

Cobertura de FIIs - Shopping Centers

Setembro 2026

Equity Research – Fundos Imobiliários

Matheus Oliveira
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Analista convidado

Caio Araujo, CAIA
Brasil – Empiricus Research

Estrutura da apresentação

01

Considerações gerais

Síntese da tese e principais mensagens

02

Shopping centers: características da indústria, indicadores operacionais e perspectivas

Ocupação, vendas e reforma tributária

03

FIs de shopping: análise de mercado

Principais indicadores

04

Teses por fundo

- I. [BTG Pactual Shoppings FII \(BPML11\)](#)
 - II. [Gazit Malls FII \(GZIT11\)](#)
 - III. [Hedge Brasil Shoppings FII \(HGBS11\)](#)
 - IV. [HSI Malls FII \(HSML11\)](#)
 - V. [Patria Malls FII \(PMLL11\)](#)
 - VI. [Vinci Shopping Centers FII \(VISC11\)](#)
 - VII. [XP Malls FII \(XPML11\)](#)
-

05

Anexos

Considerações gerais

Fundamentos saudáveis, consumo em desaceleração e valuation atrativo

Os FIIs de shopping combinam fundamentos imobiliários ainda saudáveis — baixa vacância, inadimplência controlada e fluxo de visitantes resiliente — com uma exposição relevante ao ciclo econômico.

Os dados mais recentes do varejo, contudo, indicam desaceleração das vendas, especialmente em termos reais, sugerindo menor conversão do tráfego em consumo.

No mercado secundário, o setor negocia abaixo de sua média histórica e apresenta dividend yields elevados, criando espaço para reprecificação em um cenário de queda dos juros.

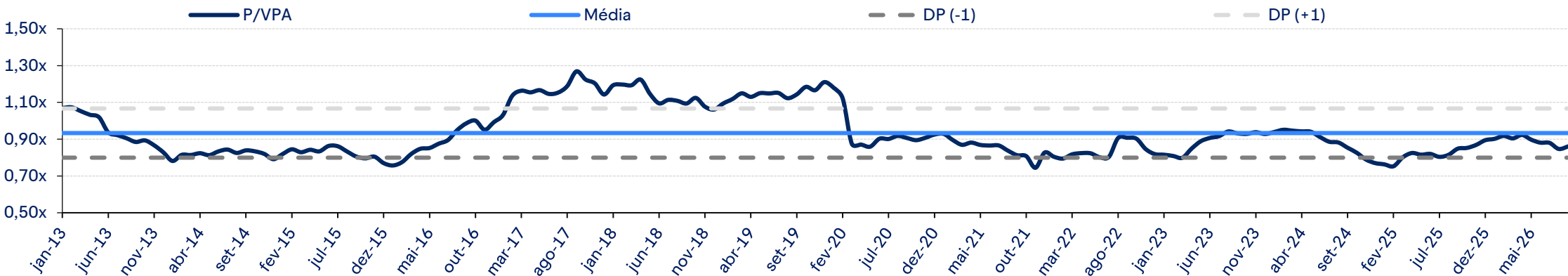
Ainda assim, parte dos rendimentos tem sido sustentada por receitas não recorrentes, enquanto a Reforma Tributária adiciona incertezas sobre custos e resultados distribuíveis.

ABORDAGEM RECOMENDADA

Postura seletiva, com preferência por fundos com portfólios dominantes, valuation atrativo e maior cobertura dos dividendos pelo resultado recorrente.

0,85x P/VP do setor, vs. média histórica de 0,93x

Histórico P/VP



* Média ponderada pelo valor de mercado dos FIIs sob cobertura. Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Shopping centers: características da indústria, indicadores operacionais e perspectivas

A indústria brasileira em números

Escala, ocupação e diversificação

658

shopping centers
no Brasil

18,3

milhões de m²
de ABL

471

milhões de visitantes
por mês (aprox.)

R\$ 200,9

bilhões de faturamento
em 2025

Mais do que centros de compras

Os shopping centers combinam características defensivas do investimento imobiliário com exposição relevante ao ciclo econômico. São ativos com elevado fluxo de pessoas, alta ocupação e ampla diversificação de lojistas, o que reduz o impacto de inadimplências ou desocupações pontuais.

Essa estrutura permite capturar crescimento real dos aluguéis em ambientes favoráveis, mas também confere aos fundos um perfil mais “beta”: vendas, receitas variáveis e negociações contratuais são sensíveis ao consumo, à renda, ao emprego e à confiança das famílias.

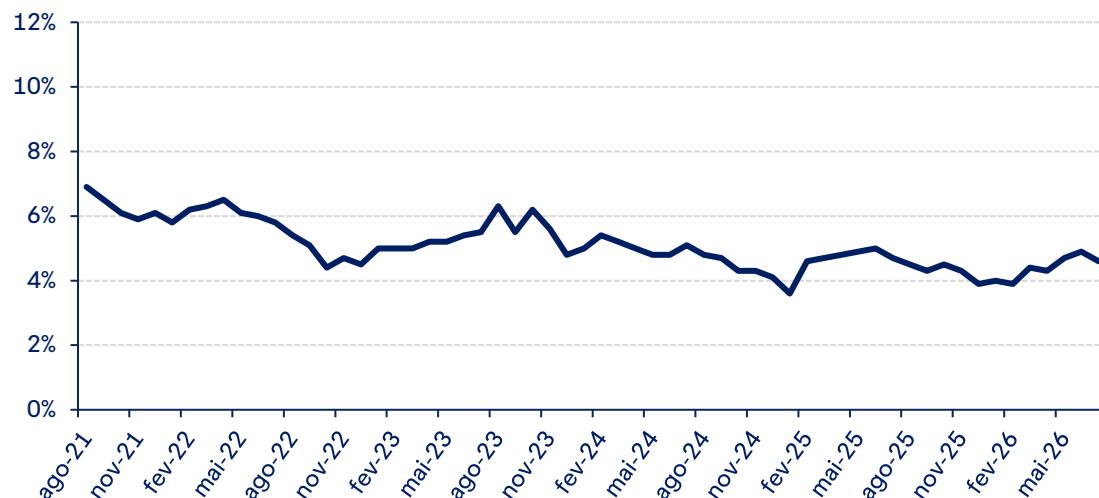
Segundo estudo da Abrasce, mais da metade dos motivos que levam consumidores aos shopping centers estão ligados a experiências e serviços, como lazer, alimentação, cinema e eventos.

Esses ativos se consolidaram como polos de serviços, alimentação e entretenimento, reduzindo parcialmente a dependência do varejo tradicional e contribuindo para maior resiliência do fluxo de visitantes em períodos de consumo mais fraco.

