



2022

28

RELATÓRIO SEMANAL



04 a 08/07/22



Divulgação
10/07/22



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:

BRCR11

XPLG11

MALL11

KNRI11

KNIP11

KNHY11

BCRI11

MCHF11

RZTR11

URPR11

BRCO11

TEPP11

RECT11

RECR11

KFOF11

BTRA11

BTLG11

HSML11

XPML11

IRDM11

OUJP11

HSLG11

XPIN11

ALZR11

HGCR11

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.

Esta semana estamos retornando o BTLG11 para o status de compra, conforme será explicado nos tópicos BTRA11 e BTLG11, com as ressalvas do mercado de fundos imobiliários para as próximas duas semanas e que irei explicar nos próximos tópicos neste texto inicial.

O que não deixar de ler no relatório desta semana

No tópico de BRCR11 decidi aprofundar, novamente, sobre o tema alavancagem e carência de juros, um tema muito importante e que o investidor precisa entender com mais profundidade. Assim, a leitura é importante mesmo para aqueles que não são cotista do fundo.

O tópico do BTLG11 é extremamente importante para analisarmos os FIIs de logística, pois o movimento feito pelo fundo do BTG poderá ser replicado em outros fundos. Eu que já sou otimista com o setor, fico mais otimista ainda depois deste negócio e de visualizar a possibilidade de novas fontes de receitas para esses fundos.

Dados econômicos

Esta semana foi divulgado o IPCA de junho, o qual teve uma alta de 0,67%, acima dos 0,47% de maio e a maior para o mês desde 2018.

O índice ainda está elevado; no entanto, menor do que aqueles índices que pareciam descontrolados e eram próximos ou acima de 1%. Apesar do índice elevado, o índice de dispersão teve uma baixa considerável, reduzindo de 72,40% para 66,60%, indicando que menos produtos e serviços tiveram alta.

Considerando que o próximo IPCA terá a influência da redução dos combustíveis que estamos observando, bem como a redução de algumas commodities, especialmente as agrícolas, e este índice de dispersão menor, é possível que tenhamos uma queda mais considerável.

Uma queda na inflação nos próximos meses poderá ser essencial para frear, ainda que parcialmente, o risco de uma inflação inercial mais longa, item que demonstrei preocupação para 2022 no relatório de 16/01/2022.

Esse é um dado essencial para acompanharmos pois levaria a uma queda nos rendimentos dos FIIs de recebíveis e, dependendo o comportamento, pode auxiliar a fechar um pouco a curva de juros, a qual, como segue no texto, teve uma forte elevação essa semana.

Elevação dos juros

Esta semana tivemos uma nova elevação dos juros futuros, sendo que os títulos do Tesouro indexados ao IPCA e com vencimento em 2045 passaram a gerar um cupom de juros acima de 6%, fechando na sexta-feira em 6,07%.

Na metade de outubro do ano passado, quando este mesmo título passou de 5% de cupom, começamos a observar algumas quedas em FIs, sendo que as primeiras quedas foram observadas em FIs que tinham como cotistas um número maior de “Entidade fechada de previdência complementar”. Na medida que os juros foram subindo, alcançando 5,50% no início de novembro, observamos uma queda ainda mais acentuada nas cotações dos FIs, abrindo uma grande oportunidade de compra.

Apesar de acompanhar semanalmente a remuneração desses títulos, desde aquele momento passei a fazer um acompanhamento com uma visão de que se o cupom passasse de 6% poderíamos observar novas quedas e se naquele mês as vendas foram feitas por essas entidades, elas poderiam repetir este movimento.

Em novembro, o cupom desse título do governo voltou a cair para próximo de 5%; no entanto, já em janeiro voltaram a subir para próximo de 5,70% e observamos uma nova queda no IFIX até março.

E agora alcançamos este *target* de 6%. Somente uma bola de cristal nos permitiria dizer se o IFIX cairá, mas com este nível de juros, entidades de previdência complementar alcançam suas metas atuariais até 2045 com uma incrível facilidade, o que pode fazer optarem por esses títulos e não por FIs, levando até mesmo um movimento de migração e novas quedas, semelhantes as que ocorreram em novembro de 2021. Depois, muitos investidores também começam a se questionar se faz ou não sentido ter FI com a renda fixa gerando este nível de rentabilidade, o que segura ainda mais o IFIX.

Assim, não devemos descartar algumas quedas no IFIX nas próximas semanas, caso este movimento de juros futuros elevados continue.

Por isso, a recomendação para o assinante é esperar um pouco mais para fazer algum movimento de compra. Entendo que acompanhar um pouco melhor este cenário por 1 ou 2 semanas não fará o investidor perder nenhuma grande oportunidade e pode proporcionar compras mais atrativas.

“Rodrigo, tal recomendação não é contraditória com as marcações de compra na carteira?”.

Não, pois as recomendações de compras na carteira são baseadas nos comparativos entre outros FIs. Se o investidor quiser comprar algum FI, as recomendações são válidas; no entanto, diante deste cenário, entendo que o investidor deveria segurar por mais uma ou duas semanas este investimento.


Evidentemente que, observando quedas acentuadas, então fará sentido acelerar eventual processo de compra, por isso a importância do acompanhamento.

“Fiquei na dúvida sobre o texto anterior”

O assinante e investidor pode ter ficado na dúvida ao ler o texto anterior e até se questionado se faz sentido comprar FII's neste momento de juros elevados.

Então, vamos trabalhar um pouco mais este tema olhando para o passado, pois olhar para o passado nos permite entender o que pode acontecer no futuro. Aqui uma reflexão importante, olhar para o passado não nos gera padrões que se repetem no futuro, mas nos gera conhecimento para interpretarmos o que pode ocorrer no futuro. Por sinal, esta é a última aula do curso, o que os últimos 10 anos nos ensina e o que podemos aprender para os próximos 10 anos.

Olhando para o passado, o primeiro ponto para analisarmos é o gráfico a seguir, do Tesouro Direto IPCA + 2035.

Título 



Observe o intervalo entre as duas linhas em vermelho. É o período entre 02/2014 e 01/2016, praticamente dois anos.

Este foi um período em que o Tesouro + IPCA 2035 pagou juros acima de 6%, sendo que em 02/2014 tinha alcançado o patamar de 7% e em 01/2016 tinha alcançado quase 8% de juros, além do IPCA.

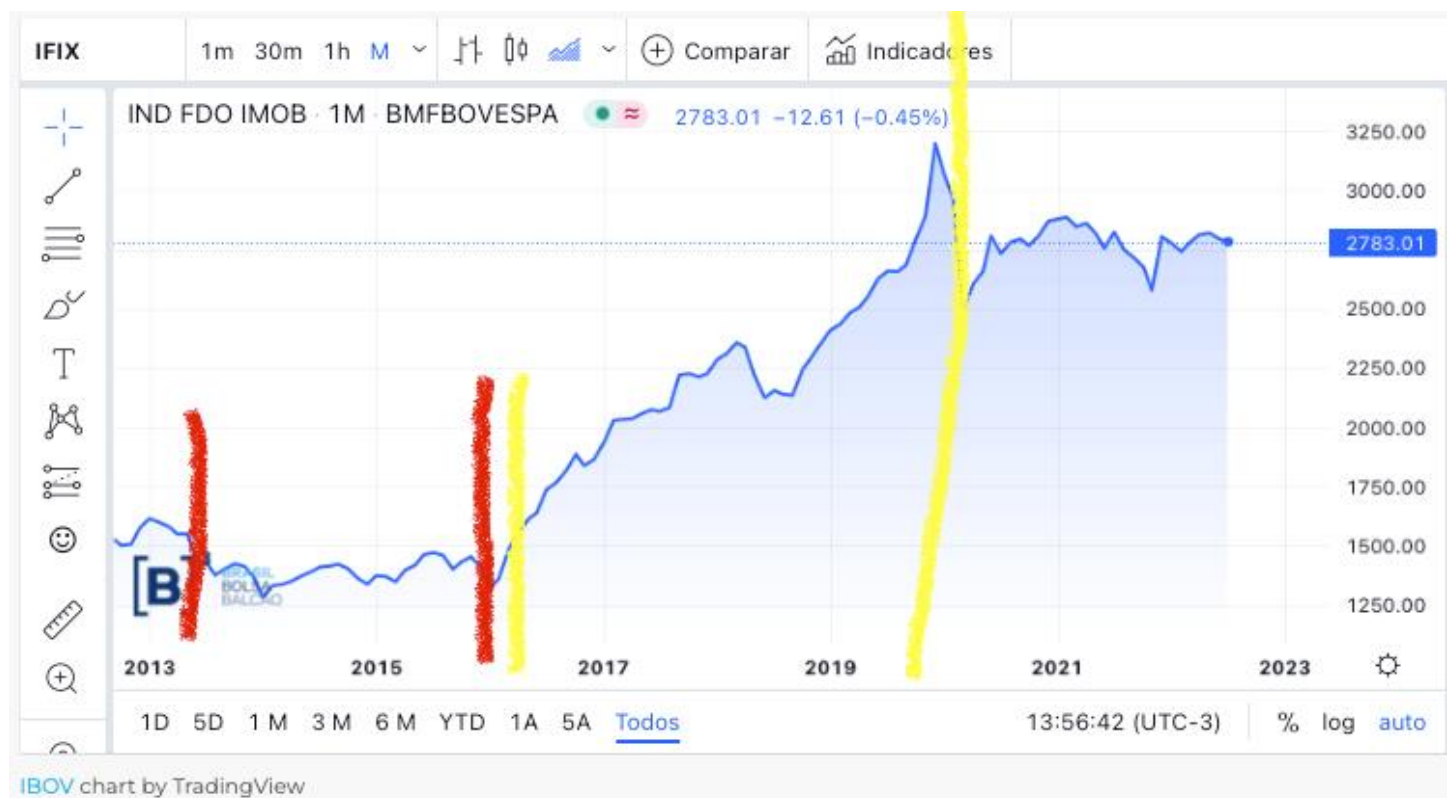
Este também foi um período que o Copom aumentou constantemente a taxa de juros. Em 01/2014 ela estava em 10,50% e em 07/2015 ela alcançou o seu auge, em 14,25%, permanecendo assim até 10/2016, quando houve a primeira de várias reduções sequenciais dos juros.

Agora observe novamente o gráfico acima. Veja o intervalo entre a 2ª linha vermelha e a linha amarela. Neste intervalo entre 01/2016 e 12/2019, os juros pagos pelo Tesouro + IPCA 2035 reduziram de quase 8% para menos de 3%.

Observe, a queda desses juros iniciou em 01/2016, quase 10 meses antes da primeira redução da Selic pelo Copom.

E qual o impacto disso nos FIIs?

Agora, observe bem o gráfico abaixo, ele ajuda a interpretar bem esses dados.



O intervalo entre as linhas vermelhas é o mesmo período entre 02/2014 e 01/2016. Observe que o IBOV praticamente ficou de lado, tendo uma pequena queda no intervalo. Veja, a Selic parou de subir em 07/2015, mas o IBOV ainda teve nova queda no final de 2015, início de 2016.

Agora observe o intervalo entre as linhas amarelas, no período de 01/2016 até 12/2019.

Eu vou destacar um pouco melhor este período no próximo gráfico.



Você deve estar se perguntando "mas qual a conclusão desses dados?".

Podemos tirar várias conclusões, mas que quero destacar duas, em especial.

