



[www.desmistificandofii.com](http://www.desmistificandofii.com)

**Relatório Semanal**

**. 33 .**

**Período:**

14 de julho

**Divulgação:**

14 de julho de 2020

[www.desmistificandofii.com.br](http://www.desmistificandofii.com.br)

## Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários – CNPI 1597  
desmistificandofii@gmail.com  
www.desmistificandofii.com



### CARTA AOS LEITORES

Tendo em vista o prazo de encerramento da oferta do fundo PVBI11 no próximo dia 16/07, decidi adiantar, novamente, uma parte do relatório e entregar uma análise deste novo fundo de escritório que está surgindo.

Boa leitura.

### RELATÓRIOS/FATOS RELEVANTES

#### **PVBI11**

Fundo em emissão que terá como gestora a VBI e administrador o BTG. O fundo tem como objetivo captar R\$ 810 milhões no mercado e a subscrição a oferta é até o dia 16/07, sendo a alocação no dia 17/07 e a liquidação em 22/07.

O fundo terá uma gestão ativa com o objetivo de aquisição de lajes corporativas de alto padrão.

A taxa de administração varia de 1% a.a. a 0,90% a.a., a depende do patrimônio líquido ou valor de mercado do fundo. A taxa mais elevada abaixo de R\$ 200 MM e a mais baixa acima de R\$ 800MM.

Dessa taxa saíra a do Gestor, que é de 0,80%. Nos primeiros 12 meses não haverá a cobrança da taxa de gestão e nos 12 meses seguintes a taxa de gestão só será cobrada se o rendimento ultrapassar 0,542%.

Não tem previsão da cobrança da taxa de gestão.

Essas são as características básicas do fundo.

O interessante aqui é destacar a destinação inicial dos recursos, a aquisição de um edifício total e 50% de outro, no seguinte formato:

- 50% do Edifício Faria Lima 4440 ao valor de R\$ 350.736.272,00, ou o equivalente a R\$ 31.723,98 o m<sup>2</sup>. Essa aquisição será feita do fundo FVBI11, ou seja, o novo fundo irá adquirir a fração que o FVBI11 está vendendo e irá encerrar o fundo. A fração a ser adquirida tem 11.055,87 m<sup>2</sup>.

Aqui é interessante destacar um detalhe. A oferta tem um custo de 3,46%, caso haja a captação dos R\$ 810MM. Se considerarmos este custo na aquisição acima, o valor final que o investidor vai gastar para adquirir esta posição é de R\$ 362.873.665,66. Atualmente o valor de mercado de FVBI11 é de R\$ 335.400.000,00 e o seu valor patrimonial é de R\$ 343.413.356,72. Ou seja, o valor pago atualmente é superior ao próprio valor praticado no mesmo imóvel.

- 100% do Edifício Park Tower ao valor de R\$ 422.300.000,00. Um edifício AAA, localizado na Brigadeiro Luís Antônio e 100% ocupado por uma única empresa, a Prevent Sênior Private Operadora de Saúde. Tem uma área BOMA de 22.340,11, o que nos dá um valor por m2 de R\$ 18.903,21. O contrato de locação teve início em 05/04/2019 e término em 05/04/2034. Atualmente o contrato tem um desconto de R\$ 10,00 o m2. Esse desconto no primeiro ano seria compensando pela isenção da taxa de gestão. Não se trata de um contrato atípico. A multa nos primeiros 120 meses é de 10 aluguéis, com aviso prévio de 6 meses. Depois, são de 9 aluguéis e com aviso prévio de 6 meses, sendo que as multas são sempre proporcionais pelo tempo remanescente.

Segundo o estudo de viabilidade, o edifício da Faria Lima projeta um aluguel de R\$ 145,00 o m2 e o da Brigadeiro tem um aluguel de R\$ 130,00 o m2, já sem o desconto regressivo. O que é bastante factível dentro do praticado no mercado.

Se considerarmos os valores pagos, o *cap rate* de aquisição é de aproximadamente 6,71%, já considerando os custos da oferta.

Segundo o estudo de viabilidade, a expectativa é de um rendimento de R\$ 0,55; no entanto, tendo em vista o desconto em taxa de gestão, esse rendimento se manteria linear pelos quatro primeiros anos, mesmo os aluguéis sendo corrigidos pela inflação.

