



# FIIs - Relatório Setorial

## Lajes corporativas - 2S24

09 de dezembro de 2024

**Fundos Imobiliários**

Larissa Gatti Nappo, CNPI

[research.fundosimobiliarios@itaubba.com](mailto:research.fundosimobiliarios@itaubba.com)



Este relatório traz dados de mercado de um dos segmentos mais importantes do mundo dos FIIs. Além disso, apresenta a análise dos principais fundos do setor e informações sobre seus respectivos gestores.

## Relatório Setorial – Lajes corporativas

Chegamos a mais uma edição do relatório setorial de lajes corporativas, com o segmento registrando uma das piores performances setoriais no acumulado do ano – assim como foi em 2023 quando mostrou rentabilidade abaixo do Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX).

O movimento de desvalorização dos fundos de lajes corporativas (-15,6% vs -8,9% do IFIX em 2024) é principalmente reflexo da abertura expressiva da curva futura de juros. A abertura na curva de juros tem uma grande influência no mercado de fundos imobiliários, principalmente nos fundos que investem diretamente em imóveis. Isto porque a abertura da curva de juros eleva a rentabilidade, por exemplo, dos títulos públicos. Em novembro, nossa área Macro revisou as projeções para a taxa Selic. Com câmbio mais depreciado, atividade ainda resiliente, expectativas desancoradas (por um período prolongado) e riscos crescentes, o Banco Central precisará recalcular o grau de aperto monetário e avançar ainda mais, e com maior celeridade, em território contracionista. Nossos economistas passaram a esperar que a taxa Selic atinja patamar de 13,50% a.a. no decorrer de 2025 (anteriormente, projetava 12,00%) e permaneça neste nível até o fim do próximo ano.

Patamares de alavancagem mais altos, portfólios carecendo de imóveis de qualidade e bem localizados, ajudam também a explicar os retornos recentes dos fundos imobiliários de lajes corporativas listados.

Olhando para as principais regiões da nossa cobertura – as cidades de São Paulo e Rio de Janeiro –, temos um cenário ainda parecido com o do último Relatório Setorial de Lajes Corporativas que publicamos. A capital paulista continuou mostrando queda na taxa de vacância e registrou um valor de 20,9% no terceiro trimestre de 2024, ante 22,8% no mesmo período de 2023.

Olhando para o grupo das regiões premium da cidade (Itaim Bibi, Faria Lima, JK, Vila Olímpia e Paulista), como é usual, o cenário é melhor. Aqui tivemos um leve aumento na vacância, de 8,0% para 9,96%, mas que pouco preocupa. Além disso, o aumento marginal se deve ao excesso de estoque entregue (37.105 m<sup>2</sup>), já que a absorção líquida foi positiva (8.105 m<sup>2</sup>). Já em relação ao preço do aluguel, as principais regiões da cidade apresentaram evolução: no segundo trimestre, o preço médio pedido de aluguel estava em R\$ 223,83/m<sup>2</sup>, contra R\$ 230,05/m<sup>2</sup> no terceiro trimestre do ano.

Já no Rio de Janeiro, ainda temos um cenário mais complicado. A cidade apresenta alta vacância (ainda próximo de 30%) e uma fragilidade econômica, com dados de absorção líquida bem voláteis.

Os FIIs de lajes corporativas continuam descontados e seguem como teses de ganho de capital, mas tirando os que possuem exposição majoritária a ativos bons e bem localizados, o curto prazo ainda pode não ser tão animador.

Como de costume, mostraremos neste relatório os principais dados dos mercados de São Paulo e do Rio de Janeiro, além de comentarmos sobre as gestoras responsáveis pelos fundos. **Em seguida, apresentaremos 14 fundos, com cinco recomendações de compra e nove recomendações neutras, que foram fundamentadas por análises relativas, contexto de mercado, qualidade de portfólio e histórico, e experiência do time de gestão.**

# Índice

|                                                    |           |
|----------------------------------------------------|-----------|
| <b>Análise de mercado</b>                          | <b>4</b>  |
| <b>Dados do mercado de fundos imobiliários</b>     | <b>17</b> |
| <b>Nossa seleção de FIIs de lajes corporativas</b> | <b>21</b> |
| <b>Gestoras</b>                                    | <b>38</b> |
| <b>Glossário</b>                                   | <b>44</b> |

# **ANÁLISE DE MERCADO**

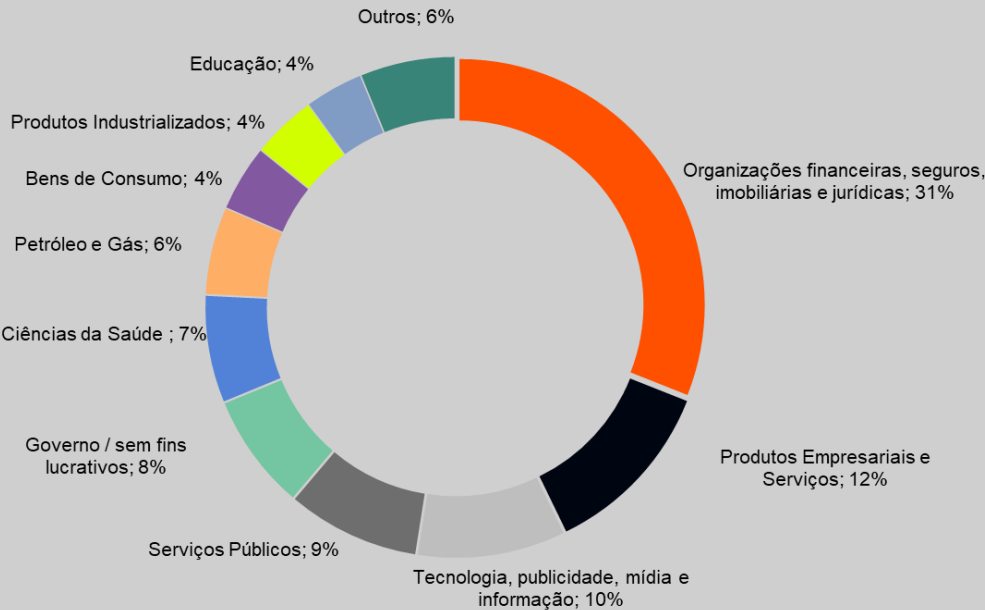
# Principais dados do setor para regiões CBD em SP e RJ – 3T24

|                         |                    |                       |                    |
|-------------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|
| Taxa de Vacância        | Preço Médio Pedido | Contagem de edifícios | Estoque total (m²) |
| 23,99%                  | R\$91,40           | 828                   | 6.854.176          |
| Absorção Líquida (2T24) | Ativos classe A+   | Ativos classe A       | Ativos classe B    |
| 80.242                  | 38%                | 22%                   | 41%                |