A primeira delas é que não será a queda da Selic o gatilho para a valorização dos FIIs, mas a queda dos juros futuros, a qual podemos acompanhar com base no Tesouro Direto + IPCA. Veja que no passado a Selic parou de subir, mas os juros futuros seguiram subindo e o IFIX caindo. A Selic parou de subir em 07/2015 e a queda do IFIX foi alcançar o pior nível em 01/2016, junto com o maior cupom pago pela NTN-B.

A segunda é que o mercado, neste exato momento, começa a ficar semelhante àquele que tínhamos no segundo semestre de 2015. Estamos chegando ao final do ciclo de alta da Selic, mas ainda devemos ter alguns meses de juros futuros elevados e oscilando. Infelizmente não temos como acertar o ponto ideal de entrada nos FIIs, mas é possível avaliar que os descontos estão muito elevados e o potencial de valorização começa a apontar para um cenário semelhante ao observado naquele intervalo de 2016/2019, com uma grande diferença, a fase do ciclo imobiliário agora é positiva.

Sendo a fase do ciclo imobiliário positiva, temos o cenário em que a cotação dos FIIs cai em razão da elevação dos juros futuros, **mas os seus rendimentos sobem**, um pouco diferente daquele cenário visto entre 2014 e 2016, temos. Um cenário que potencializaria a valorização dos FIIs na sequência.

Evidentemente que, a inflação ainda elevada e os Bancos Centrais ao redor do mundo ainda elevando os seus juros, não temos como apontar uma possível queda dos juros no curtíssimo prazo e que levaria a iniciar esta forte valorização dos FIIs; no entanto, como citei anteriormente, o fato de os FIIs, especialmente os de tijolo, conseguirem repassar a inflação para os seus contratos e aumentar os rendimentos, faz com que a cotação dos FIIs não caia tanto.

Assim, apesar do texto no tópico anterior não ser muito animador em relação as cotações dos FIIs no curtíssimo prazo, esta análise nos mostra que podemos no curto prazo observar algum nível de valorização dos FIIs, sendo importante aproveitar todos os momentos que o mercado entra em algum nível de stress por um excesso de vendas e o fato de sua baixa liquidez.

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.



ÚLTIMO DIA PARA COMPRAR CURSO DESMISTIFICANDO FII EDUCACIONAL

INSCRIÇÕES ABERTAS

Prezado assinante, caso você possua interesse em fazer o nosso curso e ainda não adquiriu, hoje é o último dia para você fazer parte da terceira turma, **e possivelmente a última deste ano de 2022**, do nosso **curso definitivo de fundos de investimentos imobiliários**. Aproveite este último dia para adquirir ainda com desconto para assinantes, pois na próxima turma já subiremos o preço, portanto não deixe passar essa oportunidade!

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”.

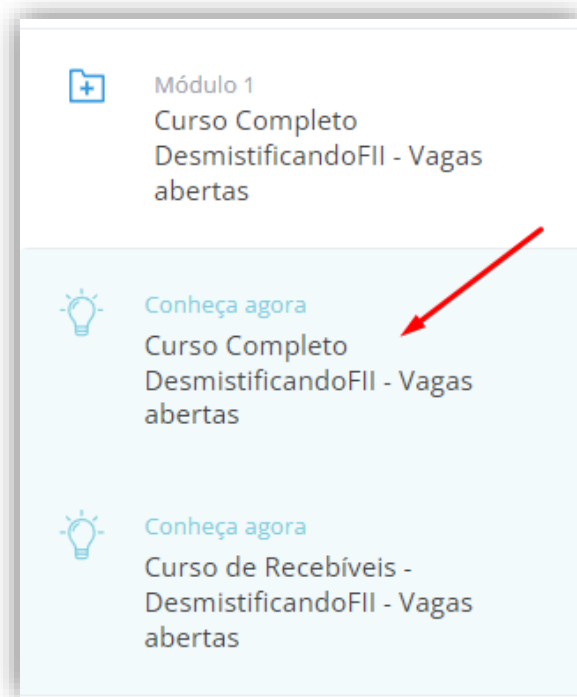
O curso é recomendável para todos os investidores, desde aqueles que ainda não iniciaram neste universo até os investidores mais avançados.

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 em seu relatório mensal divulgou que repactuou por mais 12 meses a dívida relativa ao Diamond Tower, além de conseguir renegociar sua taxa de juros, que antes era de CDI + 3,50% e agora passa a ser de CDI + 2,95%. Também foi estendido o prazo de carência dos juros por mais 6 meses de uma das tranches dessa dívida, e a segunda seguirá o seu fluxo normal de pagamento. O fundo não detalha adequadamente esses CRIs nos seus documentos, mas um dos CRIs venceria agora em julho de 2022 e um outro em julho de 2023.

Infelizmente o fundo não detalhe os códigos dos CRIs e não informa o percentual dos juros que são pagos mensalmente, o que dificulta um cálculo preciso.

Considerando o passivo do fundo no último informe mensal, a dívida referente ao Diamond Tower é de aproximadamente R\$ 537MM. Com isso, calculo que a renegociação dessa dívida, nos atuais patamares de taxa de juros, irá gerar uma redução de pagamento de juros mensal de aproximadamente R\$ 0,01/cota, como os juros estão em carência, mesmo que a redução fosse de R\$ 0,10, não faria diferença para o rendimento do fundo, de qualquer forma, ajuda na redução da dívida. Novamente não posso deixar de criticar alavancagens com carência de juros, por gerar o efeito de reduzir o seu patrimônio líquido na medida que o seu passivo aumenta mês após mês. Apenas para o investidor ter uma noção, esta dívida foi assumida em 27/7/2020 e o seu valor era de R\$ 486MM e, neste momento, eu calculo que ela esteja em aproximadamente R\$ 537MM, exatamente dois anos depois, ou seja, um crescimento do passivo de R\$ 51MM. Isso significa que ao longo desses dois anos, aproximadamente R\$ 0,08 de rendimentos distribuídos mensalmente, na média, se tornavam aumento de passivo e redução do valor patrimonial.

Neste mesmo período o imóvel teve uma valorização de apenas R\$ 17,7MM, o que compensa minimamente essa redução do valor patrimonial.

A verdade é que não há problema na carência de juros, ela até pode ser positiva em alguns negócios, mas em geral há uma tendência a distorcer a visão do investidor, para isso, este precisa compreendê-la adequadamente. Se não houvesse a carência de juros o rendimento de BRCR11 estaria menor. O custo total da dívida é de R\$ 0,27 por mês. Como o fundo paga uma parte e outra parte não e considerando o aumento da dívida nesses dois anos, calculo que aproximadamente metade da dívida é paga e metade da dívida fica em carência, ou seja, R\$ 0,13 fica em carência e reduz o valor patrimonial. E aí fica a pergunta retórica, será que uma distribuição de R\$ 0,34 pelo fundo faria a sua cotação ficar no atual patamar? Penso o que não, pois faria os investidores compreenderem melhor a situação do fundo.

Mas, com a carência o fundo consegue distribuir R\$ 0,47 por mês, ao passo que todos os meses o seu valor patrimonial vai reduzir aproximadamente R\$ 0,13, o qual, dificilmente

será compensado por uma valorização do Diamond Tower, em algum momento precisará ser pago e vai gerar impacto no rendimento futuro do fundo.

O investidor que não sabe isso, acaba olhando só para os rendimentos e não interpretando o seu ganho total, prejudicando o comparativo com outros fundos.

Por exemplo. Esta dívida do Diamond Tower representa 16% dos ativos do fundo e a sua carência de juros gera este impacto no rendimento. No JSRE11 também temos uma alavancagem indexada ao CDI; no entanto, ela não tem carência de juros, só do principal, ou seja, o custo da dívida não incorpora e reduz o patrimônio líquido, sendo integralmente paga no mês, gerando redução do rendimento. No JSRE11 a dívida representa apenas 5,90% do ativo, bem abaixo do BRCR11. Se o JSRE11 usasse a mesma estratégia de carência de juros, o seu rendimento seria R\$ 0,10 maior, ou seja, R\$ 0,59.

Qual seria a cotação de JSRE11 nesta situação? Qual seria o comparativo entre BRCR11 e JSRE11?

Este é o problema do investidor que só olha para o rendimento. O rendimento é o ponto de partida para analisar o FII, mas precisamos entender como ele é composto, a sua qualidade e a sua sustentabilidade. E é por isso que temos JSRE11 na carteira recomendada, pois os investidores, de um modo geral, não conseguem separar essas situações.

E é por isso que me preocupo tanto as alavancagens com carência de juros, pois elas distorcem em certa medida a análise da grande maioria dos investidores, além de gerar um risco para o rendimento futuro do fundo, situação totalmente diferente quando a alavancagem tem apenas carência de principal, que também tem seus impactos no patrimônio líquido, mas um pouco menor.

Dito isso, seguimos na análise do relatório gerencial de BRCR11.

O fundo também informou que houve reavaliação semestral de todo o seu portfólio, onde gerou uma redução de aproximadamente 2,35%, reduzindo seu patrimônio líquido para R\$ 2,7 bilhões.

Para concluir, o fundo do BTG tem grandes desafios pela frente e o maior deles será resolver as suas alavancagens, as quais serão feitas por venda dos imóveis ou novas emissões, sendo que todas me parecem prejudicial. Além desta dívida que o fundo conseguiu postergar, o fundo ainda tem a alavancagem de R\$ 250MM para a recompra do Torre Almirante e outros R\$ 500 MM para a compra do EZ Towers, dívidas que não aparecem no informe mensal do BRCR11, pois estão sobre outros FIIs. Essas últimas duas propriedades adquiridas são ótimas e um cálculo financeiro demonstra que a aquisição foi boa; no entanto, o desafio para se pagar esta dívida pode fazer o fundo realizar obrigatoriamente uma emissão abaixo do valor patrimonial. Além disso, alugar o Cenesp é outro desafio do fundo.

Por esses motivos e olhando JSRE11 nas atuais cotações e com potencial forte de reduzir a sua dívida com a venda dos imóveis do HGPO11, entendo que não faz sentido o investidor manter BRCR11 em sua carteira e a troca por JSRE11 tende a gerar um retorno melhor, não devendo o investidor ficar apegado ao seu preço médio.



O fundo divulgou a venda do seu imóvel Cone Multimodal, situado em Santo Agostinho, estado de Pernambuco. Um imóvel com ABL de 19.887,51 m², pelo preço de R\$ 126.493.760,93, equivalente a R\$ 6.360,46/m². O investidor deve observar o preço de venda e ficar assustado, mas trata-se de um galpão refrigerado, que sempre tem um valor mais elevado.

Esse imóvel foi adquirido em 2019 e, na época, o laudo de avaliação usado para aquisição, apontava um valor para esses imóveis adquiridos de R\$ 59.535.000,00. Este dado é muito importante, pois sendo o galpão refrigerado, ele possui um valor diferenciado e o fundo poderia usar o seu preço médio de aquisição dos imóveis, os refrigerados e os não refrigerados, para apurar o ganho de capital, quando são imóveis com valores diferentes. Situação semelhante ao do VINO11 na venda da Renner; no entanto, não foi isso, com base nesses laudos.

Com isso, o fundo vende o imóvel gerando um ganho de capital de R\$ 67.279.902,77, equivalente R\$ 2,48/cota. Uma pena o fundo não ter informado a TIR deste investimento, pois seria bastante elevada. Somente o fundo poderia fazer este cálculo, pois o imóvel foi pago aos poucos e teria os valores dos aluguéis, mas calculando a TIR como se fosse o imóvel pagando integralmente à vista na aquisição, não se recebesse aluguéis e os valores a serem pagos não fossem corrigidos, geraria uma TIR de aproximadamente 20% a.a., se incluirmos os demais dados, deve gerar uma TIR próxima de 30%.