Dados operacionais

Vacância e variação das vendas

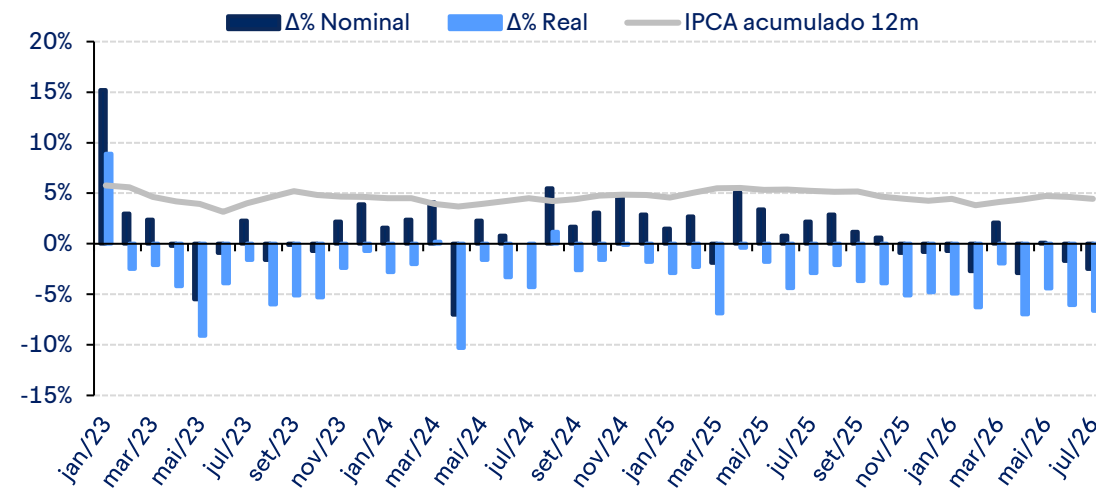
Mediana de vacância dos shoppings do Brasil



A **vacância permanece em patamares historicamente baixos**, após trajetória de queda nos últimos anos. Mesmo com alguma oscilação recente, a mediana segue próxima de 4%–5% indicando boa ocupação dos ativos e resiliência operacional do setor.

O tráfego também permanece em níveis razoáveis. O IFlux de agosto mostrou crescimento anual de 2,4%, no sexto avanço consecutivo. Embora a Copa do Mundo tenha afetado os horários de funcionamento dos empreendimentos em parte do ano, a demanda recente por cinema tem contribuído para a retomada.

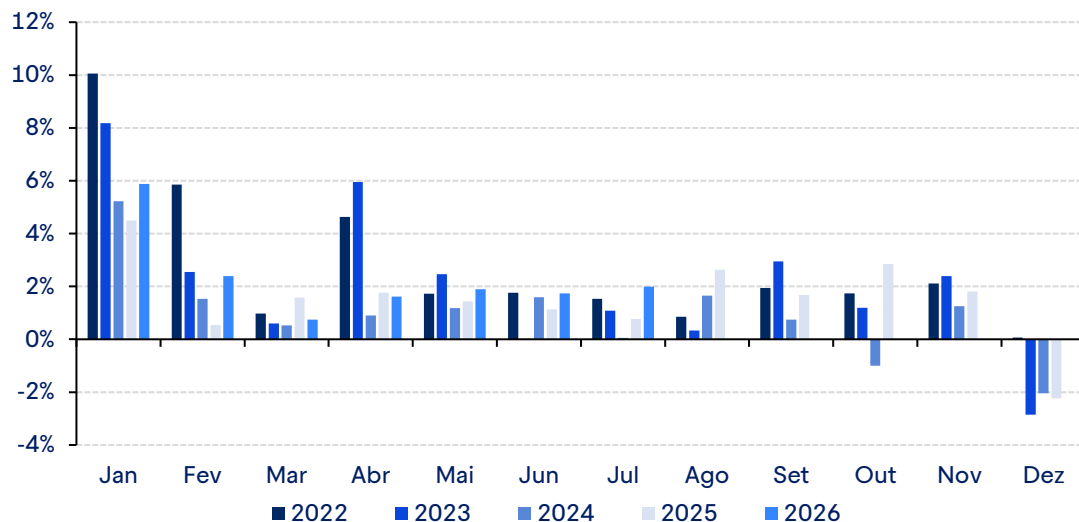
Variação das vendas dos shoppings vs. ano anterior



As **vendas vêm apresentando perda de fôlego**, com desaceleração do crescimento nominal e desempenho real pressionado pela inflação — o resultado real está negativo em todos os últimos meses da série. O movimento reforça os sinais de enfraquecimento do consumo, em ambiente de juros elevados, crédito mais restritivo e maior comprometimento da renda das famílias.

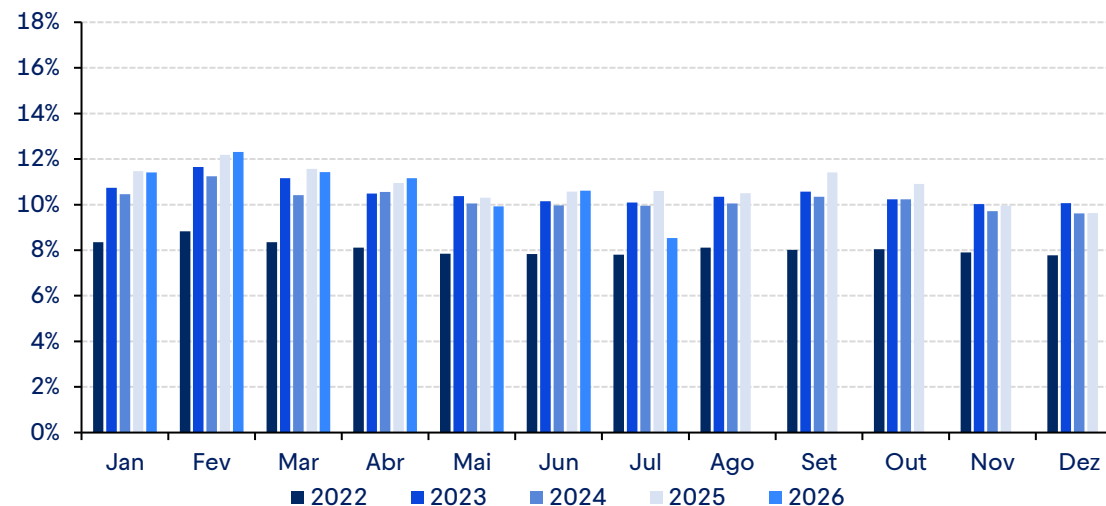
Inadimplência e custo de ocupação (FII's)

Média ponderada de inadimplência dos FII's sob cobertura



Nos últimos meses, a **inadimplência dos FII's de shopping sob cobertura avançou marginalmente** em relação aos níveis observados em 2024 e 2025, refletindo um ambiente mais desafiador para o varejo. Apesar da piora recente, os indicadores ainda permanecem distantes dos picos observados no início da série, sugerindo pressão crescente sobre os lojistas, mas ainda sem uma deterioração generalizada da qualidade da receita.

Média ponderada do custo de ocupação dos FII's sob cobertura



O **custo de ocupação dos lojistas permanece relativamente estável**, próximo aos níveis observados nos últimos anos, mesmo diante de um ambiente mais desafiador para o varejo. A ausência de uma elevação mais acentuada sugere que aluguéis e demais encargos seguem compatíveis com a geração de vendas, reduzindo, por ora, o risco de pressão mais relevante sobre a ocupação dos shoppings.

De olho no curto prazo

Nossa leitura é que os shoppings continuam atraindo consumidores, mas estão convertendo esse tráfego em vendas com menor intensidade.

Até o momento, essa desaceleração não foi observada nos indicadores operacionais mais sensíveis, como inadimplência e custo de ocupação, que permanecem em níveis controlados. A inadimplência, contudo, é um indicador mais tardio e pode reagir somente após um período prolongado de enfraquecimento das vendas.

Caso essa divergência persista, poderá pressionar, na margem, os aluguéis percentuais, os spreads das renovações e a capacidade de repassar reajustes reais. Os níveis de vacância, custo de ocupação e inadimplência oferecem proteção no curto prazo, mas não eliminam a sensibilidade do segmento à desaceleração do consumo. Com isso, a estimativa é que os resultados de crescimento estejam mais próximos da inflação.

Reforma Tributária: em monitoramento

A partir de 2027, a CBS entra em seu regime integral, enquanto o IBS permanece com alíquota de transição. Nas operações de locação sujeitas ao regime regular, a legislação prevê redução de 70% das alíquotas de IBS e CBS.