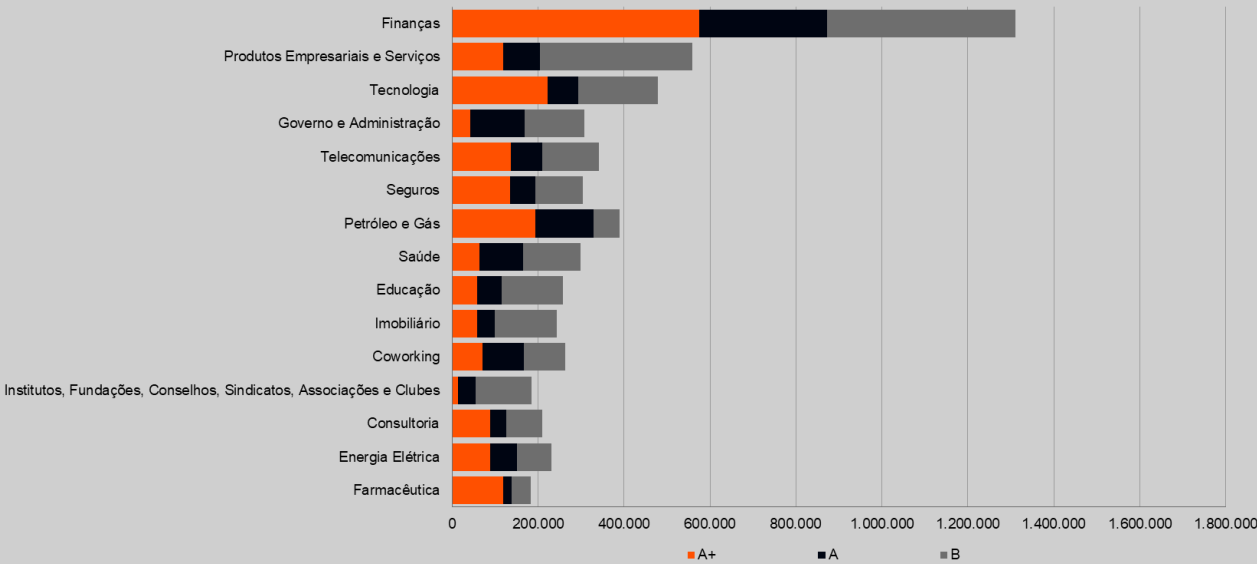
## Informações dos principais mercados

| Estado         | Estoque total (m²) | Novo Estoque 1T24 (m²) | Taxa de vacância | Preço médio pedido | Contagem de edifícios | Condomínio | IPTU      |
|----------------|--------------------|------------------------|------------------|--------------------|-----------------------|------------|-----------|
| São Paulo      | 6.234.906          | 56.072                 | 19,49%           | R\$ 102,73         | 599                   | R\$ 25,40  | R\$ 14,80 |
| Rio de Janeiro | 3.015.814          | 0                      | 33,30%           | R\$ 78,32          | 229                   | R\$ 25,66  | R\$ 6,88  |

## Composição da ocupação dos setores



## Composição da ocupação dos setores por classe (m²)\*



\*Outros setores somam 1,29 milhão de metros quadrados, divididos em: 46% A+; 14% A; e 40% B.

# Mercado de lajes corporativas - São Paulo

Neste relatório, abordamos os dois principais mercados de lajes corporativas do Brasil: o de São Paulo e do Rio de Janeiro.

Começaremos pelo mercado paulistano, exibindo os principais indicadores do setor e **considerando ativos classe A e A+, localizados dentro das regiões CBDs** (Central Business District).

A definição de CBD, de acordo com a SiILA, plataforma responsável pela base de dados que usamos em nossos gráficos e tabelas, é a seguinte: **uma região CBD é uma região comercial primária, ou seja, consolidada como região comercial, com escritórios de uma determinada cidade.**

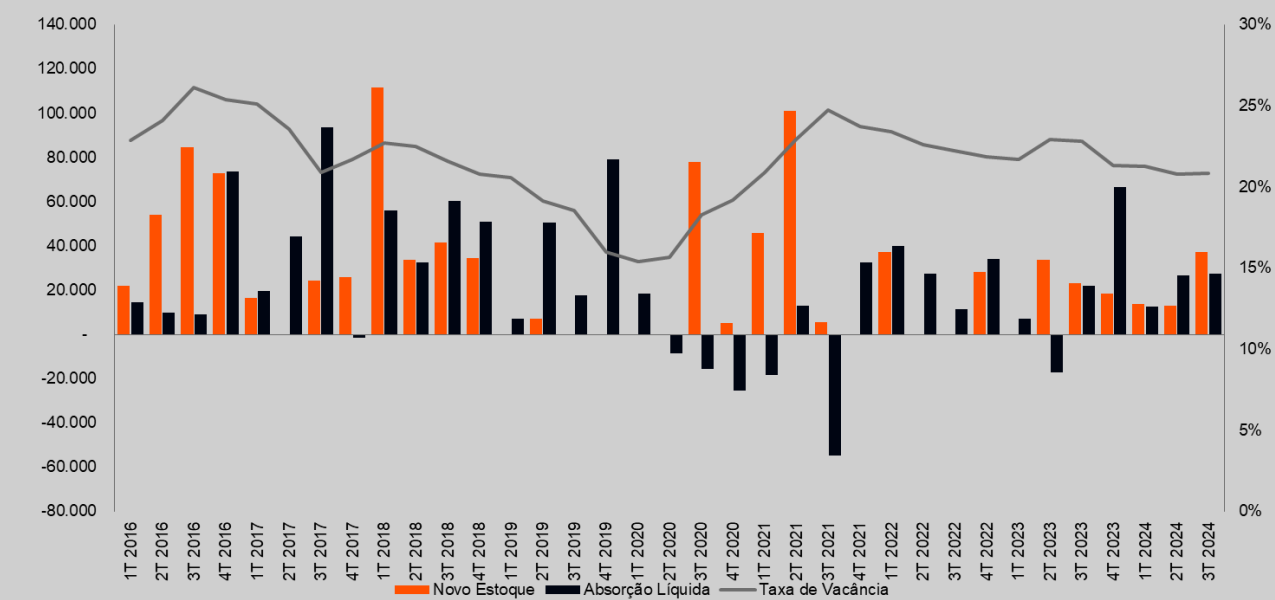
## Detalhes das principais regiões mapeadas – 3T24