Com relação ao recebimento do valor, o fundo informa que será recebido em tranches a cada semestre, da seguinte forma:

- R\$ 25.298.752,19 pagos à vista em 04/06/22;
- R\$ 20.239.001,75 a serem pagos em 02/01/2023;
- R\$ 20.239.001,75 a serem pagos em 01/07/2023;
- R\$ 20.239.001,75 a serem pagos em 02/01/2024;
- R\$ 20.239.001,75 a serem pagos em 01/07/2024;
- R\$ 20.239.001,75 a serem pagos em 02/01/2025.

Sendo que todas as parcelas a receber serão corrigidas até o dia do pagamento. O fundo não informa qual será o índice de correção, se IPCA ou IGP-M, uma falha constante nos fatos relevantes da XP.

Com isso, o fundo dá um pequeno Guidance de distribuição com essa venda, estimando um acréscimo no rendimento numa média de R\$ 0,04/cota até a data do último

pagamento, ou seja, janeiro/2025. Interessante destacar um ponto nesse acréscimo no rendimento, mesmo com o fundo tendo um imóvel a menos, não recebendo mais sua receita de locação, ainda assim há uma previsão de aumento no rendimento devido ao ganho de capital auferido nesta venda. Evidentemente que uma hora esse rendimento acaba, diferente da receita de aluguel, contudo, o fundo terá agora 2,5 anos para realizar outra aquisição com o valor principal da venda deste imóvel, de modo a gerar ainda mais valor para os cotistas, podendo vir a receber uma nova receita de locação em caso de uma nova aquisição, somado ao ganho de capital realizado nesta venda.

Considerando os dados de locação e o *cap rate* potencial que o fundo conseguirá obter, é possível que a receita recorrente não tenha nenhuma queda quando do fim desse lucro de ganho de capital. Como o fundo terá esses recebimentos escalonados e os ganhos não recorrentes, poderia aproveitar e participar de um projeto de desenvolvimento com investimentos escalonados, gerando ganho ao investidor.

Com isso, o fundo reduz um pouco sua exposição em imóveis em Pernambuco, passando de 24% para 22%, e aumenta levemente sua participação em SP, indo de 45% para 46% do portfólio.

O fato relevante do fundo é excelente. Gera um ótimo ganho de capital, mostra a capacidade do fundo de fazer isso, mas também mostra que os seus imóveis no Nordeste tiveram uma boa valorização desde a aquisição. A venda vai melhorar o rendimento do fundo no longo prazo, mas ao mesmo tempo não vai deixar um resquício de redução da receita recorrente, apenas, evidentemente, o ganho não recorrente.

O fundo tem um bom portfólio de imóveis, essa venda demonstra que as aquisições foram bem feitas, um bom rendimento e um valor de mercado que representa um desconto elevado para o valor patrimonial e pode ser ainda maior. O fundo já esteve em nossa carteira recomendada, mas saiu em 05/07/2020, na cotação de R\$ 126,00, para dar lugar ao TRXF11 a R\$ 101,99, sem que houvesse uma perda de fundamentos para o fundo da XP, apenas uma questão de preço.

Essa movimentação recente e o valor da cotação faz eu recomendar a compra do fundo novamente.

Outro ponto importante é que esta negociação nos mostra o valor que um galpão refrigerado possui.



No último relatório gerencial o Gestor do fundo escreveu o seguinte:

Vale ressaltar que não será necessário realizar um follow on (emissão de novas cotas), para o pagamento das obrigações futuras referentes ao CRI, pois o NOI dos ativos do Fundo é superior ao valor das PMTs, possibilitando o pagamento de ambas as séries.

Explicando com um exemplo prático: no presente mês, o NOI do fundo foi de R\$ 7,1 milhões. O valor total das PMTs seria de R\$ 2,6 milhões. Ou seja, o fundo teria um resultado (NOI) suficiente para realizar o pagamento da dívida de ambas as séries e ainda distribuir dividendos aos cotistas. Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=320524>

É importante o investidor entender que PMT envolve juros e amortizações e o NOI a receita operacional líquida dos ativos. Quando o investidor lê o texto parece que o fundo consegue pagar seus juros e amortizações só com a receita do fundo, sem precisar de novas emissões para pagar amortizações, como vemos em outros fundos; no entanto, não é isso.

Ocorre que as dívidas do fundo estão em carência de amortização, logo, as PMTs não incluem as amortizações, por isso é possível pagar com o NOI sem que isso afete os rendimentos. Assim que iniciar as amortizações, ou o fundo faz uma emissão ou ao pagar as PMTs com o NOI o rendimento cai.

É por situação igual a esta que vemos em alguns FII de CRIs as razões PMTs como se fossem superseguras, com 300% ou 400%, mas é que há carência de amortização e por vezes até carência parcial de juros.

Assim, o que ocorre em MALL11 é igual ocorre em qualquer FII alavancado e que não tem carência de juros, a sua receita paga os juros. O que é excelente, como eu expliquei no tópico de BRCR11.



O fundo em seu relatório gerencial de junho divulgou informações muito positivas quanto as suas locações no Rio de Janeiro, que é uma das praças mais difíceis para ocupação. Foi concluído a locação de um andar no imóvel Botafogo Trader Center e meio andar no Ed. Buenos Aires Corporate, nos mostrando uma melhora na demanda por escritórios nesta região, pelo menos nos imóveis do fundo. Um outro destaque, já em São Paulo, foi a rápida ocupação de dois conjuntos do Ed. Madison após a desocupação do mesmo mês, mostrando a resiliência do imóvel. Também houve uma desocupação de um andar no Ed. Athenas, sem nova ocupação.

Essas ocupações e desocupações no portfólio do fundo são mais importantes de acompanharmos no ponto de vista de melhora ou piora de uma região, e não meramente se um inquilino entrou ou saiu do imóvel e se afetará o rendimento. O fundo possui um patrimônio tão grande, de quase 4 bilhões, que essas pequenas movimentações de inquilinos quase não afetam o seu rendimento, mas é importante para observarmos como estão as demandas por determinadas regiões, como vimos neste relatório sobre o Rio de Janeiro.

Falando em patrimônio, em junho foi realizada avaliação dos seus imóveis, bem como a integração do imóvel de Cabreúva à carteira do fundo, deixando a SPE e compondo o

portfólio do fundo, assim como sua dívida também passará a fazer parte do passivo total do fundo. Com isso, o fundo apresentou uma valorização total de seus ativos de 1,69%, passando a ter o seu novo valor patrimonial de R\$ 159,78, ou seja, o fundo que já está muito descontado passa a ficar ainda mais, nos mostrando novamente o cuidado que o investidor deve ter com a variável P/VP.

Quanto a vacância física do fundo, foi reduzida de 1,91% para 1,84% e a vacância financeira de 6,26% para 5,59%, nos mostrando que o fundo vem mês a mês conseguindo melhorar suas locações.

E ainda temos uma excelente notícia, o fundo informou a expectativa de aumento de rendimento, passando para o patamar de R\$ 0,91/cota já no início desse segundo semestre, sendo o maior nível de distribuição do fundo desde 2017, de modo que reforço a minha recomendação de compra neste fundo, que não deveria faltar na carteira de nenhum investidor. Não é o fundo que irá trazer o melhor *yield* para a carteira, mas certamente é o fundo que irá gerar mais estabilidade e constância na distribuição, compondo a parte defensiva da carteira de tijolos do investidor, tendo potencial de aumento de rendimento e de valorização das cotas, principalmente em cenários onde veremos o ciclo de queda da taxa de juros, onde observamos uma melhora nas cotações dos FII's, como vimos em meados de 2019.



O fundo em seu relatório gerencial de junho divulgou o que já havia dito em relatórios anteriores, de não esperarem que essa alta distribuição fosse constante nos próximos meses. O fundo divulgou um rendimento de R\$ 1,50/cota, abaixo dos R\$ 1,70/cota nas duas últimas distribuições, justamente devido a diminuição do IPCA nos meses de março e abril, ainda que continue em patamares altos. Neste relatório, além da queda no rendimento, podemos verificar que o lucro por cota foi de R\$ 1,28, ou seja, abaixo do rendimento distribuído, aproveitando que no mês anterior o rendimento tinha sido de R\$ 1,70 e o lucro de R\$ 1,98.

Fundos com distribuição integralmente pelo regime contábil como os da Kinea e da Vectis são bem mais reativos em sua distribuição à variação do índice de inflação, ou seja, quando o IPCA sobe ou cai muito, podemos ver rapidamente essa mudança também em seu rendimento. Todos os demais FII's de recebíveis vamos verificar este movimento, mas alguns, por terem inflação acruada, demoram um pouco mais para observar a redução nos rendimentos.

Curiosamente o fundo observou uma boa queda depois do anúncio do seu rendimento, sendo cotado praticamente no valor patrimonial, em linha com o que escrevi recentemente sobre essa classe de fundos.

Como escrevi no relatório de 12/06/2022, não vislumbro quedas consideráveis nos FII's de recebíveis, apenas quedas pontuais que devem ajustar o valor de mercado ao valor

patrimonial; no entanto, nunca temos como saber o comportamento dos investidores em uma eventual pressa para vender suas cotas. Assim, mantenho a recomendação para o giro de carteira daqueles investidores que pretendem girar a carteira de parte de recebíveis para tijolo.

Sobre uma possível leitura do investidor que KNIP11 pode ser uma oportunidade, eu esperaria um pouco mais. Se os índices inflacionários reduzirem, o rendimento tende a reduzir e não descartaria alguma desvalorização adicional. Neste momento não descarto quem nos próximos três meses podemos ter em um deles uma deflação, ainda que pequena, e isso geraria uma redução considerável dos rendimentos e pode assustar alguns investidores.



Diferente de KNIP11, que possui seus ativos praticamente todos indexados ao IPCA, em KNHY11 parte da posição do fundo (24,1%) está em CDI/Selic, ou seja, mesmo numa diminuição do IPCA, é possível que o fundo consiga um alto resultado nessa parcela indexada ao CDI.

No caso do KNHY11 o rendimento e o lucro foram iguais.

Em todo caso, o fundo também apresentou uma forte queda do rendimento de maio para junho, mas observe, não foi uma queda do rendimento, apenas uma queda em relação ao junho, onde houve uma alta distribuição. O fundo continua com um excelente rendimento, assim como KNIP11, mas também observou desvalorização de sua cotação.

A observação feita para KNHY11 vale para KNIP11.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de maio onde podemos observar que o rendimento distribuído foi abaixo do seu lucro líquido, R\$ 0,11/cota vs. R\$ 0,13/cota respectivamente. Pela DRE podemos ver que maio foi uma das maiores receitas auferidas pelo fundo, com destaque a linha de rendimentos estruturados, operações que geralmente são destinadas à investidores institucionais, também na linha dos rendimentos de CRIs, devido aos altos índices inflacionários e na linha de FIIs, onde podemos observar um forte recebimento de rendimentos no mês.

O fundo realizou uma aquisição de R\$ 11,3 MM em um novo CRI, com taxa IPCA + 7,50 a.a., também aumentou sua parcela de FIIs em mais R\$ 13,6 MM, entre tijolo e recebíveis, sendo aproximadamente metade do valor em cada classe. Com isso, o fundo informa que chegou numa alocação em tijolo próximo de 45% da carteira de fundos líquidos, ou 13% de todo o

PL do fundo, mas ainda dá preferência a manter uma exposição maior em fundos de recebíveis (18% do PL).