Os fundos listados que atendam aos requisitos relativos ao número e à concentração de cotistas não serão automaticamente contribuintes, mas poderão optar, de forma irrevogável, pelo regime regular do IBS e da CBS. Caso permaneça fora do regime, o fundo não recolherá os tributos sobre a receita de locação, mas também não poderá aproveitar créditos sobre despesas e investimentos.

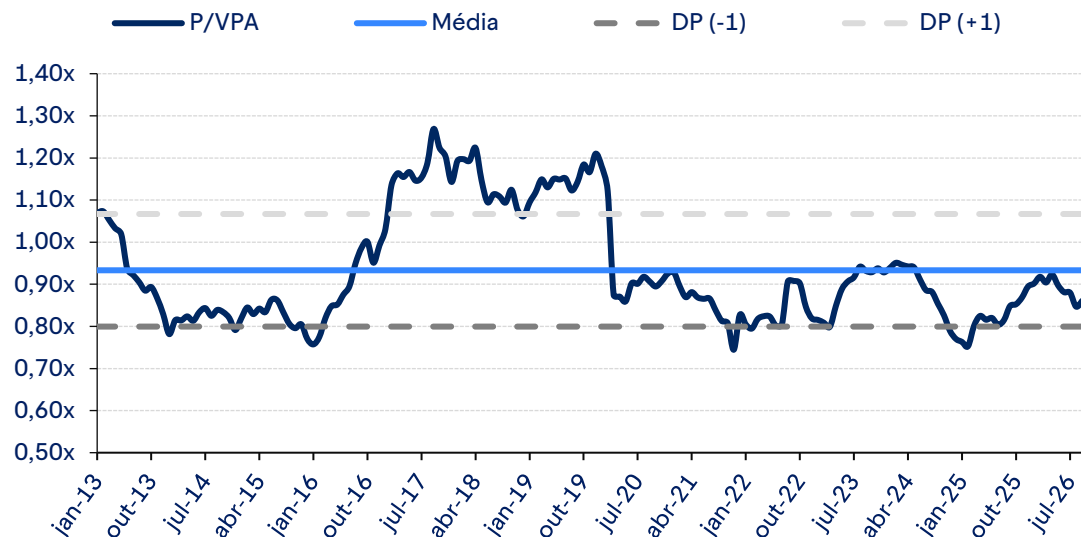
Em shopping centers — ativos com custos relevantes de energia, segurança, limpeza, manutenção, publicidade e obras —, os tributos pagos ao longo da cadeia podem se transformar em custos definitivos. Caso opte pelo regime regular, haverá incidência sobre as receitas, mas o fundo poderá aproveitar créditos relacionados às suas aquisições.

Assim, a Reforma Tributária tende a produzir efeitos sobre os resultados distribuíveis, mas o impacto não será uniforme. A decisão deverá considerar a estrutura de custos, o volume de capex, a capacidade de aproveitamento de créditos e o eventual repasse aos lojistas.

FIs de shopping: análise de mercado

Desconto sobre o valor patrimonial e dividend yield

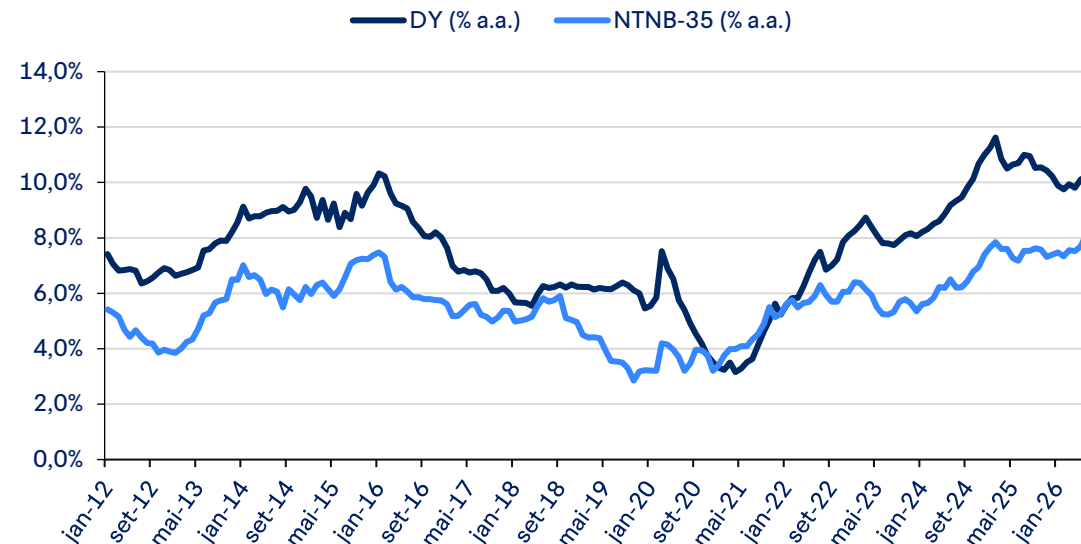
Histórico P/VP



O P/VP dos FIIs de shoppings segue abaixo de sua média histórica, com o setor negociando próximo de **0,85x**, ante uma média ao redor de **0,93x**. O desconto reflete um ambiente ainda desafiador, marcado pelo custo de capital elevado e pela atratividade da renda fixa, além de sinais de moderação do consumo das famílias.

Por outro lado, a desaceleração da atividade e a melhora da inflação abrem espaço para a continuidade do ciclo de cortes da Selic. Nesse contexto, **uma redução mais consistente dos juros e dos prêmios domésticos pode favorecer a reprecificação do setor.**

Histórico de Dividend Yield (12M)



O dividend yield dos FIIs de shoppings permanece em patamar historicamente **elevado**. Em um cenário de enfraquecimento gradual do varejo, entendemos que parte do yield atual deve ser analisada com cautela, já que eventos não recorrentes — como ganhos de capital com vendas de ativos — vêm sustentando parte dos dividendos.

Nos FIIs sob nossa cobertura, o **resultado distribuído está, na média ponderada pelo valor de mercado, cerca de 13% acima do resultado recorrente (FFO)**, indicando que a leitura do dividend yield isoladamente pode superestimar a capacidade estrutural de geração de renda dos fundos.

Indicadores de mercado

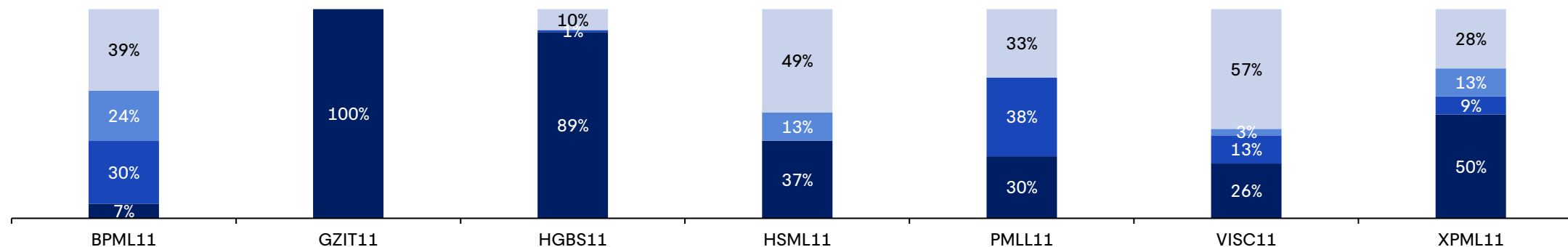
Tabela de comparação dos indicadores dos fundos