| Região                | Estoque Total (m²) | Taxa de Vacância | Novo Estoque (m²) | Absorção Bruta (m²) | Absorção Líquida (m²) | Preço Médio Pedido | Condomínio | IPTU      | Contagem de Edifícios |
|-----------------------|--------------------|------------------|-------------------|---------------------|-----------------------|--------------------|------------|-----------|-----------------------|
| Berrini               | 336.597            | 14,32 %          | 0                 | 4.372               | 1.270                 | R\$ 92,33          | R\$ 26,51  | R\$ 18,00 | 12                    |
| Chácara Santo Antônio | 282.637            | 43,02 %          | 0                 | 1.592               | -6.102                | R\$ 59,54          | R\$ 19,37  | R\$ 10,55 | 19                    |
| Chucri Zaidan         | 794.536            | 22,52 %          | 0                 | 21.400              | 16.758                | R\$ 108,00         | R\$ 25,43  | R\$ 15,42 | 29                    |
| Faria Lima            | 515.783            | 10,97 %          | 0                 | 9.426               | 7.149                 | R\$ 248,33         | R\$ 30,92  | R\$ 21,11 | 28                    |
| Itaim Bibi            | 85.878             | 44,96 %          | 37.018            | 2.085               | 225                   | R\$ 253,06         | R\$ 26,60  | R\$ 13,10 | 5                     |
| JK                    | 308.980            | 3,28 %           | 0                 | 3.798               | 1.513                 | R\$ 260,72         | R\$ 35,34  | R\$ 18,23 | 10                    |
| Marginal Pinheiros    | 400.055            | 41,57 %          | 0                 | 6.824               | 5.561                 | R\$ 62,80          | R\$ 21,69  | R\$ 10,00 | 31                    |
| Paulista              | 210.536            | 2,05 %           | 0                 | 1.548               | 1.032                 | R\$ 125,42         | R\$ 28,52  | R\$ 18,82 | 12                    |
| Pinheiros             | 259.303            | 8,51 %           | 0                 | 3.172               | 1.745                 | R\$ 145,95         | R\$ 24,46  | R\$ 14,23 | 20                    |
| Santo Amaro           | 129.756            | 51,25 %          | 0                 |                     |                       | R\$ 36,58          | R\$ 18,13  | R\$ 10,59 | 10                    |
| Vila Olímpia          | 200.956            | 10,96 %          | 0                 | 795                 | -1.814                | R\$ 151,00         | R\$ 25,53  | R\$ 16,51 | 13                    |
| Total                 | 3.525.017          | 20,86 %          | 37.018            | 55.013              | 27.337                | R\$ 108,44         | R\$ 26,29  | R\$ 15,69 | 189                   |

A tabela acima já explica um pouco sobre nossa preferência por regiões *premium* consolidadas, como Faria Lima, Itaim Bibi, JK, Paulista e Vila Olímpia, que, historicamente, apresentam as menores taxas de vacância e os maiores preços pedidos – que seguem apresentando números parecidos aos das regiões *premium* é a região de Pinheiros.

Do lado negativo, as maiores vacâncias estão nas regiões que perderam atratividade ao longo da pandemia e/ou receberam um estoque de novos empreendimentos relevantes em um passado recente: Chácara Santo Antônio, Chucri Zaidan, Marginal Pinheiros e Santo Amaro. Vale mencionar que dos 387.532 m² de novo estoque esperado até o 3º trimestre de 2026, 39% estão localizados nesta região e ainda devem continuar pressionando a vacância destas praças.

## Novo Estoque (m²) x Absorção Líquida (m²) x Taxa de Vacância (CBD classes A e A+)



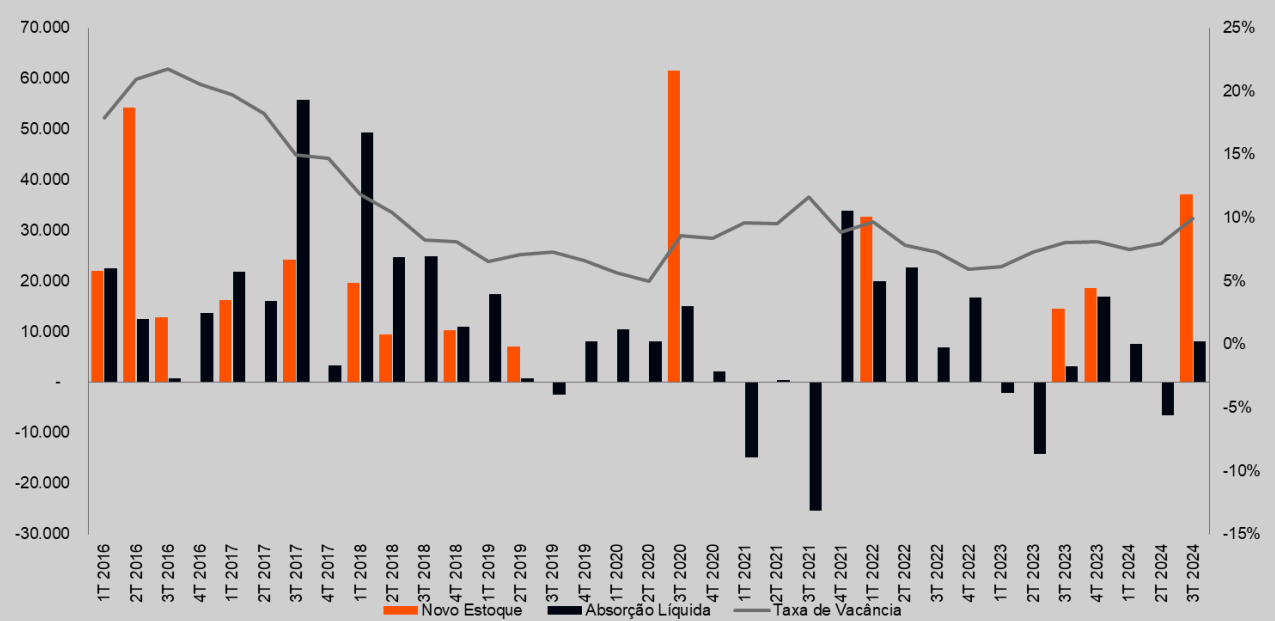
O mercado de lajes corporativas de São Paulo vivia um momento bastante interessante entre o terceiro trimestre de 2016 e o primeiro semestre de 2020, com a absorção líquida superando a entrega de novos espaços e, conseqüentemente, jogando a taxa de vacância consolidada para baixo – ao final do primeiro semestre de 2020, a vacância estava nas mínimas, na faixa entre 15% e 16%.