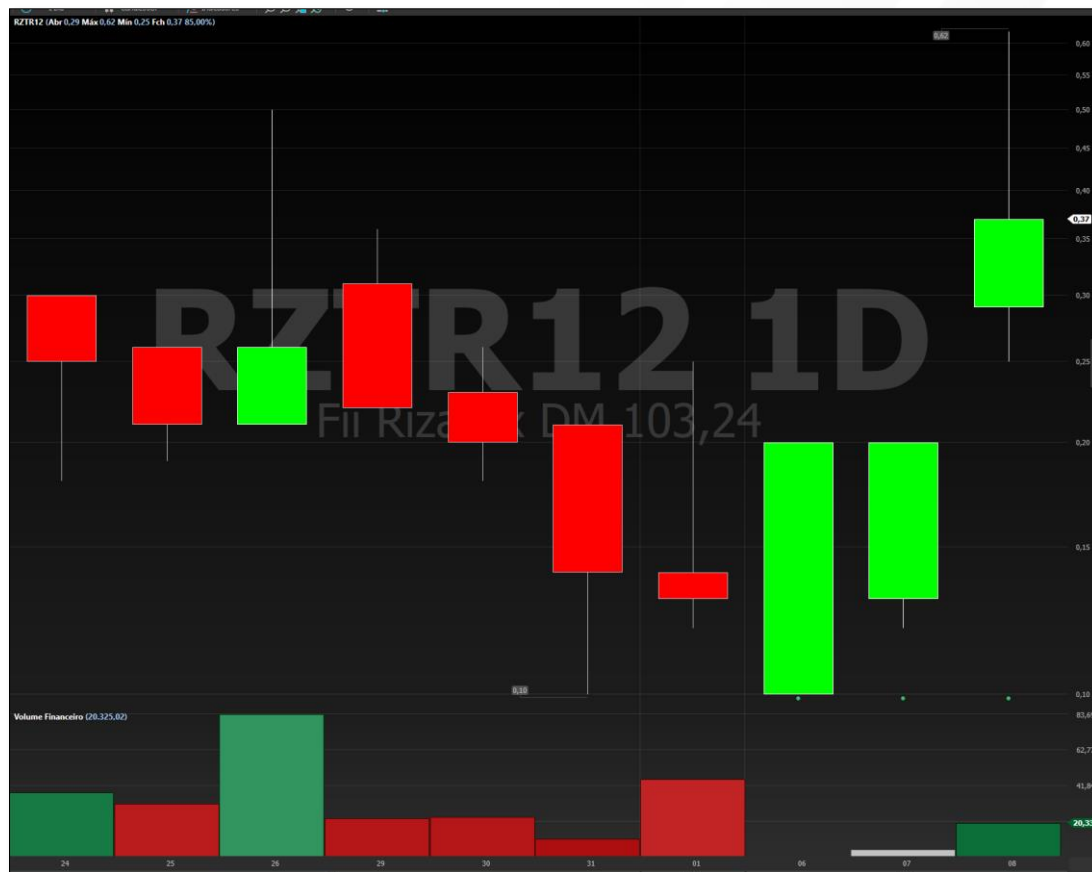
O Hedge Fund MCHF11 vem apresentando ótimos resultados, sendo uma boa opção para compor a carteira do investidor, contudo, seu desconto no mercado atualmente não é tão alto, por isso a preferência ainda são os que venho falando nos últimos relatórios, como BLMR11, RFOF11, BPFF11, HFOF11, HGFF11 e BCIA11.



O fundo divulgou no final dessa sexta-feira o cancelamento da sua 3ª emissão, que estava em fase de preferência, desde o dia 06/07 e iria até 18/07, o motivo do cancelamento é explicado pelo fundo por “condições de mercado desfavoráveis que, tornam o prosseguimento da Oferta desaconselhável”

No ponto de vista de preço, realmente não fazia muito sentido, visto que o preço de subscrição era de R\$ 103,24 e o preço negociado pelo mercado está em torno de R\$ 100,25. Possivelmente nenhum grande investidor participaria da oferta. No ponto de vista do que seria adquirido, realmente é uma pena a emissão não ter dado certo, pois iria melhorar a qualidade do fundo, que passaria a contar com a propriedade de terras para valorização no médio prazo, podendo gerar alguns retornos extras. Talvez se o custo da oferta fosse barato ou nos modelos que vimos em AFH11 ou NCHB11, ou como estamos vendo em ALZR11, que falaremos neste relatório, a emissão poderia ter mais aderência pelo mercado.

E aqui entra um ponto muito importante para aprendizado, caso o investidor ainda não tenha aprendido, sobre o risco de se comprar direitos de preferência via mercado, quando é permitido, que foi o caso desta emissão. A fase de negociação dos direitos de preferência começou no dia 24/03 e ainda está em negociação, e conforme gráfico diário abaixo, podemos ver que houve negociação nesse período, chegando a negociar no dia 26/03 um volume de R\$ 83 mil, e nesta sexta agora observamos uma alta no preço, chegando a bater 0,62 centavos, em outras palavras, alguém comprou nesse preço, e em outros, com a intenção de participar da emissão.



Ocorre que sempre quando os direitos são negociáveis, há um risco que poucos investidores conhecem, que é de o fundo cancelar a emissão. Quando o cotista subscreve suas cotas que tem direito, o fundo devolve o dinheiro caso já tenha sido liquidado, sem problemas até aí. Agora o que acontece quando se compra um direito via mercado? Pois é, eles viram pó. E todo o dinheiro que foi usado para essa compra simplesmente desaparece. Esse é o risco de se comprar um direito via mercado e acabamos de vê-lo na prática. Certamente algumas pessoas irão perder dinheiro nessa operação.

Esse é o risco de quando uma emissão tem seus direitos negociáveis, e essa semana vi comentários em fóruns de pessoas tentando fazer trade com esses direitos, talvez elas não soubessem deste risco.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de maio, onde podemos observar um forte aumento nas linhas de juros e correção monetárias de seus CRIs, novamente devido ao alto IPCA nos meses passados. Interessante destacar que o fundo informa que, no momento, há poucas operações com saldo de correção monetária acruada que ainda não foram distribuídos. Com isso, o fundo distribuiu em maio todo o seu lucro líquido na forma de rendimentos, de R\$ 2,01/cota.

O fundo já alocou cerca de 95 MM dos recursos da sua última emissão, sendo uma alocação bem célere.



O fundo divulgou que a B2W, inquilina do imóvel Bresco Resende, informou a decisão de rescindir antecipadamente o contrato de locação, que venceria em 2024. A inquilina ocupou o imóvel em maio/2021, firmando um contrato de 36 meses, logo após a saída da empresa FM, nos mostrando a qualidade do ativo. Vamos acompanhar e ver se a substituição do inquilino também acontecerá de forma rápida, como na locação anterior.

Com essa saída, na qual a receita mensal deste imóvel representava 3,5%, a receita do fundo será impactada negativamente em R\$ 0,03/cota após o recebimento da multa que equivale a 6 meses do aluguel atual. O fundo atualmente conta com um resultado não acumulado de R\$ 7,5 MM, conforme último relatório gerencial de maio, o que equivale a R\$ 0,05/cota, ou seja, após o término da multa de rescisão, o fundo não teria condições de manter o rendimento por muitos meses, devendo acontecer uma leve redução caso o fundo não consiga locar novamente o imóvel. A acompanhar.

O fundo da Bresco, pela localização dos imóveis, pode ser um forte candidato a repetir o que o BTLG11 fará, no entanto, resta saber se os imóveis possuem estrutura que comportam aquelas instalações.



O fundo de lajes gerido pela Tellus divulgou seu relatório gerencial de junho, onde dá mais detalhes sobre algumas operações de seus imóveis.

No Ed. São Luiz foi renovado o contrato com um inquilino, a Sertrading, por mais 10 anos, juntamente com a realização de reforma dos conjuntos nºs 121 e 122. O novo vencimento do contrato será em agosto/2033, o fundo não informa o índice de reajuste. Ainda no Ed. São Luiz, também houve aditamento com o Banco BMG para ajuste do aluguel referente aos conjuntos 101, 103 e 141, porém o fundo não informa os valores.

Já no Ed. Torre Sul, houve um aditamento do contrato com a empresa AT&T, conjuntos 61 e 62, agora encerrando em dezembro/2025, com reajuste pelo IGP-M. Apesar do aditamento, a mesma empresa devolveu o conjunto 71, pagando o aluguel decorrido até 01/07.

Com esses aditamentos e entregas, o *Wault*¹ do fundo passa de 4,46 para 5,13.

Quanto a transação de venda de alguns andares do Ed. Timbaúba, o fundo informa que ainda está em fase de *Due Diligence* e que será comunicado aos cotistas mais informações nos próximos relatórios. Caso a venda se concretize, o fundo irá fazer uma distribuição extraordinária no valor de R\$ 0,47/cota.

O fundo também informou que contratou em junho formador de mercado para aumentar sua liquidez, e que esse custo não gerou ônus para o fundo e seus cotistas. Não ficou claro se o valor foi pago integralmente pela Gestão ou pelo fundo e simplesmente não afetou o rendimento. O fato é que o custo dessa contratação de formador de mercado é muito baixo e não deve mesmo afetar o rendimento da maioria dos fundos.

Mais um ponto destacado pelo fundo, em junho se iniciou o pagamento da alavancagem feita no Ed. Fujitsu, no valor de R\$ 24,75 MM a uma taxa de IPCA + 6% e R\$ 8,25 MM a uma taxa de CDI + 2,55%. A alavancagem ainda conta com carência do principal, portanto o pagamento a partir de agora será somente o de juros, vindo a começar a pagar o principal somente a partir de 2023. O pagamento dos juros pode afetar o rendimento atual do fundo, mas por outro lado, neste segundo semestre encerrará a carência de alguns inquilinos, portanto o fundo dá um pequeno Guidance de rendimentos num intervalo de R\$ 0,45 a R\$ 0,55 até o final deste ano.

Com isso, o a vacância física do fundo atinge seu menor patamar desde seu início, passando a ser de 8,16%. Tenho me agradado muito da gestão da Tellus, onde tem gerado valor para seus cotistas neste fundo.



O fundo comunicou em seu relatório mensal que já foi utilizado o valor de R\$ 3.278.559 para quitação da alavancagem da compra de andares do Edifício Canopus, conforme dito na destinação dos recursos da última emissão. E já informa que será utilizado o valor aproximado de R\$ 15,6 MM para reduzir parte da dívida atrelada ao IPCA.

¹Média Ponderada dos Aluguéis Vigentes, na sigla em inglês, Weighted Average of Unexpired Lease Term, representado pela média ponderada do prazo dos contratos dos aluguéis pela receita vigente de aluguel próprio. É o equivalente a Duration em fundos de recebíveis.



O fundo em seu relatório gerencial informou algumas operações de aquisições de CRIs. Em resumo:

- R\$ 15,7 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 8% a.a.;
- R\$ 3,5 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 9,5% a.a.;
- R\$ 3,3 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 8,5% a.a.;
- R\$ 5,5 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 7,5% a.a.;
- R\$ 8,3 MM em um CRI a uma taxa de CDI + 4,5% a.a.

Essas aquisições seguem em linha com as taxas médias atuais do fundo, ficando a maioria acima delas, portanto, gerando potencial de aumento de rendimento olhando puramente o valor das taxas dos CRIs. Evidentemente que em uma eventual diminuição do IPCA, não seria possível o fundo aumentar o rendimento, mesmo aumentando a taxa média neste indicador.