Indicadores Operacionais e de Mercado

Fundo	P/VP	Yield Anualizado	Vacância	R\$/m2	Cap Rate (LTM)	Dívida Líq. / PL	Liquidez (R\$ milhões)
BPML11	-27,0%	12,7%	6,0%	5.864	10,7%	9,4%	0,6
GZIT11	-57,6%	11,7%	3,1%	11.241	12,3%	38,0%	0,4
HGBS11	-7,7%	11,0%	4,4%	11.823	9,1%	20,1%	4,5
HSML11	-14,8%	10,7%	0,6%	12.593	10,4%	22,1%	3,9
PMML11	-13,5%	11,6%	3,8%	12.447	9,6%	4,5%	4,0
VISC11	-11,0%	9,8%	5,9%	12.757	9,8%	30,1%	5,3
XPML11	-11,0%	11,3%	4,7%	24.052	8,5%	10,3%	17,3
Média	-20,4%	11,3%	4,1%	12.968	10,06%	19,2%	5,2

Comparativo de Localização

■ São Paulo ■ Rio de Janeiro ■ Minas Gerais ■ Outros



FIIs de shopping: Universo de cobertura

BTG Pactual Shoppings FII (BPML11)

Shopping Centers



Sobre o fundo

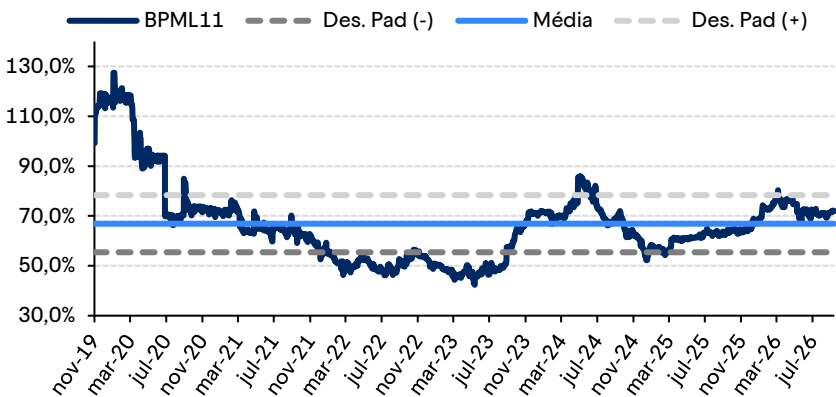
O BTG Pactual Shopping Centers (BPML11) é um fundo de gestão ativa, lançado em julho de 2019, com estratégia voltada à aquisição de participações em shopping centers, buscando geração de renda recorrente e ganhos de capital por meio da maturação e eventual reciclagem dos ativos. Atualmente, o portfólio é composto por oito shopping centers, que somam cerca de 122,2 mil m² de área total e estão distribuídos entre Tocantins, Rio de Janeiro, Paraná, Minas Gerais e São Paulo.

O portfólio apresenta perfil predominantemente regional, com maior exposição às classes C e D e ativos. Essa característica exige maior atenção à evolução operacional dos empreendimentos, ao mesmo tempo que promove à gestão a capacidade de capturar valor ao longo do ciclo de maturação dos investimentos.

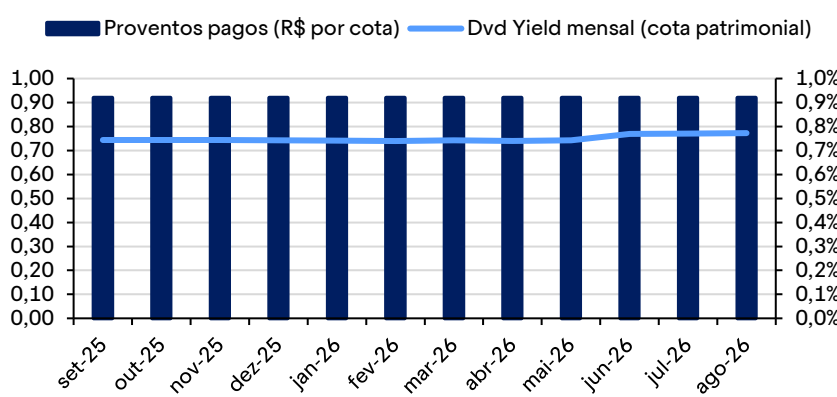
Nossa visão

Mantemos uma visão positiva para a tese, entendendo o BPML11 como uma oportunidade de longo prazo. O principal destaque está no relevante desconto em relação ao valor patrimonial, aliado a um dividend yield de dois dígitos. Vale ressaltar, porém, que o atual nível de distribuição ainda é beneficiado por resultados não recorrentes, o que deve ser considerado na avaliação da sustentabilidade dos rendimentos ao longo do tempo.

BPML11 – Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP)

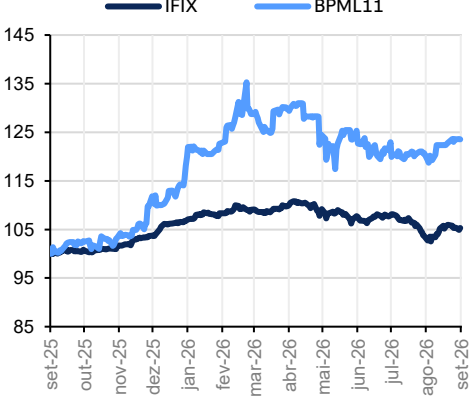


BPML11 – Distribuição de proventos



Ticker	BPML11
Cota Patrimonial	R\$ 119,10
Preço	R\$ 86,89
P/VPA	0,73x
Dvd Yield anualizado	12,7%
Recomendação	Compra
Preço Justo	R\$ 100,00
Características	
Início	Jul/19
Gestor	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de adm. e gestão	1,00% a.a.
Patrimônio líquido (milhões)	R\$ 886,30
Nº de imóveis	8
ABL	122,2 mil m ²

BPML11 – Performance LTM



Gazit Malls FII (GZIT11)

Shopping Centers



Sobre o fundo

O Gazit Malls (GZIT11) investe em shopping centers e conta com a consultoria da Gazit Brasil Asset Management, parte do grupo G-City. O portfólio reúne cinco ativos no estado de São Paulo, com mais de 140 mil m² de ABL e participação majoritária em todos eles, o que favorece maior agilidade na operação e na gestão dos lojistas.

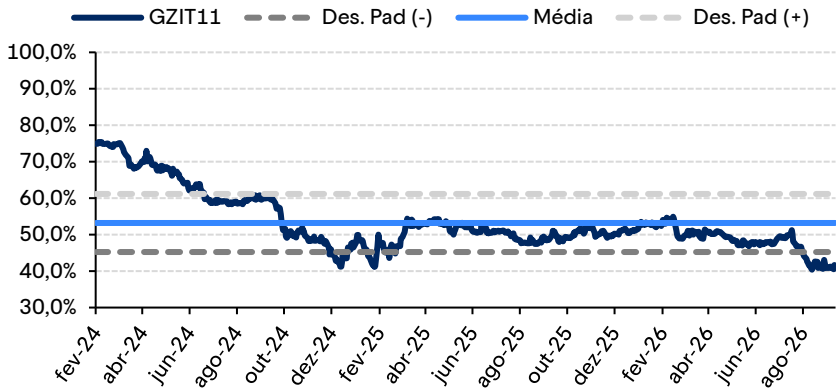
No curto prazo, as obras no Internacional Shopping — principal ativo da carteira — vêm pressionando o resultado, tanto pelos gastos não recorrentes quanto pela redução temporária no fluxo de consumidores. Para 2027, com a conclusão parcial do investimento, é estimado um incremento relevante de NOI para o ativo.