A partir daí, as conseqüências da pandemia começaram a aparecer. Foram registradas absorções líquidas negativas relevantes nos trimestres subsequentes e entrega de novo estoque, combinação que impactou fortemente a taxa de vacância – o pico da taxa foi no terceiro trimestre de 2021, quando o mercado registrou ~25% de vacância.

O pior parece ter ficado para trás e a curva da taxa de vacância nos últimos trimestres ficou mais estável, na faixa dos 20%-23%, e ainda longe do nível mínimo registrado no começo de 2020.

# Mercado de lajes corporativas - São Paulo

## Novo Estoque (m²) x Absorção Líquida (m²) x Taxa de Vacância (regiões premium)

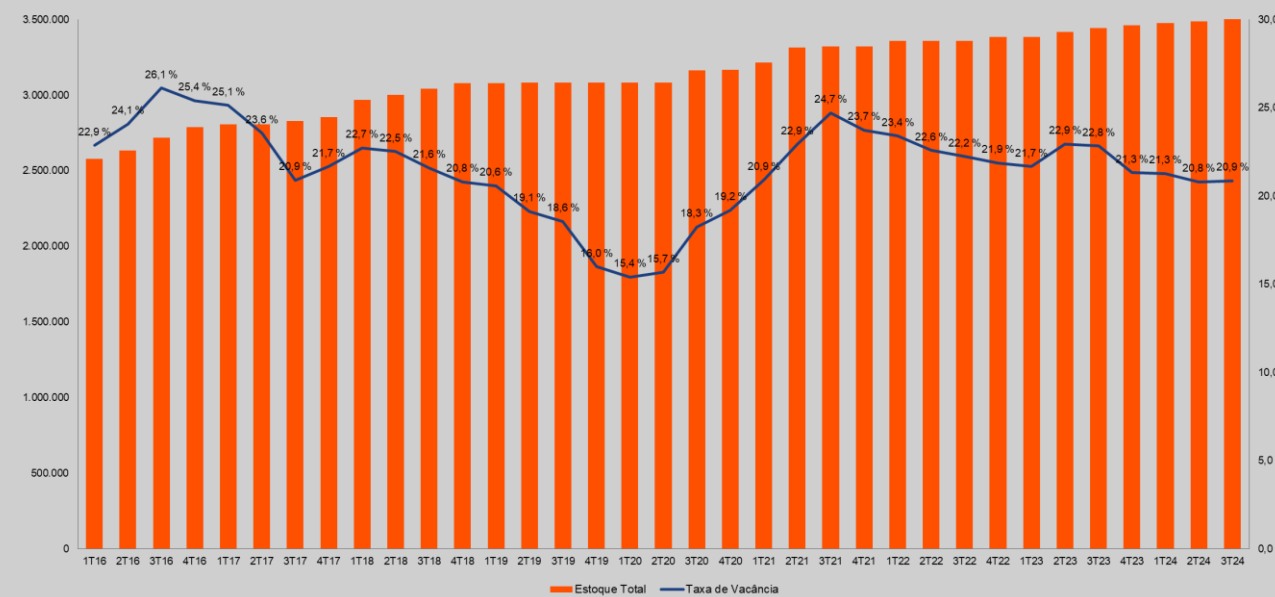


O gráfico acima é semelhante ao apresentado no slide anterior, porém só considera as regiões mais demandadas da cidade de São Paulo: Faria Lima, Itaim Bibi, Paulista, JK e Vila Olímpia.

De fato, a pandemia também impactou os indicadores dessas regiões, porém, mesmo com trimestres de absorção líquida negativa, a taxa de vacância continuou controlada – para essas regiões, o pico de vacância ao longo da pandemia foi registrado no terceiro trimestre de 2021 (11,7%).

Hoje em dia, mesmo com algumas altas consecutivas no patamar de vacância, a mesma continua próxima de 10%, faixa considerada como subofertada, ou seja, existe dificuldade para encontrar áreas com grandes metragens e o poder de barganha está nas mãos dos proprietários dos imóveis, o que é interessante para os fundos imobiliários que possuem ativos nessas regiões.

## Evolução do estoque total (m²) x Taxa de vacância



De forma a resumir e simplificar os dados que mostramos até aqui, temos o gráfico que mostra a evolução do estoque total e a curva de vacância física.

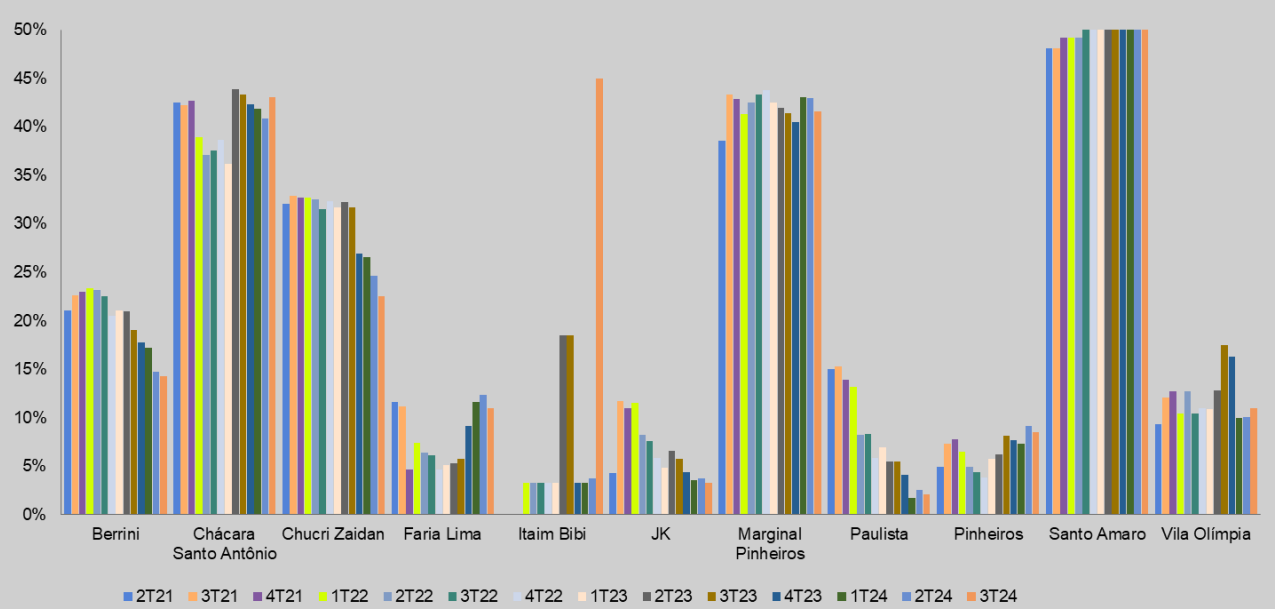
No período analisado, o estoque de ativos classe A e A+ em regiões CBDs cresceu cerca de 37%.