Além disso o fundo fez aquisição de dois fundos, um fundo de recebíveis (SNCI11) no valor de R\$ 13,2 MM e um FII Infra da Valora, trata-se da primeira emissão do fundo, e o RECR participou com R\$ 5,5 MM. O fundo também gerou um pequeno ganho de capital vendendo SNCI11, na ordem de R\$ 33,2 mil.

Olhando a distribuição do fundo em junho, o lucro líquido gerado foi bem inferior ao de maio, naturalmente pelo arrefecimento do IPCA, gerando um rendimento por cota também bem inferior ao de maio, passando de R\$ 1,72/moio em maio para R\$ 1,15/cota em junho, em linha com o que venho dizendo, para o investidor não esperar altos rendimentos desses fundos constantemente. Na medida que observarmos o IPCA diminuindo, veremos fundos de recebíveis entregando um rendimento menor, veja, menor não significa baixo. Ainda veremos um bom rendimento em fundos de recebíveis nos próximos meses, com exceção de se confirmar o meu cenário de uma possível deflação em algum mês; no entanto, isso seria muito pontual.



No último relatório citei alguns FoFs que estavam consideravelmente descontados; no entanto, deixei de citar o FoF da Kinea.

O FoF da Kinea está com um desconto sobre o valor patrimonial de 22%, o que o faz ser um dos maiores descontos do mercado.

O seu rendimento, de quase 1% a.m., tem sido totalmente recorrente, sem fazer ganho de capital nas operações e ainda gerando reserva de lucro.

A sua carteira tem uma baixa concentração em FIIs de CRIs, de apenas 27%, o que trás bastante estabilidade para este nível de rendimentos mesmo em caso de queda da inflação. Apesar disso, não me agrada a sua maior posição, em CPTS11, com quase 8% da carteira, pois é o FII de recebíveis com o maior nível de operações compromissadas na carteira, as quais não devem mais fazer sentido com a alta do CDI e a queda da inflação. Com isso, a queda da inflação pode trazer dois fatos de redução dos ganhos de CPTS11, a própria redução da inflação, mas o encerramento das operações compromissadas.

Tirando este fundo, que não teria em carteira, principalmente neste momento, os demais fundos da carteira de KFOF11 são boas, sendo que também não manteria BRCR11. A maior posição é HSML11, a segunda é LVBI11 e a terceira MALL11.

Entendo que KFOF11 também se enquadra entre aqueles FoFs com elevado desconto e com uma boa carteira, a qual está gerando rendimentos de forma recorrente e sem ganho de capital.



O fundo divulgou fato relevante de que o vendedor do imóvel, Milton Cella, inscreveu o débito de R\$ 73 MM que tem com o fundo.

Resta saber se este crédito é decorrente da fraude à execução decretada ou do direito de preferência que poderia ser exercido. Possivelmente seja da fraude à execução, o que pode auxiliar o fundo a resolver a questão de forma negociada.

O fundo também divulgou o seu relatório gerencial, agora trazendo dados sobre a decisão que decretou a fraude à execução e detalhando os motivos que levaram o fundo a concluir o negócio.

Resumidamente o fundo informa que o negócio foi realizado de forma a capitalizar o vendedor e este pagar algumas dívidas, entre elas, hipotecas que gravavam o imóvel e permitisse a transferência da matrícula.

Com isso, o contrato de compra e venda foi assinado em 16/08/2021 e 80% dos valores devidos repassados ao vendedor do imóvel para pagar essas dívidas e o restante seria repassado apenas quando da escritura pública.

Agora um dos dados mais importantes da explicação. O fundo informa que tinha conhecimento das dívidas cobradas, mas que fez a diligência e o vendedor não ficaria insolvente com a venda do imóvel, pois tinha 21 imóveis rurais, totalizando 15 mil hectares, já desconsiderada a terra adquirida.

Essa era uma das explicações que o fundo precisava apresentar e de forma escrita, pois demonstra que o fundo fez a diligência necessária, verificou a dívida, mas verificou que não haveria o risco da insolvência, ponto necessário para a decretação da fraude à execução.

Com isso, assinou o contrato de compra e venda e liberou parte relevante do dinheiro, depois, quando da escritura pública, não seria mais possível desfazer o negócio e, mesmo observando a prenotação, possivelmente decidiu concluir o negócio mesmo assim.

Dessa forma, o fundo tentará defender judicialmente que agiu de boa-fé e que quando da aquisição não havia o risco da insolvência do vendedor, logo, não haveria a fraude à execução.

Nos resta saber onde estão essas propriedades e o motivo que levou o vendedor do imóvel a pedir recuperação judicial.

Diante deste cenário, penso que o fundo poderia ter averbado na matrícula este contrato de compra e venda, pois isso seria base para a sua defesa de que agiu de boa-fé. Sei que há um custo para isso, mas com as dívidas existentes, este procedimento seria prudente.

Depois, o fato é que a transferência do imóvel ocorre apenas com o registro da escritura pública na matrícula e esta foi assinada depois da prenotação, então o fundo terá uma longa discussão judicial, que, em minha leitura, pode ganhar força se ficar demonstrado que a venda do imóvel não levaria o vendedor a insolvência.

Esses dados eram os que precisávamos para termos a transparência necessária por parte da Gestora e entender que as diligências necessárias foram feitas. Apesar de, no lugar do fundo, eu possivelmente não tivesse feito o negócio ou, se tivesse feito, teria averbado o contrato de compra e venda na matrícula, ou, ainda, no momento da escritura, teria exigido alguma garantia extra em razão daquela averbação, com a explicação fica mais claro como ocorreram as diligências e os motivos que o fundo fez a aquisição nesta condição, o que estava faltando.

Isso responde um pouco das minhas dúvidas e que levaram colocar o BTLG11 em manutenção. É do negócio do BTRA11 a aquisição de imóveis em modelo que se assemelha a concessão de crédito, tal situação não se observa nos demais fundos, conseqüentemente, os motivos que levaram à conclusão do negócio no BTRA11, mesmo diante de tantas execuções, mas com o objetivo de conceder crédito para pagar a dívida e “limpar a matrícula”, possivelmente não seriam aprovados em outros fundos. Com isso, a visão sobre o acompanhamento que eu gostaria de ter em BTLG11 fica mais clara.

Ainda sobre o BTRA11, será importante acompanhar o desenvolver deste processo e verificar a existência desses outros imóveis.



O fundo convocou assembleia geral de cotistas a ser realizada por meio de carta consulta a ser enviada para os e-mails dos cotistas. Os cotistas que não receberem o e-mail, poderão se manifestar com base no documento disponível no seguinte [LINK](#).

A convocação é bastante extensa e envolve vários pontos, entre eles, o já conhecido sobre a incorporação do BLCP11 e VVPR11, o que já foi bem explorado no relatório de 29/05/2022, assim, vou me deter há apenas alguns detalhes, especialmente uma visão minha sobre a ideia de que consolidação seja, de forma genérica, boa para o mercado.

Depois, temos um item inovador e que o BTG pode estar dando um passo o qual deverá ser seguido por todos os Gestores. Seguido de alguns itens sem grandes repercussões, mas também importantes.

Iniciando com os itens I e II, a incorporação.

A apresentação do BTLG11 deixa claro que o foco na incorporação será vender parte do portfólio incorporado, evidentemente, que em um momento oportuno. Cita que essas vendas poderiam gerar TIR superior a 26% a.a., um retorno muito elevado e novamente a medição que citamos no relatório do último domingo.

Segundo a apresentação do Gestor, nos atuais patamares, o valor patrimonial de BTLG11 teria uma pequena elevação e a sua relação valor patrimonial x valor de mercado passaria de 1,01 para 1,03, aumentando um pouco o desconto do fundo.

Esses itens demonstram como a incorporação desses dois fundos pelo BTLG11 é positiva para o fundo do BTG. Não vejo aqui uma ligação direta com o futuro dos fundos, no sentido de que a consolidação é o caminho dos FIIs, como vou explorar ao final deste texto, mas vejo um movimento que vai gerar ganho ao BTLG11, em uma pauta proposta pelos cotistas (Capitania) dos outros fundos e não teria motivos para o BTLG11 e seus cotistas não aprovarem o negócio.

O fundo apresenta os laudos de avaliação de alguns imóveis do BLCP e do VVPR, os quais podemos verificar que em alguns casos há sobras de terrenos e potenciais de expansão, além de observarmos como o aluguel em Cabreúva é baixo comparando com outras praças.

A minha visão é que o negócio é bom para o BTLG11, alguns imóveis são incorporados ao fundo, trazem um bom contrato atípico e um bom inquilino, outros imóveis, que em seus fundos de origem dificilmente seriam vendidos, o BTLG11 vai vender, destravar valor e apurar o ganho de capital potencial, evidentemente em momento oportuno, o que levaria a uma melhora do rendimento. Ou seja, a melhor opção para o cotista do BTLG11 é aprovar o negócio.

Para BLCP11 e VVPR11, já analisei anteriormente, mas o ponto é que o cotista relevante tem cotas suficientes para aprovar a pauta sozinho.

O Item III – conflito de interesse – é o caso diferente nesta convocação.

O fundo pretende fazer um investimento de forma a transformar os telhados dos galpões logísticos em usinas de energia solar e, para isso, pretende constituir um novo fundo a ser administrado pelo BTG, o que geraria conflito de interesse nos termos da ICVM 472, pois necessário o investidor aprovar o negócio.

O fundo pretende subscrever e integralizar cotas de um novo fundo, no qual, em um primeiro momento o BTLG11 será o único cotista, para o qual poderá ser transferido o direito de superfície dos telhados dos imóveis. Esta cessão, segundo o documento, poderá ocorrer a qualquer título, até mesmo por compra e venda, desde que realizada conjuntamente a valor de mercado a ser baseado em laudo e que o direito real de superfície seja explorado com a finalidade de, por exemplo, usinas fotovoltaicas.

Importante destacar um ponto da apresentação e que não está assim escrito no edital: “Cumpra-se destacar que embora a superfície esteja cedida temporariamente para o novo FII explorar, findo o prazo dessa cessão, o direito ao uso dessa superfície volta para o BTLG, que desde sempre permaneceu com sua propriedade.”. Ou seja, segundo a apresentação, a cessão do direito de superfície seria apenas temporária, visto que a propriedade sempre será do BTLG11, mas claro que precisará estar no contrato este prazo da cessão do direito real de superfície.

Aqui o primeiro ponto, nos resta saber como o BTLG11 será remunerado por esta cessão do direito de superfície, o que o fundo não trouxe os detalhes, mas possivelmente por questões negociais. É possível que seja um valor de compra e venda, como dito no fato relevante, mas também um aluguel do direito de superfície, o que aumentaria a receita do BTLG11.

Neste ponto a questão é, qual motivo para um novo FII? Porque não fazer isso diretamente no BTLG11? A resposta para essas dúvidas está na apresentação do fundo, no qual o fundo mostra o objetivo de comprar as placas solares e criar a usina fotovoltaica e alugar com contrato BTS para as distribuidoras de energia.

O que parece o mais provável é o fundo constituir um novo FII e integralizar parte do patrimônio com a cessão do direito real de superfície, com base no laudo de avaliação. Depois, o fundo integraliza mais uma parte de capital com dinheiro, o qual permitirá o fundo construir as usinas em seus telhados. Segundo um dos estudos de caso, o *cap rate* potencial seria de 12,50% + inflação de energia, o que é um excelente *cap rate*. Neste estudo de caso o fundo não detalha se este retorno engloba integral da usina, ou seja, painéis e direito de superfície, ou se ainda haveria um valor referente ao direito de superfície desses telhados e que o BTLG11 se aproveitaria.