Nossa visão

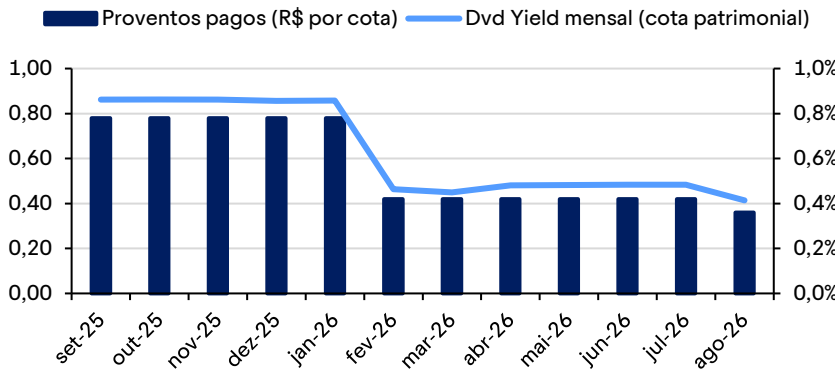
Considerando um cenário de recuperação da indústria, mantemos uma leitura construtiva para o GZIT11, que combina ativos bem localizados, elevada ocupação e desconto patrimonial relevante. Enxergamos, assim, uma tese de valor apoiada na localização do portfólio, condicionada à conclusão das obras e à recomposição das receitas do Internacional Shopping, com atenção adicional à pressão sobre a geração de caixa decorrente das obrigações de dívida.

Ticker	GZIT11
Cota Patrimonial	R\$ 87,01
Preço	R\$ 36,90
P/VPA	0,42x
Dvd Yield anualizado	11,7%
Recomendação	Compra
Preço Justo	R\$ 43,00
Características	
Início	Fev/24
Gestor	Gazit
Administradora	BTG Pactual
Taxa de adm. e gestão	0,96% a.a.
Patrimônio líquido (milhões)	R\$ 2.027,04
Nº de imóveis	5
ABL	142,5 mil m ²

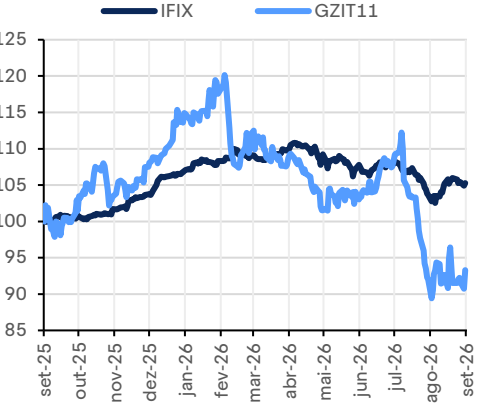
GZIT11 – Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP)



GZIT11 – Distribuição de proventos



GZIT11 – Performance LTM



Hedge Brasil Shopping FII (HGBS11)

Shopping Centers



Sobre o fundo

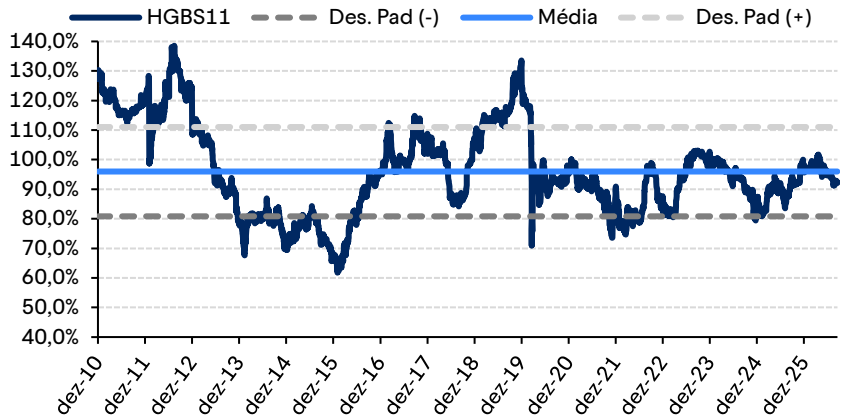
O Hedge Brasil Shopping FII (HGBS11) tem como objetivo auferir rendimentos pela aquisição e exploração comercial de shoppings centers localizados em regiões com área de influência de, no mínimo, 500 mil habitantes, que possuam ao menos 15 mil m² de ABL. O portfólio é formado por 19 empreendimentos distribuídos em cinco estados, embora 89% da exposição esteja concentrada em São Paulo. A carteira soma 272,5 mil m² de ABL própria e conta com participação majoritária em sete ativos.

Como reflexo de um portfólio mais consolidado, NOI e vacância seguem em níveis saudáveis, apesar de um ambiente de consumo mais desafiador. O fundo recentemente ampliou seu portfólio de imóveis, bem como realizou alguns desinvestimentos pontuais.

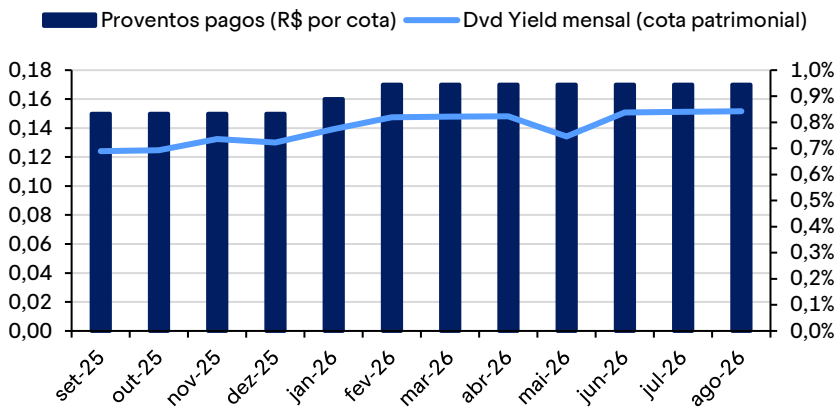
Nossa visão

Mantemos uma perspectiva positiva para o HGBS11, cuja tese combina um portfólio maduro, forte presença em São Paulo e uma estratégia ativa de reciclagem de ativos. Embora enxerguemos potencial de valorização, mantemos atenção à geração de caixa, uma vez que o resultado operacional recorrente ainda não sustenta integralmente o patamar das distribuições recentes. Além disso, a posição atual de caixa, combinada ao cronograma de obrigações financeiras, pode exigir capital adicional no médio prazo, seja por meio de novos desinvestimentos ou de uma reestruturação das dívidas.

HGBS11 – Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP)

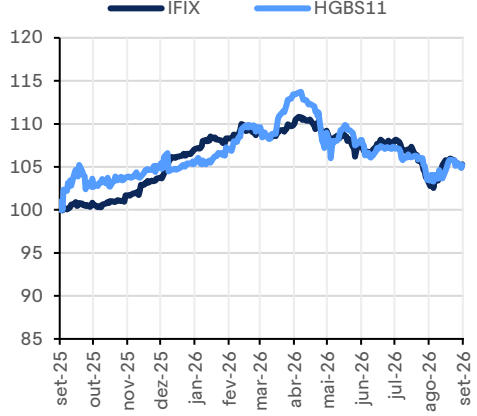


HGBS11 – Distribuição de proventos



Ticker	HGBS11
Cota Patrimonial	R\$ 20,18
Preço	R\$ 18,62
P/VPA	0,92x
Dvd Yield anualizado	11,0%
Recomendação	Compra
Preço Justo	R\$ 21,00
Características	
Início	Nov/06
Gestor	Hedge
Administradora	Hedge
Taxa de adm. e gestão	0,60% a.a.
Patrimônio líquido (milhões)	R\$ 2.913,12
Nº de imóveis	19
ABL	272,5 mil m²

HGBS11 – Performance LTM



HSI Malls FII (HSML11)