O sinal amarelo foi acendido no 2T23 e no 3T23 com o aumento da vacância, mas voltou a cair nos trimestre seguintes e se encontra ainda acima de 20%.

Olhando para frente, as projeções da SiiLA apontam para uma estabilidade na taxa de vacância. As estimativas para 2024, 2025 e 2026, são 20,6%, 20,4% e 20,8%, respectivamente.

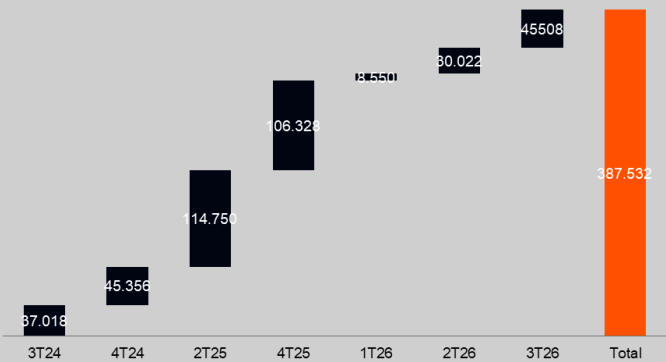
# Mercado de lajes corporativas - São Paulo

Evolução da taxa de vacância por região CBD



O gráfico acima fala por si só e mostra as diferenças, que, diga-se, são bem relevantes entre as regiões da cidade de São Paulo – as altas vistas em 2023 na Vila Olímpia e no Itaim Bibi foram explicadas no slide 6.

Novo estoque por trimestre (m²) – CBD, classes A e A+



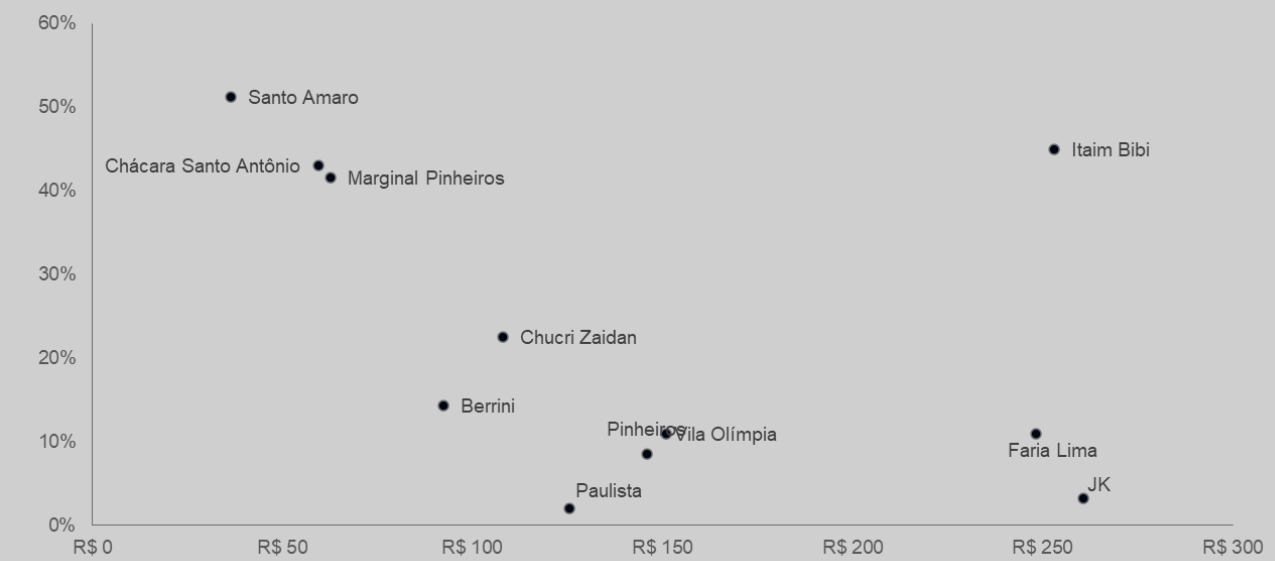
| Região | Classe        | Imóvel              | Área (m²)                         |
|--------|---------------|---------------------|-----------------------------------|
| 3T24   | Itaim Bibi    | A                   | JK Square                         |
|        |               | A                   | JHA Corporate Boutique            |
| 4T24   | Pinheiros     | A                   | HBR Corporate Tower Pinheiros     |
|        |               | A+                  | Ed. FIGI                          |
|        |               | A                   | Ed. OPI - 07                      |
|        |               | Chácara Sto Antonio | A                                 |
| 2T25   | Chucrí Zaidan | A                   | Ed. Nexo                          |
|        |               | A                   | Esther Tower - Torre A            |
|        |               | A                   | Esther Tower - Torre B            |
|        |               | A                   | SPM Towers - Torre A              |
| 4T25   | Santo Amaro   | A                   | SPM Towers - Torre B              |
|        |               | A+                  | Alto das Nações - Torre Corporate |
|        |               | A+                  | River South                       |
|        |               | A                   | Ed. Cidadel                       |
| 1T26   | Itaim Bibi    | A                   | Ed. Cidadel                       |
| 2T26   | Pinheiros     | A+                  | Biosquare São Paulo               |
| 3T26   | Pinheiros     | A+                  | Cyrela Oscar Freire               |

De acordo com dados da SiiLA e considerando somente ativos classe A e A+, até o final de 2026 a cidade de São Paulo deve receber cerca de 388 mil m² de novo estoque.

No 4º trimestre de 2024, a região de Pinheiros vai receber um montante que representa 13% do seu estoque atual, ou seja, caso os ativos não sejam inaugurados com alguma ocupação, a taxa de vacância da região, atualmente em 8,5%, deve ser pressionada.

Já para 2025, as regiões que mais vão receber áreas são Chucrí Zaidan e Chácara Santo Antônio. Para Chucrí Zaidan, a região vai receber um montante que representa 8% do seu estoque atual e para Chácara Santo Antônio o montante representará 30%. As localidades são delicadas e amargam 22,5% e 43%, respectivamente, de taxa de desocupação.