Pela apresentação esta usina será cedida para empresas do setor de distribuição de energia, as quais possivelmente vão assumir integralmente a operação, de seguro até manutenção.

Conclusão deste ponto.

O fundo consegue criar valor de diversas formas para uma área que estava totalmente ociosa. O primeiro valor é a cessão de seus telhados, o qual precisamos de mais detalhamento, mas está claro que ocorrerá de forma onerosa e mediante laudo, o que vai gerar receita para o fundo.

Mas não é só aí que o fundo consegue gerar valor. Como será feito um contrato BTS da usina com as empresas de distribuição, essas vão assumir o compromisso de manutenção de toda essa área. Hoje ou o fundo ou seus inquilinos possuem um custo de manutenção de seus telhados, especialmente com limpeza, o que não costuma ser baixo. Esse tipo de despesa ficará por conta da empresa que assumir a operação, se a despesa hoje é arcada pelo fundo, reduz a despesa do fundo, se a despesa é arcada pelo inquilino, isso poderá reverter em um aluguel mais elevado no futuro. Tendo mais um inquilino no condomínio, as despesas passam a ter mais uma pessoa para dividir e que antes não se esperava, com isso, há uma redução do condomínio, o que pode reverter em melhora do aluguel em uma revisão futura. Depois, os imóveis do fundo passam a gerar energia solar e seus imóveis passam a ter uma visão mais positiva no aspecto ESG.

É indiscutível a geração de valor para o fundo neste negócio e acredito que outros fundos logísticos devem iniciar estudos para seguir o mesmo caminho.

Quanto à constituição de um novo fundo e a construção da própria usina que será alugada para a distribuidora de energia, o fundo pretende criar um negócio novo com *cap rate* de 12%. Aqui chama a atenção, pois o fundo poderia simplesmente ter parado na fase de alugar o seu direito real de superfície do telhado, alugando esta área para alguma empresa que fizesse isso. Mas quem faz isso? Uma opção seria um FIP-ie, como o Prisma, o qual tem um *cap rate* com base no valor patrimonial de aproximadamente 10% + inflação.

Possivelmente o fundo observando esta possibilidade, decidiu fazer e explorar diretamente o setor, gerando ganho ao cotista. Aqui o fundo aumenta o seu risco, pois alguns desafios podem ser encontrados ao longo do caminho e tudo vai depender do quanto alinhado o fundo já estiver com a distribuidora de energia. Apesar de aumentar o risco, ele é de um pouco mais de 5% do patrimônio líquido e entendo que o risco x retorno é excelente.

Para este item o fundo também precisará da aprovação de pelo menos 25% das cotas do fundo, dado o conflito que existe entre os dois fundos, o BTLG11 e o que será criado. O negócio é bastante promissor e tem a tendência de gerar muito valor para o fundo. Depois, a Gestora esclarece que o BTLG11 não pagará taxa de gestão para o novo fundo, ou seja, não haverá uma sobretaxa, o que no caso até poderia ser cobrado.

Eu gostei do negócio e fiquei empolgado para ver a repercussão que isso terá nos outros FIs de logística, os quais podem apenas seguir o caminho da cessão do direito real de superfície do telhado para a exploração desse setor.

Item IV – investimento em cotas de fundos administrados pelo BTG

Diferente do tópico anterior que é específico para o fundo a ser desenvolvido para a exploração dos telhados, este é mais amplo.

Esse tópico da pauta pode abrir espaço para novas incorporações, com o fundo comprando cotas de fundos.

Isso é deixado claro na apresentação da incorporação, quando o fundo mostra que está mais barato comprar FIs do que propriedades diretamente, o que é verdade. Só que isso tem o problema da dupla taxa, então o fundo cita que a tendência seria as cotas serem compradas e os fundos incorporados.

Este item dá a entender que o fundo pode fazer algum movimento de aquisição de cotas de outros FIs e fazer a consolidação do mercado que entender necessário. Ou simplesmente investir em FIs.

Item V – aumento do capital autorizado

O fundo pretende ampliar o capital autorizado para realizar nova emissão sem a necessidade de autorização de assembleia para R\$ 8 bilhões.

Em sua apresentação a Gestora escreve que manterá a atitude cautelosa de emissões que fez em outras oportunidades.

O fundo realmente até o momento não fez nenhuma emissão que fosse prejudicial aos cotistas.

O aumento do capital autorizado é sempre polêmico, pois o Gestor tem a liberdade para fazer nova emissão e sem autorização do cotista, o que, por vezes, desagrade o cotista; no entanto, quem tem cotas de um fundo é porque confia no Gestor e se o Gestor entende ser o caso de fazer uma nova emissão, não parece que faria diferença que ela seja feita diretamente por ato do administrador, a pedido deste, ou por assembleia.

Apesar disso, o fundo poderia ter aperfeiçoado este item no regulamento e posto algo do tipo “desde que a emissão seja emitida no valor patrimonial” ou um parágrafo com uma regra do tipo “caso pretenda-se realizar emissão abaixo do valor patrimonial, será necessária a convocação de assembleia para a sua avaliação”.

Este é o tipo de item que traria mais confiança ao cotista.

Item VI – alterar a política de distribuição

A proposta também pretende alterar o dia de pagamento do rendimento mensal para o 15º dia do mês ou no dia útil anterior, mas faz jus ao recebimento do cotista do fundo no dia 25 do mês ou no dia útil anterior e não no último dia do mês como tradicionalmente.

Esta também é uma boa alteração, pois o fundo passa a pagar ao mesmo tempo dos outros fundos.

Conclusão

Os itens I a IV possuem um potencial de gerar valor para o fundo no longo prazo, com destaque e elogio para o item III, o qual, evidentemente, precisaremos acompanhar a sua execução e não só nós iremos acompanhar, como todos os FIIs de logística.

Os itens V e VI possuem um efeito neutro no fundo, sendo mais opção ou não do cotista.

Dito isso, não posso deixar de fazer a minha leitura sobre eventuais movimentos de consolidação do mercado.

A consolidação do mercado – uma segunda visão

Apesar de entender que do ponto de vista do BTMG11 a incorporação do BLCP e do VVPR vão gerar resultados, não concordo totalmente sobre a visão do Gestor de que o futuro dos FIIs é para a consolidação de vários fundos.

Para a pauta da convocação esta reflexão não importa quase nada; no entanto, ela é importante pelo fato de que este será um assunto muito discutido no universo dos FIIs pelos próximos semestres, por isso vou me permitir alongar um pouco mais para auxiliar o investidor em reflexões futuras.

Na apresentação o fundo cita sobre uma tendência de mercado para consolidação, citando o mercado de REITs, comparando a quantidade de FIIs listados, ao todo 431, para um valor de mercado de R\$ 143 bilhões. Já os REITs listados são em 223, para um mercado de US\$ 1,25 trilhões.

Eu acho que temos muitos FIIs no Brasil, mas entendo que o mercado de REITs não pode ser visto como uma tendência para os FIIs. Os REITs são produtos totalmente distintos, são empresas, as quais são geridas, em sua grande maioria, de forma interna, com CEO e funcionários que ganham salários e não por Gestoras independentes que são remuneradas por taxas e que possuem diversos negócios.

A minha visão é que olhar para o mercado de REITs e querer defender que haja uma consolidação natural no mercado de FIIs não é a mais adequada. Uma consolidação no mercado de FIIs de forma muito abrangente e generalizada vejo como possivelmente mais

prejudicial do que benéfica, pois sendo os FIs da família dos fundos, haveria o risco de ficarmos na mão apenas de grandes players, os quais são remunerados por diversas taxas, não só as de administração e gestão, mas de emissão e outras, totalmente diferente dos REITs. Uma redução da concorrência poderia gerar taxas ainda elevadas. Basta pensarmos que se a ideia de que temos muitos fundos e devemos consolidar o mercado, poderíamos consolidar fundos como AFH11 e NCH11, os quais inovaram consideravelmente no aspecto taxas de emissão.

Pelo mesmo motivo também discordo sobre a tendência de consolidação do mercado imobiliário usando o comparativo das operações das S.A. de properties, como vimos em ALSO3 e BRML3. Uma consolidação, por exemplo, de FIs de shoppings, os quais não administram diretamente os shoppings, é muito diferente de uma consolidação das S.A., as quais administram as propriedades diretamente, tocam o dia a dia do shopping. Os FIs são investidores e possuem poder de votar nas assembleias daquelas propriedades, mas nem de perto conseguem gerar a sinergia que uma fusão entre empresas do setor consegue, pelas características de cada um deles.

Faço este contraponto pois discordo desta visão de que a consolidação, em uma visão genérica, é positiva tendo em vista o que se observa em outros setores, pois pela característica dos FIs, as sinergias que observamos em REITs ou em S.A. não serão obrigatoriamente capturadas nos FIs. O que não significa que a consolidação por si só seja ruim. Realmente hoje temos fundos que são muito pequenos, geram poucas taxas e possuem dificuldade, possivelmente, de manter times de qualidades; no entanto, não devemos tratar o tema de forma genérica, mas analisando caso a caso. Não podemos esquecer nunca, FI ainda é um fundo, não é uma empresa e nunca poderá ser comparado para fins de incorporação, dada a sua dinâmica.

A demonstração disso é que pouco se fala dos ganhos operacionais nos imóveis de BLCP ou VVPR com a incorporação, mas dos ganhos que o BTLG11 terá, especialmente com a alienação das propriedades. Um ponto que esses dois fundos podem se beneficiar é deste novo negócio a ser criado com as usinas fotovoltaicas.

Atualização do BTLG11 após o BTRA11

Quando do fato relevante do BTRA11, envolvendo a decretação da fraude à execução quanto à alienação do seu imóvel, entendi que seria mais prudente colocar o BTLG11 com o status de manutenção.

Desde este relatório tive a oportunidade de conversar com os Gestores do BTLG11 por telefones duas vezes, como faço com diversos Gestores.

Da conversa com os Gestores, como eu expliquei naquele relatório, fica muito claro que o BTG não pode ser interpretado como uma Gestora única, mas quase que composta por várias Gestoras e a equipe que está à frente do BTRA11 é diferente do BTLG11.

Depois, o modelo de negócio do BTLG11 é bem diferente do BTRA11. Enquanto no BTLG11 temos um típico fundo que investe em propriedade imobiliária para locação, em BTRA11 usa um modelo mais próximo de um fundo de crédito, o qual compra a propriedade, mas concede o direito de compra, o que faz o fundo tomar mais risco.

As conversas com os Gestores foram bastante produtivas e passam confiança sobre as diligências feitas nos imóveis antes de sua aquisição; no entanto, a minha sugestão para eles é que as matrículas fossem abertas em sua página na internet. Isso melhoraria a transparência do fundo e mais segurança para o investidor diante do ocorrido com o BTRA11.

Não houve uma sinalização de que isso seria possível ou que não seria possível, mas penso que não só o BTLG11, como todos os fundos, melhoraria muito a sua transparência abrindo esses dados.

Considerando isso e a explicação trazida pelo Gestor do BTRA11 sobre os motivos que lhe levaram a concluir o negócio, conforme explicado no tópico do BTRA11, entendo que seja o caso de retornarmos o fundo para o status de “compra”. O objetivo da troca de status era apenas para podermos aprofundar melhor sobre o conhecimento de como as diligências são feitas e aguardar um melhor detalhamento, por escrito, do BTRA11 sobre os motivos que levaram a concluir o negócio mesmo com a prenotação de existência da execução.