Shopping Centers



Sobre o fundo

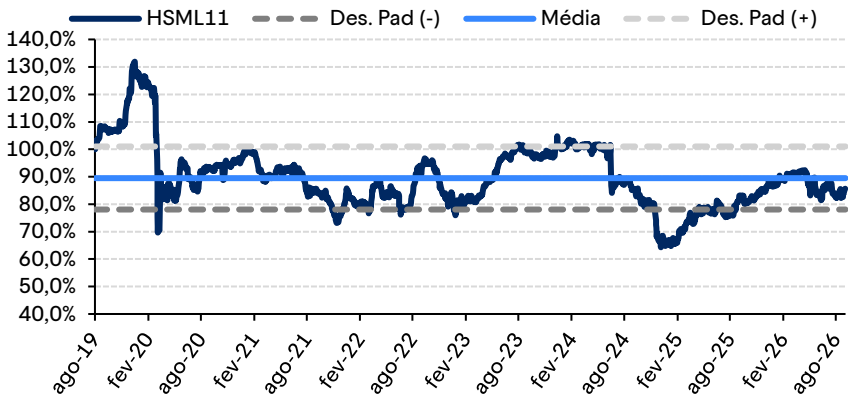
O HSI Malls (HSML11) é um fundo de shopping centers gerido pela HSI, com oito empreendimentos em cinco estados e aproximadamente 179,9 mil m² de ABL própria. A tese combina participações majoritárias em ativos com a administração integrada da Alqia, empresa do grupo HSI, favorecendo a execução de melhorias operacionais e comerciais.

A recente venda parcial do Pátio Maceió permitiu ao fundo realizar ganho de capital e reduzir o endividamento, sustentando a revisão altista do guidance de distribuição para R\$ 0,74 a R\$ 0,78 por cota no restante de 2026. Segundo a gestão, os pré-pagamentos associados à operação devem gerar economia recorrente próxima de R\$ 0,05 por cota ao mês.

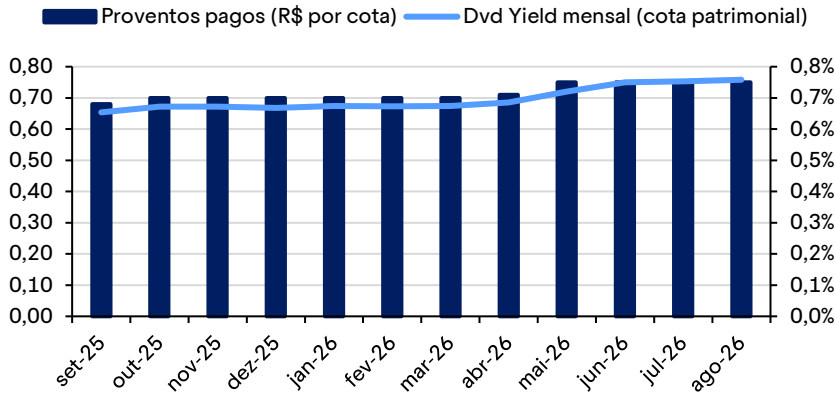
Nossa visão

Mantemos um viés positivo para o HSML11. Entre as principais avenidas de valor, destacamos a recente venda parcial do Pátio Maceió, operação que combina a realização de ganho de capital com a redução do endividamento e das despesas financeiras, contribuindo para elevar o patamar de rendimentos do fundo. Além disso, a evolução operacional dos shoppings do portfólio tem aproximado o resultado recorrente do FII do nível distribuído nos últimos meses. Nesse contexto, o desconto das cotas em relação ao valor patrimonial reforça o potencial de valorização da tese.

HSML11 – Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP)

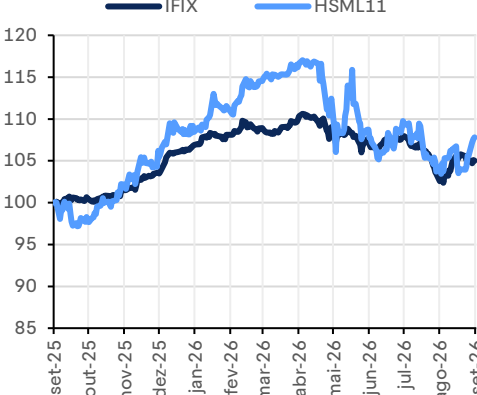


HSML11 – Distribuição de proventos



Ticker	HSML11
Cota Patrimonial	R\$ 98,93
Preço	R\$84,30
P/VPA	0,85x
Dvd Yield anualizado	10,7%
Recomendação	Compra
Preço Justo	R\$ 94,50
Características	
Início	Ago/19
Gestor	HSI
Administradora	Santander
Taxa de adm. e gestão	1,10% a.a.
Patrimônio líquido (milhões)	R\$ 2.110,22
Nº de imóveis	8
ABL	179,8 mil m²

HSML11 – Performance LTM



Patria Malls FII (PMLL11)

Shopping Centers

Sobre o fundo

O Patria Malls (PMLL11) é um fundo de shopping centers gerido pelo Patria, com estratégia voltada à geração de renda, crescimento do portfólio e reciclagem de ativos. Com base em seu último gerencial, a carteira reúne 18 empreendimentos e aproximadamente 149,5 mil m² de ABL própria.

A sétima emissão de cotas, com volume previsto de R\$ 1 bilhão, sustenta uma nova etapa de expansão. Entre as operações, destacam-se a aquisição do RBR Malls, que adicionou participações no Pátio Higienópolis, Eldorado e Plaza Sul, as compras de participações no Jardim Sul e em cinco shoppings do VISC11, além do aumento da exposição ao Shopping Taboão e aquisição do Shopping Curitiba.

Nossa visão

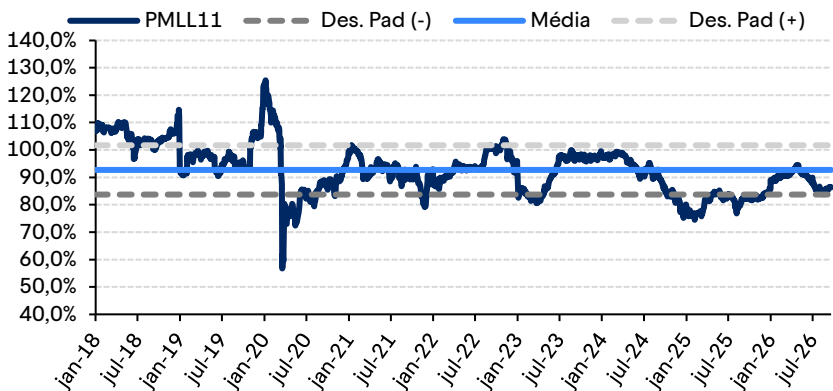
Vemos as aquisições de forma positiva, pois favorecem a qualificação do portfólio e ampliam a exposição ao estado de São Paulo, com maior presença em empreendimentos consolidados. A principal avenida de valor está na incorporação dos resultados desses ativos e na evolução operacional da carteira, fortalecendo a geração recorrente de caixa.

Como ponto de atenção, a utilização predominante de cotas como pagamento nas aquisições pode gerar algum fluxo de pressão após a conclusão das operações. Caso os vendedores decidam monetizar as posições recebidas, a oferta adicional de cotas pode limitar a valorização no curto prazo. Assim, gostamos da evolução dos fundamentos, mas acompanhamos esse de absorção das novas cotas pelo mercado.