## Taxa de Vacância x Preço Médio Pedido (R\$/m²) – 3T24

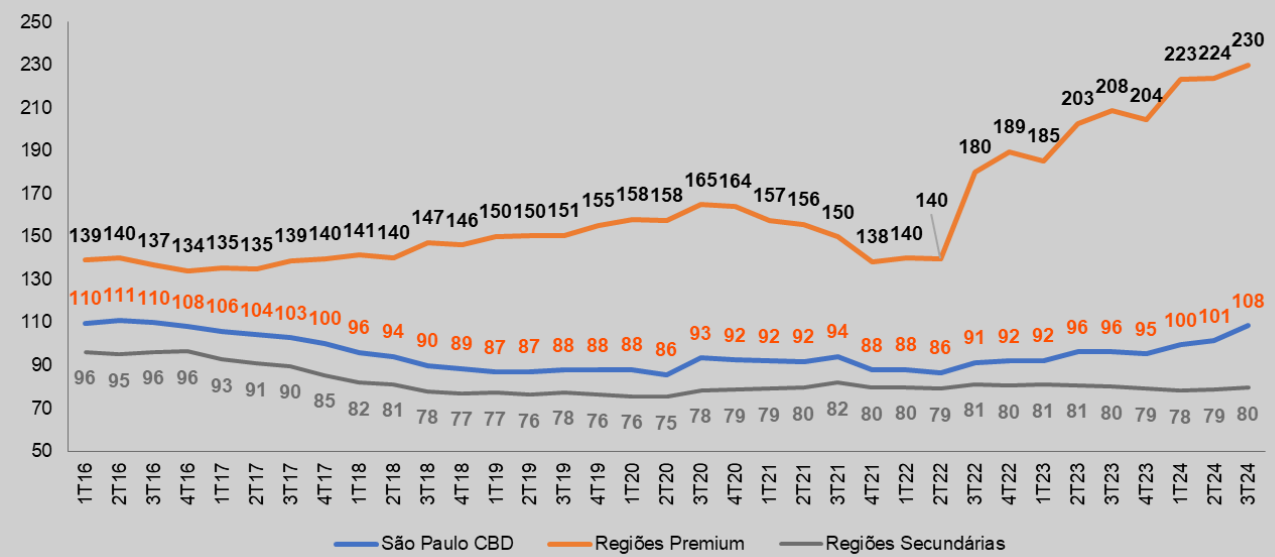


Como não poderia ser diferente, as taxas de vacância das regiões *premium* geram preços pedidos mais elevados.

Com uma competição maior entre ativos nas regiões secundárias, o locatário possui maior poder de negociação perante ao proprietário da laje, que tem dificuldade para repasse de preços.

Vale ressaltar que a cobertura da SiiLA para a região do Itaim Bibi contemplava somente três ativos. No entanto, no 3º terceiro trimestre de 2024, foram entregues mais dois novos ativos: JK Square e JHA Corporate Boutique. As entregas impactaram a vacância no período visto que os ativos não foram entregues pré locados.

## Evolução do preço pedido (R\$/m²)\*



\*Regiões Premium: Faria Lima, Itaim Bibi, JK, Paulista e Vila Olímpia  
\*Regiões Secundárias: Berrini, Chácara Santo Antônio, Chucrí Zaidan, Marginal Pinheiros, Pinheiros e Santo Amaro.

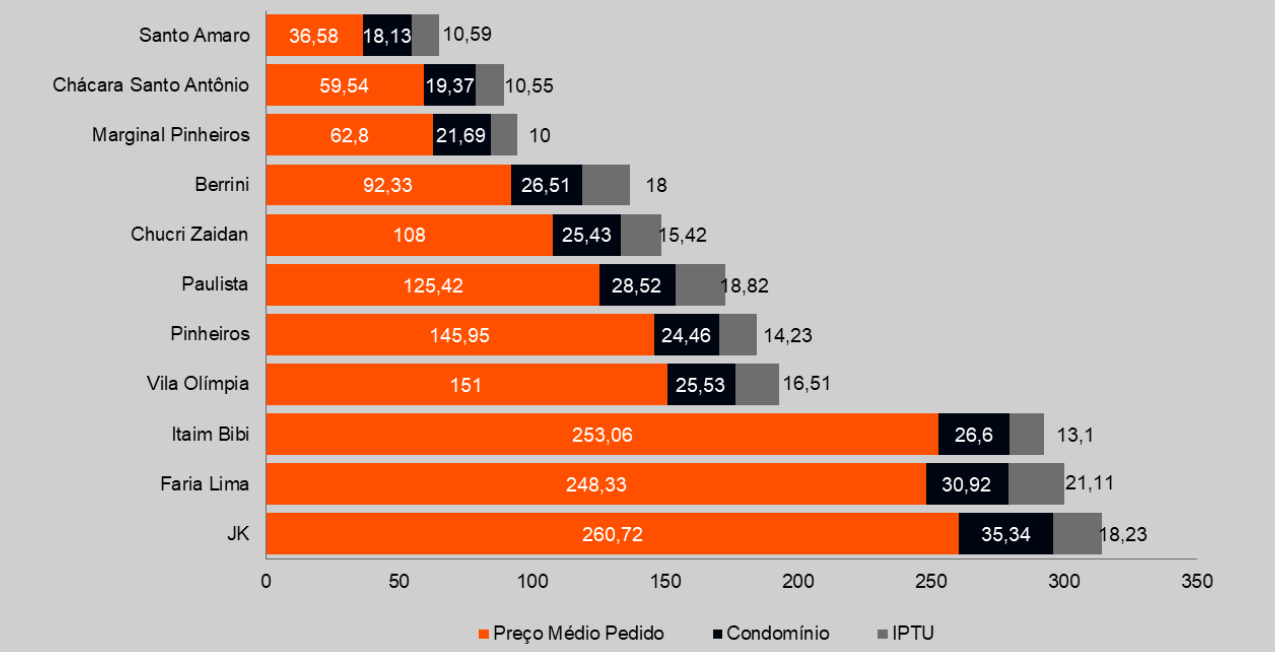
Além da nítida diferença entre patamares de preços, uma característica interessante do gráfico acima é a tendência das curvas.

Desde o primeiro trimestre de 2016 até meados de 2020, as curvas inferiores apresentaram tendência de queda nos preços pedidos, enquanto a curva superior, das regiões *premium*, estava em clara ascensão.

De fato, a pandemia pressionou os preços pedidos para as regiões *premium* e deixou as regiões secundárias estagnadas, mas entre o quarto trimestre de 2021 e o segundo trimestre de 2022 já observamos uma melhora. O movimento foi seguido de um salto no terceiro trimestre de 2022, que, de maneira geral, foi sustentado nos trimestres subsequentes – em linhas gerais, a alta se deve, principalmente, pelos valores registrados na Faria Lima, JK e Itaim Bibi, localidades com alta demanda de locação.