Além disso, este novo negócio feito pelo BTLG11 e que aproveitará os telhados dos imóveis demonstra a capacidade do Gestor em gerar valor ao fundo, ainda que alguns novos desafios sejam postos diante do fundo, a criação de novos negócios e potenciais novos valores são inerentes do investimento em renda variável, manter o fundo em manutenção depois deste cenário não é o mais adequado.



O fundo divulgou seu relatório com os dados de maio/22, onde podemos novamente comparar com o mesmo período de 2019, e, mais uma vez, o fundo mostra dados positivos sobre seus indicadores.

O NOI proforma mais uma vez superou 2019, em 11% em maio e em 12% considerando o acumulado do ano, as vendas superaram em 19% em maio e em 11% o acumulado do ano. As receitas de Mall e Mídia superaram 20% em maio e 23% no acumulado do ano.

Quando olhamos para a inadimplência líquida, em maio foi atingido o menor patamar desde dezembro/21, que é um mês atípico, nos mostrando uma recuperação dos lojistas neste ano, um dado muito positivo. A taxa de ocupação continua excelente, em 95,1%, o mesmo patamar já no terceiro mês seguido.

Com isso, o fundo estima um rendimento na faixa de R\$ 0,64 a R\$ 0,66/cota até o fim do ano. Reforço minha recomendação de compra para o fundo.

Esses dados surpreendem positivamente a velocidade de recuperação dos shoppings e chama a atenção como o setor de shopping, principalmente olhado no aspecto das empresas, estão descontados.



O fundo de shoppings gerido pela XP também divulgou seus dados de maio, onde podemos ver que foi gerado um lucro líquido equivalente a R\$ 0,68/cota, sendo distribuído o mesmo valor. Foram os mesmos valores distribuídos no mês passado e novamente essa queda no lucro líquido explica-se pelos shoppings administrados pela Aliansce Sonae não terem sido considerados. Estava previsto que neste mês seriam reconhecidas as receitas desses shoppings, contudo, o fundo informa que serão considerados no próximo mês, ou seja, em junho. Essa é a situação que já afetou PQDPII no mês anterior.

Como dito no relatório anterior deste fundo, esse lucro líquido não deve ser interpretado como piora nos resultados. Quando olhamos para os indicadores operacionais, observamos uma melhora de 4,9% no NOI/m² quando comparado com maio/2019, as vendas/m² cresceram 19,8% vs. maio/2019 e o fluxo de veículos aumentou 66,5% vs. maio/2019. A vacância continua caindo, saindo de 4,1% em abril e indo para 3,9% em maio.

A inadimplência líquida também apresentou uma melhora relevante, saindo de 4,3% em abril e indo para 0,9% em maio.

Com isso, devido ao descasamento de caixa com a Aliansce Sonae, podemos esperar para o próximo mês a normalização de suas receitas, vindo acima do que deve ser distribuído.



O fundo da Iridium divulgou AGE para aprovação de sua 12^a emissão de cotas. O fundo cumpriu com o que foi dito há 6 meses atrás, conforme dito no relatório de 09/01/22:

O fundo divulgou um comunicado no qual informa não almejar realizar novas emissões ao longo do primeiro semestre de 2022, tendo em vista o seu elevado tamanho alcançado.

Logo após esse período, o fundo informa mais uma emissão, com objetivo de captar R\$ 298,2 MM, com lote adicional de R\$ 29,6 MM, totalizando uma captação total pretendida de R\$ 357,9 MM, o que ainda precisará ser aprovado pelos cotistas.

O preço de emissão será no valor patrimonial do fundo, atualizado em 31/05/22, no valor de R\$ 96,61 e o custo da oferta será no valor de R\$ 2,81, assim, o preço de subscrição será de R\$ 99,42.

Portanto nesta emissão o custo da oferta será pago pelos novos cotistas, no modelo mais tradicional usado no mercado.

Sobre as datas da oferta e todos os demais detalhes, vamos aguardar o fundo divulgar novas informações, caso a oferta seja aprovada.



O fundo divulgou que a Fator Capital adquiriu o controle acionário da Ourinvest em junho/22, passando a Ourinvest a se chamar a partir de agora Fator ORE Asset.

O fundo informa que a aquisição da gestora pela Fator não altera as características do fundo e a rotina de monitoramento das operações.

É importante destacar que no último relatório, ao comentar sobre OULG11, recomendei que os investidores evitassem os fundos da Ourinvest, tendo em vista a falta de transparência sobre os problemas do fundo e dos imóveis. Além disso, o caso do OULG11 foi um fundo estruturado e que gerou um prejuízo considerável aos investidores.

No caso do OUJP11, a Gestão nunca foi feita isoladamente pela Ourinvest, mas em conjunto com a JPP e o fundo sempre rodou muito bem, já tendo sido recomendação aqui no DesmistificandoFII no passado, por isso a visão um pouco diferente para este e que agora passará para a Fator também.

Resta saber se esta aquisição feita pela Fator vai gerar melhorias no OULG11, precisaremos acompanhar.



O fundo divulgou em seu relatório que reajustou no mês de maio um contrato que detêm cerca de 12,5% de toda a receita do fundo, sendo o ajuste positivo em 12,13%. Lembrando que próximo relatório poderemos esperar mais alguns ajustes de aluguéis, visto que está previsto para junho a correção pelo IPCA de 11,6% e 11,4% pelo IGP-M da receita do fundo. O fundo informa que não está vendo dificuldades em repassar esses ajustes, visto a boa qualidade e localização dos seus imóveis, bem como a qualidade dos inquilinos, o que é muito positivo, nos mostrando a robustez do fundo.

Importante lembrar que neste mês de julho o fundo recebe a segunda parcela de venda do ativo de Santo André, contabilizando um lucro equivalente a R\$ 0,69/cota, o que somado com os atuais lucros acumulados, dará um total de R\$ 0,78/cota ainda não distribuído. O fundo usará esse valor para linearizar o rendimento ao longo deste segundo semestre, sem contar que ainda há previsão do recebimento de 2 parcelas dessa venda.

Olhando para os resultados de junho, o fundo gerou um lucro líquido equivalente a R\$ 0,56/cota, sendo que distribuiu acima disso, R\$ 0,65/cota, utilizando de parte dos resultados anteriores. Devido a esse lucro mencionado acima, O fundo também dá um pequeno Guidance de rendimentos num intervalo de R\$ 0,67/cota a R\$ 0,69/cota até o final deste ano.

Não posso deixar de ressaltar novamente o desconto elevado que este fundo negocia, sendo uma ótima oportunidade de aquisição no momento, e, com a melhora do rendimento este segundo semestre, esse desconto poderá ser reduzido.



O fundo divulgou o aditamento do contrato de locação com a inquilina G Tech Soluções Ambientais, referente ao imóvel o BBP Jundiaí I, que está sendo expandido para um módulo A2. Com essa expansão, a inquilina passará a ocupar uma ABL de 2.217,26 m². O fundo não informa se houve alteração no valor de locação, nem se houve algum reajuste, dando a entender que manteve o valor de aluguel.

Com isso, a vacância física no fundo apresentou uma leve redução, saindo de 17,3% para 16,5%. O fundo informa que essa expansão gerará uma receita estimada mensal de R\$ 0,0026/cota, ou seja, não será sentida no rendimento do fundo.



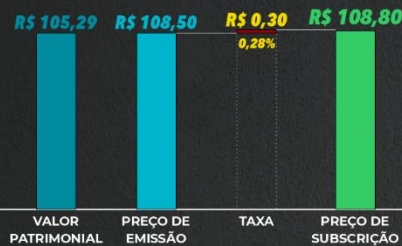
O fundo gerido pela Alianza acaba de anunciar sua 5ª emissão de cotas, com objetivo de captação de R\$ 260,4 MM considerando lote adicional, num fator de proporção de 33,77%.

A emissão é feita acima do valor patrimonial e abaixo do valor de mercado, muito abaixo por sinal, explicado pelo fato de o fundo estar sendo negociado com 11% de ágio. Me faz lembrar diversos fundos que estavam nessas condições ao final de 2019, onde era possível lucrar bastante com emissões. Aqui não será muito diferente, possivelmente veremos um aumento nas cotas nessa semana, até a data base (13/07), e logo depois uma queda, devido ao ajuste e flipagem. Mas esse é um ponto importante que vou instruir ao assinante a seguir, lembre-se dessa data.

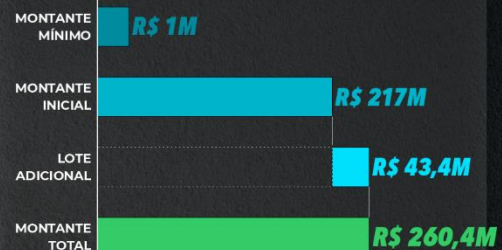
Seguem dados completos da emissão:

DESMISTIFICANDO **ALZR11** ALIANZA 5º EMISSÃO ICVM 476
(Oferta Restrita) PL atual:
R\$ 623,5 MFATOR DE
PROPORÇÃO 33,77%

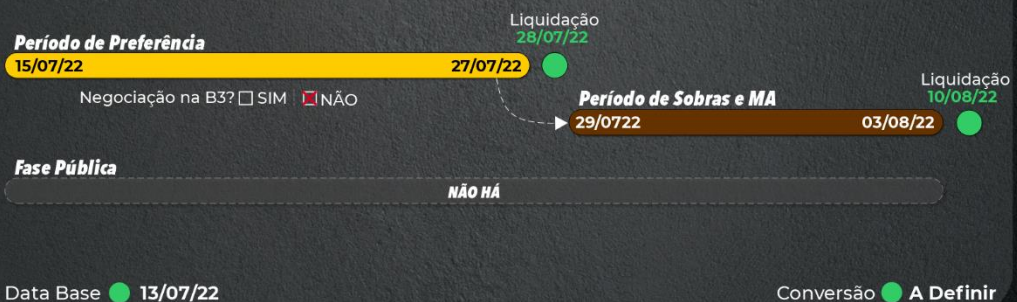
PREÇOS E TAXAS



CAPTAÇÃO PRETENDIDA



CALENDÁRIO DA EMISSÃO



Sobre o custo da oferta, o valor será de R\$ 0,30, representando uma taxa de 0,28% sobre o valor de emissão, sendo excelente e um exemplo a ser seguido para os outros fundos. Mas aqui segue aquele *disclaimer* que sempre faço: eventuais custos remanescentes serão arcados pelo Fundo, portanto sendo de extrema importância o fundo abrir os custos totais da emissão no próximo relatório gerencial após o término da emissão, dando transparência a todo mercado, mas parece que nenhum fundo tem feito questão de abrir esses dados.

Sobre participar ou não da oferta, o primeiro caso é se o investidor possui o fundo em carteira, gosta do fundo e vê espaço para aumentar posição sem vender a posição excedente, ou seja, simplesmente quer comprar mais com dinheiro novo. Nesse caso, a oferta é uma excelente oportunidade para o fazer, permitindo ao cotista adquirir mais cotas com um desconto de aproximadamente 7% se comparado com a cotação no mercado.

O segundo caso é caso o investidor queira fazer a famosa flipagem, vender o excedente, participar da oferta e ainda embolsar um lucro. Nesta emissão, essa operação é perfeitamente possível de se fazer, contudo, há um detalhe importante aqui e que destaco a vantagem de o assinante acompanhar meu serviço de *research*, pois possibilita ter uma visão completa que talvez não teria caso investisse sozinho, sem ter muito tempo para analisar o mercado e lembrar do histórico dos fundos, como é o caso de muitos assinantes.

