimento Imobiliário - FIIL
CNPJ nº 11.728.688/0001-47
CVM nº 11.728.688/0001-47
Cotação: 30

CREDIT SUISSE 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 Imobiliário - FIIL, inscrita no CNPJ sob o nº 11.728.688/0001-47 ("Emissão"), vem, em complemento ao Relatório de Fechamento de 30 de novembro de 2021, informar aos cotistas e ao mercado em geral que, em atendimento à Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 516, de 29 de dezembro de 2021, foram divulgados os resultados do fechamento do Fundo pela empresa CSHG Logística - Fundo de Investimento Imobiliário - FIIL para o mês de novembro de 2021. O resultado relevante, resulta, além da variação positiva informada anteriormente, de 0,53% (por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de fechamento de 30 de novembro de 2021, em uma nova variação positiva de 0,53% (cinquenta e três milésimos) do valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de fechamento de 30 de novembro de 2021.

CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FIIL

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.