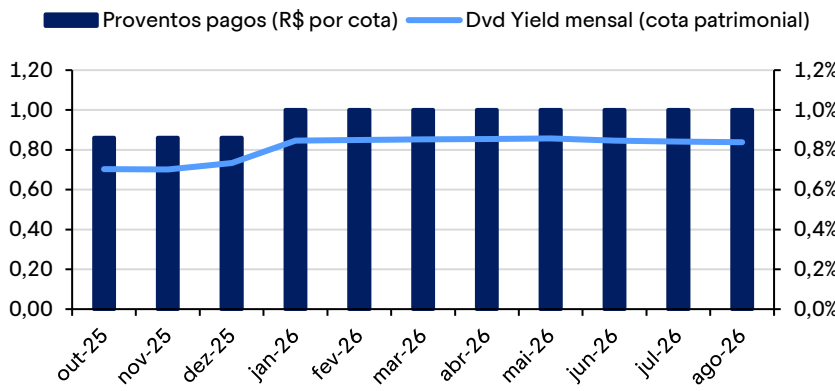


Ticker	PMLL11
Cota Patrimonial	R\$ 119,28
Preço	R\$103,13
P/VPA	0,86x
Dvd Yield anualizado	11,6%
Recomendação	Compra
Preço Justo	R\$ 121,00
Características	
Início	Dez/19
Gestor	Patria
Administradora	Genial
Taxa de adm. e gestão	0,50% a.a.
Patrimônio líquido (milhões)	R\$ 2.117,29
Nº de imóveis	18
ABL	149,5 mil m ²

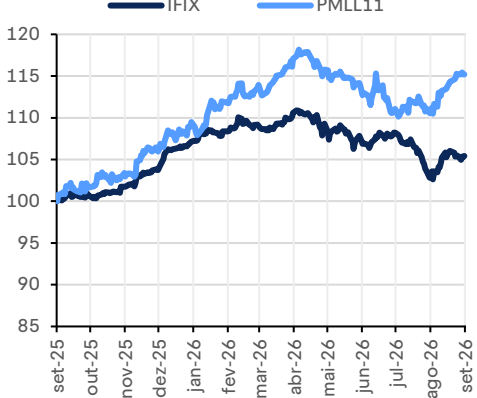
PMLL11 – Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP)



PMLL11 – Distribuição de proventos



PMLL11 – Performance LTM



Vinci Shopping Centers FII (VISC11)

Shopping Centers



Sobre o fundo

O Vinci Shopping Centers (VISC11) é um fundo de shopping centers gerido pela Vinci Compass, com participação em 32 empreendimentos distribuídos por 15 estados e pelo Distrito Federal, totalizando aproximadamente 310 mil m² de ABL própria. O portfólio combina diversificação geográfica e exposição a diferentes administradoras, com gestão ativa voltada à aquisição, exploração e reciclagem de ativos.

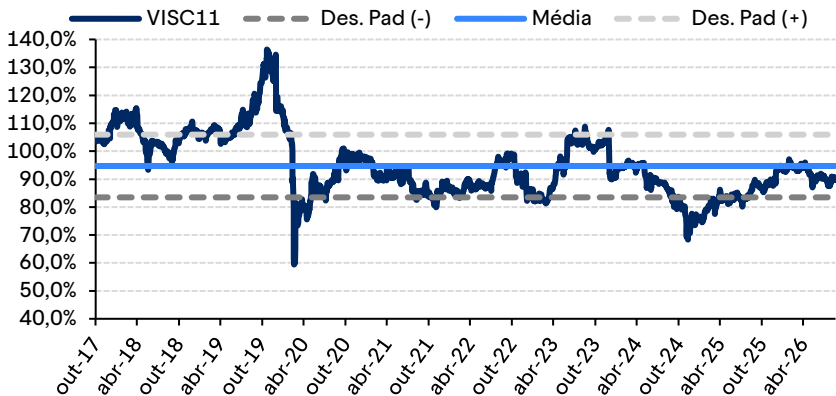
O desempenho operacional permanece favorável, enquanto a gestão avançou na ampliação da participação no Midway Mall e na reciclagem do portfólio. A venda de participações em cinco shoppings e a potencial alienação de participações em nove empreendimentos somam cerca de R\$ 830 milhões, com ganho líquido estimado de R\$ 3,04 por cota, condicionado à conclusão da segunda transação e à monetização das cotas recebidas. Esses movimentos reforçam a flexibilidade financeira e o potencial de distribuição do fundo.

Nossa visão

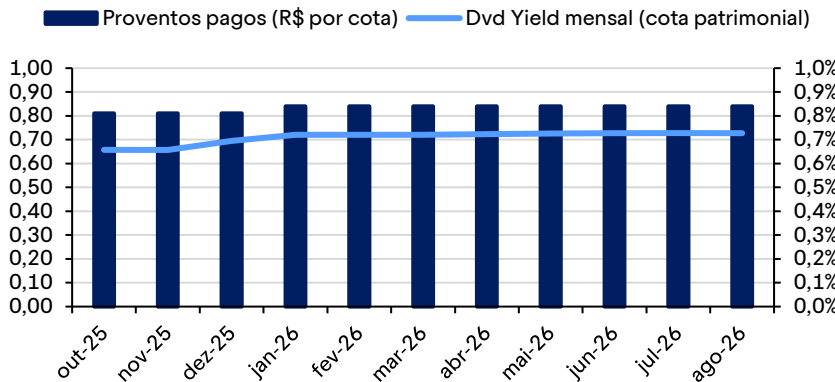
Mantemos um viés positivo para o VISC11, apoiado na diversificação do portfólio e no bom desempenho operacional dos shoppings. Entre as principais avenidas de valor, destacamos a potencial captura dos resultados das aquisições recentes e a reciclagem de ativos, que pode combinar ganhos de capital com maior flexibilidade financeira, contribuindo para elevar o patamar de rendimentos.

Ticker	VISC11
Cota Patrimonial	R\$ 115,45
Preço	R\$102,70
P/VPA	0,89x
Dvd Yield anualizado	9,8%
Recomendação	Compra
Preço Justo	R\$ 123,50
Características	
Início	Mar/14
Gestor	Vinci
Administradora	BRL Trust
Taxa de adm. e gestão	1,05% a.a.
Patrimônio líquido (milhões)	R\$ 3.328,23
Nº de imóveis	32
ABL	310,0 mil m ²

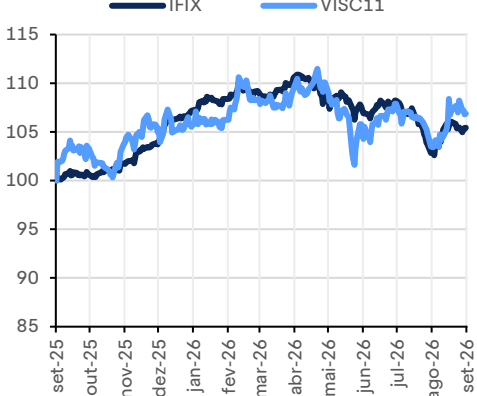
VISC11 – Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP)



VISC11 – Distribuição de proventos



VISC11 – Performance LTM



XP Malls FII (XPML11)

Shopping Centers



Sobre o fundo

O XP Malls (XPML11) é um fundo de shopping centers gerido pela XP Asset, com participação em 26 empreendimentos e aproximadamente 274 mil m² de ABL própria. O portfólio reúne ativos dominantes, localizados em regiões de elevada densidade populacional e renda, com exposição a administradoras de primeira linha.