Vamos ao detalhe, em abril deste ano o fundo anunciou uma venda de um imóvel na Avenida das Nações Unidas, locado para a empresa Clariant, e esta venda gerou um ganho

de capital para o fundo na rodem de R\$ 30MM, ou quase R\$ 5,00/cota, o que é um ganho bastante expressivo. Portanto, possivelmente veremos o fundo fazer uma distribuição extraordinária no próximo mês para cumprir a regra de distribuição de 95% do lucro líquido no semestre. Ocorre que a data-com de distribuição do fundo é geralmente nos dias 17 ou 18 de cada mês, e quando há uma emissão, geralmente os investidores que querem fazer a flipagem vendem suas cotas já no primeiro dia após a data-com da emissão, que neste caso, será dia 13/07. O ponto importante é que para o investidor fazer jus ao recebimento deste possível dividendo extraordinário no próximo mês e ainda quer fazer a flipagem na emissão, ele deve vender suas cotas excedentes não no dia 14/07, mas sim após o dia 18/07. Desta forma, ele terá direito ao recebimento do rendimento e ainda assim poderá fazer a flipagem. Portanto, ressalto novamente, aos assinantes que querem realizar a flipagem, que a façam a partir do dia 18/07 e não antes disso, desta forma você irá garantir o recebimento do rendimento da sua posição integral na próxima distribuição.

É certo que após o pagamento do rendimento há o ajuste da cota e isso faria reduzir o valor de venda, no entanto, lembre-se que se você vender e tiver ganho de capital, precisa pagar IR, e, possivelmente, depois do ajuste, possa não ter que pagar IR e mesmo assim teve o ganho por rendimentos.



O fundo também anunciou AGE para aprovação de emissão, será a sua 9ª emissão, com o objetivo de captar R\$ 500 MM, sendo uma emissão pública (ICVM 400) e terá um custo unitário de 3%, abaixo da média, mas ainda poderia ser menor, em minha visão.

Também foi colocado em pauta um valor de capital autorizado de R\$ 4,5 bilhões para as próximas emissões, ou seja, uma emissão até este valor não será mais necessária a convocação de AGE para aprovação.

Caso a oferta seja aprovada, traremos todos os detalhes da emissão aqui no DesmistificandoFII.



O fundo divulgou fato relevante comunicando que os cotistas detentores de 6,885% que solicitaram a AGE para deliberarem a substituição da atual gestão para a gestão da SUNO Asset voltaram atrás e pediram o cancelamento da AGE. Portanto a possibilidade de troca da gestora não mais ocorrerá.

CARTEIRA RECOMENDADA

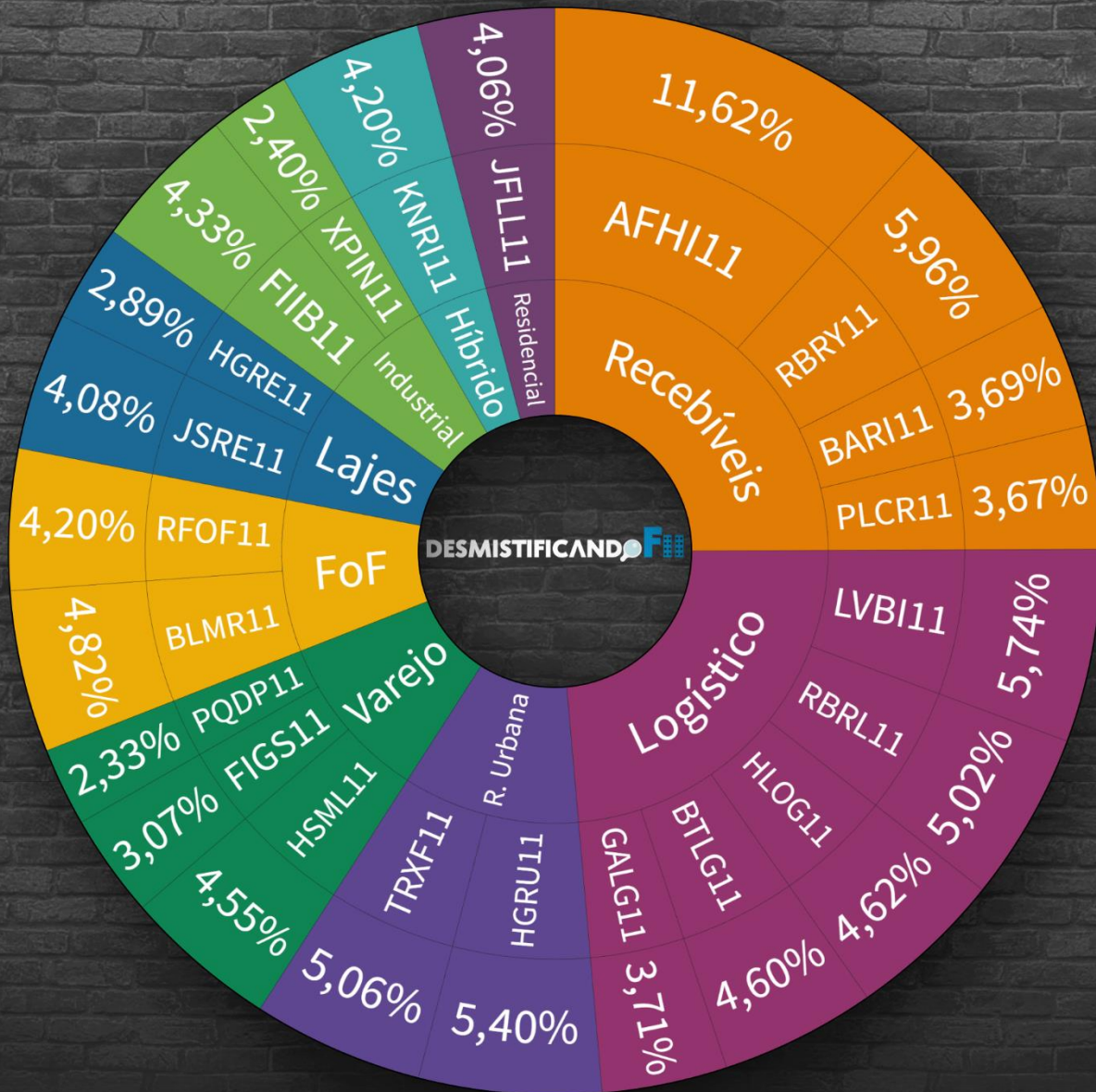
TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	126,52	39	150,37	4.934,28	2,89%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	77,4	90	87,68	6.966,00	4,08%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,18	1146	7,52	8.228,28	4,82%	Compra
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	68,97	104	72,83	7.172,88	4,20%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	435	17	561,94	7.395,00	4,33%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	72	57	101,02	4.104,00	2,40%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	98,11	80	106,98	7.848,80	4,60%	Compra
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	86,63	91	107,66	7.883,33	4,62%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVB111	Logístico	97,98	100	101,94	9.798,00	5,74%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	93,21	68	111,3	6.338,28	3,71%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	84,96	101	84,84	8.580,96	5,02%	Compra
12	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	130,3	55	163,71	7.166,50	4,20%	Compra
13	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	99,21	200	94,8815	19.842,00	11,62%	Compra
14	19/01/20	LINK	BAR111	Recebíveis	100,04	63	107,62	6.302,52	3,69%	Compra
15	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	82,45	76	87,31	6.266,20	3,67%	Compra
16	19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	101,7	100	104,38	10.170,00	5,96%	Compra
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	118,2	78	127,66	9.219,60	5,40%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	98,1	88	101,99	8.632,80	5,06%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	48,07	109	84,83	5.239,63	3,07%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	77,75	100	77,83	7.775,00	4,55%	Compra
21	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	67,29	103	69,35	6.930,87	4,06%	Compra
22	19/01/20	LINK	PQDPT11	Varejo	1.990,00	2	3.721,00	3.980,00	2,33%	Compra

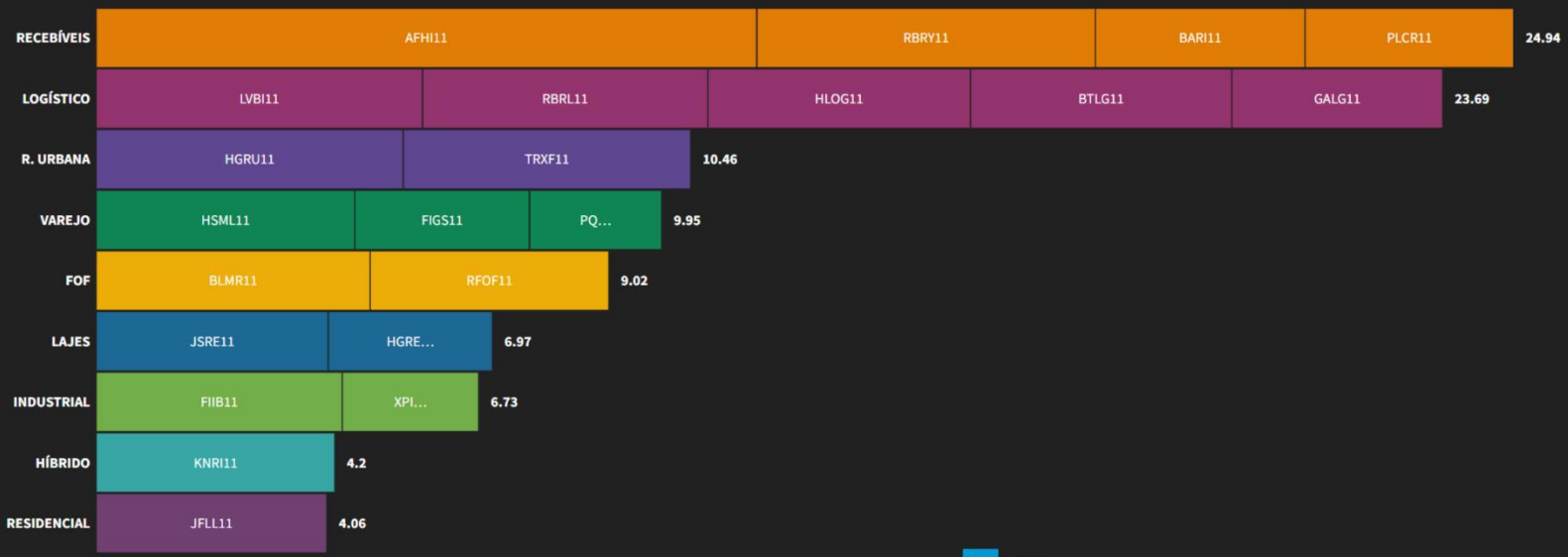
Para saber em qual relatório foi recomendada a manutenção de um fundo, basta clicar/tocar no do status "manutenção".

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



DESMISTIFICANDO FII



 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 0,98

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**

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA

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

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA






CSHG Logística FI
Dezembro 2021

EVANTE – Complemento Reavaliação Anual de Imóveis

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

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

CSHG Logística
Fundo de Investimento Imobiliário - FI
CNPJ nº 11.728.688/0001-47
CVM nº 146-5
Código: 53: HGLG11
Página 1 de 1
Clique aqui para mais informações

HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FI

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

Este Analista declara, nos termos do art. 21 da Resolução 20/2021 da CVM, que o Analista possui cotas de LGCP11, 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.