# Mercado de lajes corporativas - São Paulo

## Custo de ocupação (R\$/m²) – 3T24



O custo de ocupação é o verdadeiro ‘combo’ que o locatário analisa. Além do preço do aluguel, os custos para alugar uma laje incluem o valor do condomínio e o valor do IPTU, montantes esses que também serão arcados pelo ocupante da laje. Mais uma vez, as regiões *premium* são as que apresentam os maiores valores, ou seja, são as mais caras para um locatário ocupar.

## Detalhes das últimas transações

| Imóvel                                               | Região                | Classe | Data de Entrega | Área Total Privativa do Imóvel (m²) | Área Total BOMA do Imóvel (m²) | Data da Transação | Preço (R\$ milhões) | Área Privativa Transacionada (m²) | Privativa - Preço/m² | Área BOMA Transacionada (m²) | BOMA - Preço/m² | Cap Rate (%) |
|------------------------------------------------------|-----------------------|--------|-----------------|-------------------------------------|--------------------------------|-------------------|---------------------|-----------------------------------|----------------------|------------------------------|-----------------|--------------|
| Platinum Offices                                     | Itaim Bibi            | B      | 2001            | 1.995                               | 2.398                          | out-24            | 131,6               | 1.995                             | 65.947               | 2.520                        | 52.212          | 7,9          |
| Metropolitan Office                                  | Itaim Bibi            | B      | 1977            | 8.215                               | 9.282                          | out-24            | 486,7               | 8.215                             | 59.245               | 10.216                       | 47.642          | 7,9          |
| Faria Lima Plaza                                     | Faria Lima            | A+     | 2022            | 32.745                              | 41.376                         | set-24            | 373,2               | 9.823                             | 37.988               | 12.413                       | 30.064          | 6,5          |
| Edifício Barão de Itaiyaya                           | Paulista              | C      | 1973            | 11.400                              | 0                              | set-24            | 72,0                | 6.089                             | 11.824               |                              |                 | 8,0          |
| Berrini One                                          | Berrini               | A+     | 2014            | 29.839                              | 32.567                         | set-24            | 20,0                | 1.385                             | 14.440               | 1.484                        | 13.475          | 9,8          |
| Edina                                                | Paraíso               | B      | 2005            | 4.200                               | 0                              | set-24            | 1,6                 | 150                               | 10.667               |                              |                 | 6,6          |
| Continental Square Faria Lima                        | Vila Olímpia          | A      | 2003            | 27.386                              | 31.768                         | set-24            | 8,0                 | 477                               | 16.755               | 563                          | 14.213          | 7,9          |
| José Bonifácio de Andrade e Silva                    | Jardins               | B      | 1975            | 16.340                              | 0                              | set-24            | 2,7                 | 415                               | 6.503                |                              |                 | 9,0          |
| Parque Cultural Paulista                             | Paulista              | B      | 1990            | 20.306                              | 0                              | ago-24            | 8,1                 | 508                               | 15.956               |                              |                 | 6,3          |
| Duméz - Bloco B                                      | Chácara Santo Antônio | B      | 1976            | 2.579                               | 2.788                          | ago-24            | 0,9                 | 160                               | 5.610                | 173                          | 5.189           | 9,1          |
| CEB - Centro Empresarial Berrini                     | Berrini               | B      | 2014            | 6.771                               | 0                              | ago-24            | 1,9                 | 214                               | 8.939                |                              |                 | 7,9          |
| São Luiz - Bloco II                                  | JK                    | B      | 1985            | 11.360                              | 13.298                         | ago-24            | 27,1                | 1.603                             | 16.886               | 1.899                        | 14.256          | 9,9          |
| Edifício Alamedas                                    | Jardins               | B      | 2017            | 1.718                               | 1.872                          | ago-24            | 31,9                | 1.881                             | 16.951               | 1.872                        | 17.033          | 7,5          |
| Cidade Jardim                                        | Itaim Bibi            | A+     | 2013            | 13.381                              | 15.046                         | ago-24            | 31,6                | 617                               | 51.226               | 694                          | 45.557          | 8,3          |
| Rochaverá Corporate Towers - Torre C (Crystal Tower) | Chucuri Zaidan        | A+     | 2012            | 46.396                              | 52.875                         | jul-24            | 570,8               | 26.446                            | 21.584               | 30.438                       | 18.753          | 6,9          |
| José Martins Borges                                  | Paulista              | B      | 1985            | 5.345                               | 0                              | jul-24            | 2,8                 | 411                               | 6.870                |                              |                 | 9,4          |
| Haddock Santos                                       | Paulista              | B      | 2013            | 4.647                               | 5.024                          | jun-24            | 4,6                 | 216                               | 21.323               |                              |                 | 6,3          |
| BrasilInterpart                                      | Berrini               | B      | 1987            | 14.190                              | 0                              | jun-24            | 4,6                 | 621                               | 7.413                |                              |                 | 6,3          |
| Acyr Andrade                                         | Itaim Bibi            | B      | 1993            | 5.865                               | 0                              | jun-24            | 1,0                 | 98                                | 10.225               |                              |                 | 9,2          |
| Icon Faria Lima                                      | Faria Lima            | B      | 2007            | 10.148                              | 0                              | jun-24            | 12,5                | 320                               | 38.977               |                              |                 | 4,8          |

Por mais que a dinâmica para os fundos imobiliários de lajes corporativas tenha sido fraca nos últimos anos, as transações envolvendo este segmento não pararam, pelo contrário, ganharam força desde 2022. Em meados de maio de 2022, tivemos duas transações relevantes, que já nem aparecem na tabela acima: a compra de 80% do portfólio da BR Properties pela Brookfield (R\$ 6 bilhões) e a movimentação envolvendo a Infinity Tower.

Além disso, tivemos outras transações interessantes e relevantes que, coincidentemente, envolveram o PVBI11, fundo que está na nossa carteira recomendada. A primeira é a transação do Complexo JK - Bloco B, ativo que estava no portfólio do PVBI11 e que foi avaliado na faixa dos R\$ 40 mil/m²; e a segunda envolve o Vila Olímpia Corporate, ativo que entrou para a carteira do VBI Prime Properties.

Por fim, a transação mais relevante no curto prazo, em dezembro de 2023, foi a aquisição do Faria Lima 3500, com os seguintes dados: R\$ 1,46 bilhão, para uma ABL total de 22.787 mil m², o que equivale a aproximadamente um valor de R\$ 64.023 m². Considerando a locação ativa, o cap rate estabilizado da transação foi de 7,9%. Neste ano, a maior transação foi a aquisição de 57% da Torre Crystal no Rochaverá Corporate Towers feita pelo KNRI11 pelo montante de R\$ 570,9 milhões.