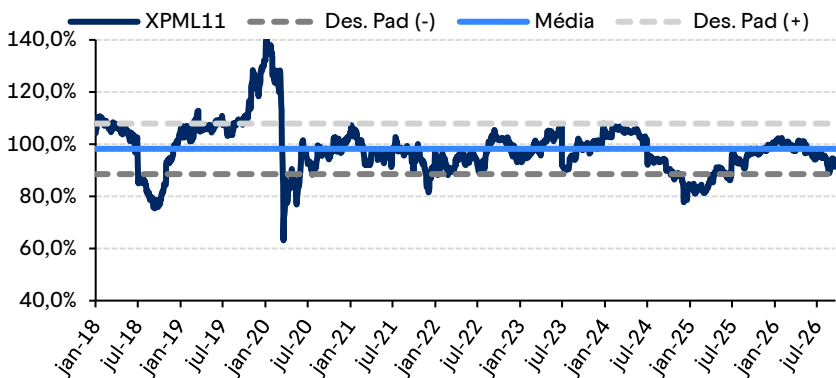
A gestão possui um histórico relevante de reciclagem de ativos, com vendas que geraram ganhos de capital e ajudaram a sustentar as distribuições de R\$ 0,92 por cota. Mais recentemente, o fundo anunciou uma nova emissão de cotas, a fim de ampliar seu portfólio de ativos, incluindo a aquisição já anunciada do São Bernardo Plaza.

Nossa visão

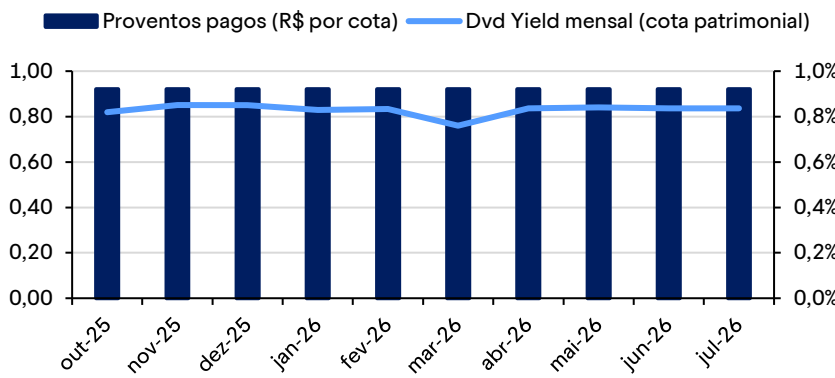
O fundo possui elevada qualidade de portfólio e avaliação positiva sobre a gestão. As principais avenidas de valor passam pelo crescimento da geração de caixa dos shoppings e pela reciclagem de ativos, que permite capturar valorização e complementar os rendimentos com resultados extraordinários.

O principal ponto de atenção é que o resultado recorrente permanece abaixo do valor distribuído. Embora as reservas ofereçam suporte no curto prazo, a manutenção dos atuais R\$ 0,92 por cota depende de novos desinvestimentos com ganho de capital ou de uma recuperação mais consistente da operação. Assim, a qualidade dos imóveis sustenta a atratividade da tese, mas acompanhamos a execução das vendas e a evolução do resultado recorrente, já que o consumo das reservas pode exigir ajustes nos proventos.

XPML11 – Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP)



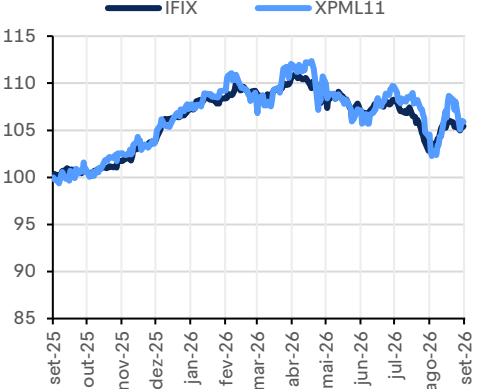
XPML11 – Distribuição de proventos



Ticker	XPML11
Cota Patrimonial	R\$ 110,11
Preço	R\$ 98,00
P/VPA	0,89x
Dvd Yield anualizado	11,3%
Recomendação	Neutro
Preço Justo	R\$ 102,00

Características	
Início	Dez/17
Gestor	XP
Administradora	XP
Taxa de adm. e gestão	0,75% a.a.
Patrimônio líquido (milhões)	R\$ 7.081,11
Nº de imóveis	26
ABL	274,0 mil m²

XPML11 – Performance LTM



Anexos

- **Risco de Mercado:** Conhecido também por “Risco Sistemático”, refere-se ao risco de perdas em razão de fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como: impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, mudanças de política internacional, reformas estruturais, desastres naturais, entre outros.
- **Risco de Liquidez:** Ainda que os fundos imobiliários sejam muito mais líquidos que os imóveis físicos, existem fundos com maior e menor liquidez (volume financeiro negociado por dia). Nesse sentido, um fundo que possui menor liquidez também possui maior sensibilidade de preço nas operações de compra e venda, ou seja, o preço da cota pode estar sujeito a maior oscilação no mercado secundário.
- **Risco de Vacância:** Os fundos imobiliários são constituídos por uma carteira de imóveis e, dentro desses imóveis, existem inquilinos que realizam os pagamentos de aluguéis. Caso um inquilino desocupe o espaço locado (aumento da vacância física), o fundo irá perder receita imobiliária, pois não haverá mais pagamento de aluguel, além de incorrer em despesas de IPTU e condomínio referentes à saída desse locatário. Nesse sentido, há queda da receita e aumento da despesa, resultando em diminuição do rendimento.
- **Risco de Crédito:** O risco de crédito é a possibilidade de perda referente ao não cumprimento das obrigações contratuais de aluguel ou no pagamento do fluxo de recebível (CRI). Caso um locatário esteja passando por uma situação financeira de estresse e não consiga honrar os pagamentos de aluguel, o fundo irá incorrer em inadimplência, impactando a receita imobiliária e, conseqüentemente, a distribuição de rendimentos para os cotistas.
- **Risco de Pré-Pagamento:** O risco de pré-pagamento ocorre quando as empresas recompram suas dívidas e tomam novas com taxas mais baratas. No caso dos fundos imobiliários, é quando o devedor do CRI resolve quitar sua dívida antes do vencimento do papel, interrompendo o pagamento de juros incorridos e, conseqüentemente, a rentabilidade do fundo que é o tomador dessa dívida. Para mitigar esse potencial risco, os tomadores impõem multas de pré-pagamento.

Glossário

Definição dos termos utilizados no documento



- **ABL:** Área bruta locável.
- **Benchmark:** Índice de referência.
- **BPS:** Pontos-base (100 Bps = 1,00%).
- **Cap rate:** Taxa de capitalização.
- **Código:** Código de negociação do FII na Bolsa.
- **Data ex:** Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.
- **Dividend Yield:** Rendimento anual de um FII, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.
- **Dividend Yield (Forward):** Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.
- **Duration:** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.
- **Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.
- **FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.
- **Ifix:** Índice de Fundos de Investimento Imobiliário.
- **IPO:** Oferta pública inicial.
- **Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.
- **Loan to Value (LTV):** Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.
- **LTM:** Últimos 12 meses.
- **Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.
- **Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.
- **Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.
- **TIR:** Taxa interna de retorno.
- **P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.
- **VPA (Patrimônio Líquido):** Valor do fundo segundo análise feita por uma empresa terceira.
- **P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. O BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição deste relatório no Brasil. Nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidos neste relatório são críveis e dignos de confiança na data de sua publicação e foram obtidos de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

O BTG Pactual S.A. não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual S.A. tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparado e, por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias em resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual S.A. não tem a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

O BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e afiliadas do BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores, e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado neste documento, portanto o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseada nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação foi ou possa ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta, e as dúvidas devem ser encaminhadas para BTG Pactual CTVM S.A. (+55 11 3383-2222), Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14º andar, São Paulo, SP, Brasil, 04538-133.