A proposta de um FII com edifícios AAA é excelente. O retorno mensal por cota é superior aos FIIs semelhantes, como HGPO11 e JSRE11. A qualidade do FVBI11 é muito superior, mas o valor de mais de R\$ 30 mil o m2 parece muito elevado.

A ideia de um novo fundo para adquirir um fundo já existente, em que a administradora é a mesma e que a Gestora do novo fundo é a consultora imobiliária do fundo anterior também não parece a melhor opção. O ideal teria sido FVBI11 fazer uma nova emissão e adquirir o novo imóvel. É certo que esta não é uma decisão do administrador e do consultor imobiliário, mas dos cotistas do FVBI11, mas com certeza não parece o movimento adequado.

O fundo proporcionará um bom retorno entre os pares do setor, mas em uma alta dependência de um inquilino único, sem um contrato atípico. Assim, vislumbro que o risco é considerável no fundo e o retorno precisaria ser maior. O valor por m2 de FVBI11 é muito elevado, mas tem sido o valor praticado para essas propriedades na região.

No seu setor, vai gerar um dos melhores *yields*, mas com o risco do mono-inquilino. No quesito valor por m2, pelo preço de mercado, HGPO11 e JSRE11 são melhores opções, mas com rendimentos menores.

O *yield* proporcionado pelo novo fundo de VBI é igual ao TEPP11, que possui propriedades mais antigas e com classificação inferior.

Para o investidor que gosta do setor de escritórios, pode ser uma opção, conhecedor do risco do inquilino único em um fundo ainda pequeno.

---

## HGRE11

O fundo teve um leve aumento de sua vacância financeira, o qual passou de 21,48% para 21,86%, marcado pela desocupação no Torre Martiniano, explicado como necessário para a obra de *retrofit*. E também a desocupação de uma loja de vestuário do Verbo Divino.

O fundo teve uma inadimplência de 5,01% e um diferimento de aluguéis de 1267%, o que levou o seu lucro líquido a ser bem abaixo do rendimento distribuído. O lucro líquido foi de R\$ 0,38, enquanto o rendimento foi de R\$ 0,57. O relatório deixa claro de que não se deve descartar uma possibilidade de redução do rendimento neste cenário.

Outro dado importante no relatório do fundo é sobre um inquilino que buscar, por duas vezes seguidas, questionar o aluguel na Justiça, tendo ganho a tutela de urgência, a qual foi derrubada, segundo o relatório, no Tribunal de Justiça, fim que as ações de RBVA11 podem ter.

---

## HGLG11

No relatório de junho é possível verificar um aumento da vacância financeira do fundo, a qual passou de 8,20% para 13,50%, em razão da desocupação do Fedex, que já era previsto.

Segundo o relatório, a empresa pagará R\$ 500 mil por compensação de investimentos a serem realizados no galpão, já no mês de julho. Este valor não deve impactar o rendimento do fundo.

O fundo passará por uma grande transformação com a sua nova emissão de cotas, ampliando o seu portfólio e ficando mais resiliente.

---

## HGRU11

O fundo divulgou o seu relatório gerencial de junho, no qual informa já ter alocado parte dos recursos da 3ª emissão, uma parte na universidade adquirida na Vila Leopoldina, SP, e outra parte alocada no FII SPVJ11, conforme já previsto por esta Analista.

O SPVJ11 que é um FII proprietários de 9 ativos destinados para o GPA, sendo 7 deles prontos e 2 deles em desenvolvimento, sendo todas as operações com contratos de 20 anos.

Ainda remanesce valores a serem alocados, que equivale a 9% do fundo.

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 Instrução Normativa 598/2018 da CVM, especialmente o disposto no inc. III do art. 13, assim transcrito: 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.

Este Analista declara, nos termos da alínea "b" do inc. II do art. 21 da ICVM 598, que o Analista possui cotas de HGRU11, HGRE11, IRDM11, HABT11, VILG11, XPIN11, TRXF11 e FIGS11, já o Analista e sua Cônjuge possuem cotas de HFOF11, TGAR11 e HGLG11, todos objetos do relatório ou da carteira recomendada.

As recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais do Analista, 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.