Fontes: Siila Brasil e Itaú BBA

# Mercado de lajes corporativas – Rio de Janeiro

Assim como fizemos para o mercado paulistano, exibiremos os principais indicadores do setor para a cidade do Rio de Janeiro, **considerando ativos classe A e A+, localizados dentro das regiões CBDs** (Central Business District).

## Detalhes das principais regiões mapeadas – 3T24

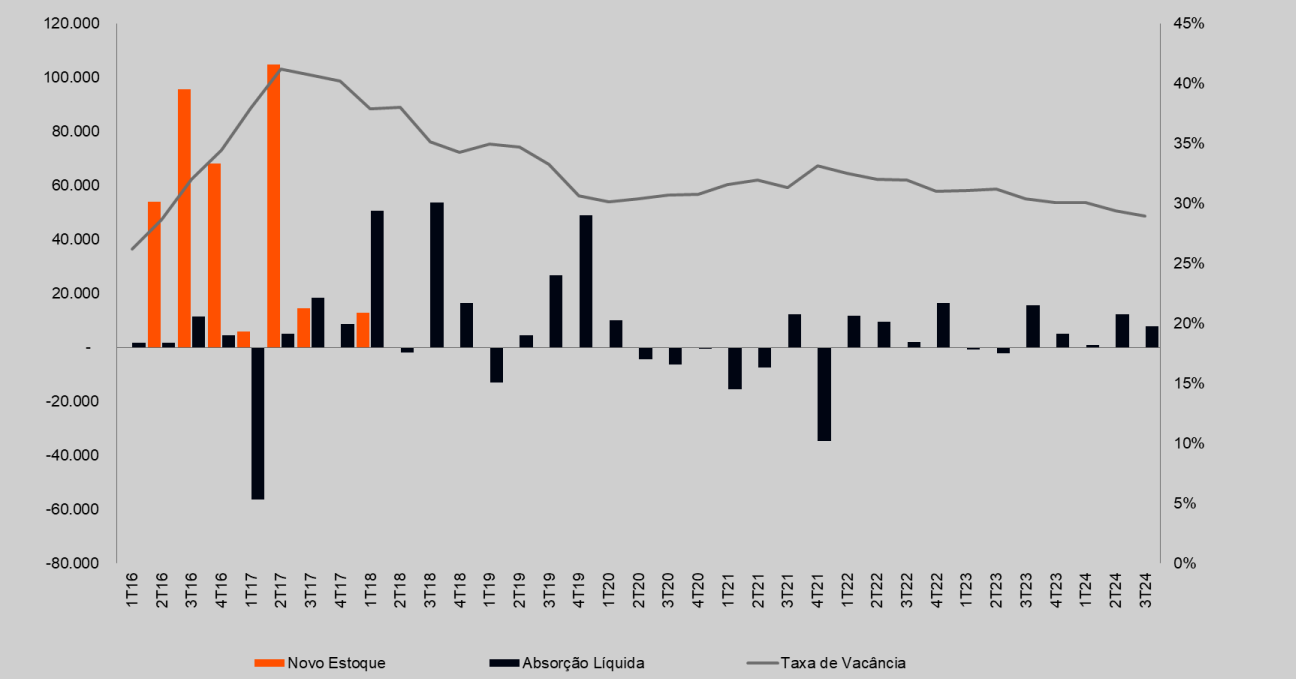
| Região                  | Estoque Total (m²) | Taxa de Vacância | Novo Estoque (m²) | Absorção Bruta (m²) | Absorção Líquida (m²) | Preço Médio Pedido | Condomínio | IPTU     | Contagem de Edifícios |
|-------------------------|--------------------|------------------|-------------------|---------------------|-----------------------|--------------------|------------|----------|-----------------------|
| Barra da Tijuca         | 225.036            | 22,76 %          | 0                 | 4.434               | -311                  | R\$ 78,56          | R\$ 29,93  | R\$ 9,87 | 31                    |
| Centro (Rio de Janeiro) | 907.969            | 24,31 %          | 0                 | 11.058              | 9.718                 | R\$ 101,58         | R\$ 24,85  | R\$ 7,53 | 36                    |
| Cidade Nova             | 302.055            | 57,67 %          | 0                 | 2.073               | -532                  | R\$ 71,17          | R\$ 17,62  | R\$ 3,44 | 11                    |
| Orla                    | 226.530            | 14,19 %          | 0                 | 3.185               | -965                  | R\$ 112,83         | R\$ 36,68  | R\$ 9,00 | 12                    |
| Porto                   | 194.121            | 31,74 %          | 0                 |                     |                       | R\$ 97,11          | R\$ 28,60  | R\$ 6,89 | 8                     |
| Zona Sul                | 10.921             | 6,11 %           | 0                 |                     |                       | R\$ 186,81         | R\$ 32,26  | R\$ 7,47 | 2                     |
| Total                   | 1.866.632          | 28,96 %          | 0                 | 20.751              | 7.910                 | R\$ 90,04          | R\$ 26,57  | R\$ 7,20 | 100                   |

Fazendo um paralelo com São Paulo, o Rio de Janeiro possui uma menor diversidade de regiões CBDs.

Enquanto o mercado paulistano apresenta algumas regiões com taxas de vacância confortáveis, no Rio de Janeiro o destaque positivo fica somente para a Zona Sul, onde podemos encontrar a menor taxa de vacância e os maiores preços pedidos – a contagem de edifícios na Zona Sul é pequena, o que deve ser considerado na análise.

Vamos nos aprofundar nos números ao longo dos próximos gráficos e tabelas, mas de modo geral, a situação no Rio de Janeiro ainda é mais delicada.

## Novo estoque (m²) x absorção líquida (m²) x taxa de vacância (CBD classes A e A+)



Com patamares de vacância mais elevados, a cidade do Rio de Janeiro vive um momento complicado desde o primeiro trimestre de 2016.

De lá para cá, a taxa de vacância não ficou abaixo dos 26% em nenhum dos períodos registrados acima. Além disso, a região sofreu bastante com o estoque entregue até o segundo trimestre de 2017, que ainda não foi totalmente absorvido, visto que a vacância atual (29%) é maior do que o registrado no primeiro trimestre de 2016 (26%).

Um ponto crítico do gráfico é a passagem entre o primeiro e o segundo trimestre de 2017, na qual a região teve uma grande absorção líquida negativa, seguida de uma entrega de estoque relevante, acontecimentos que pressionaram a taxa de vacância de forma significativa.

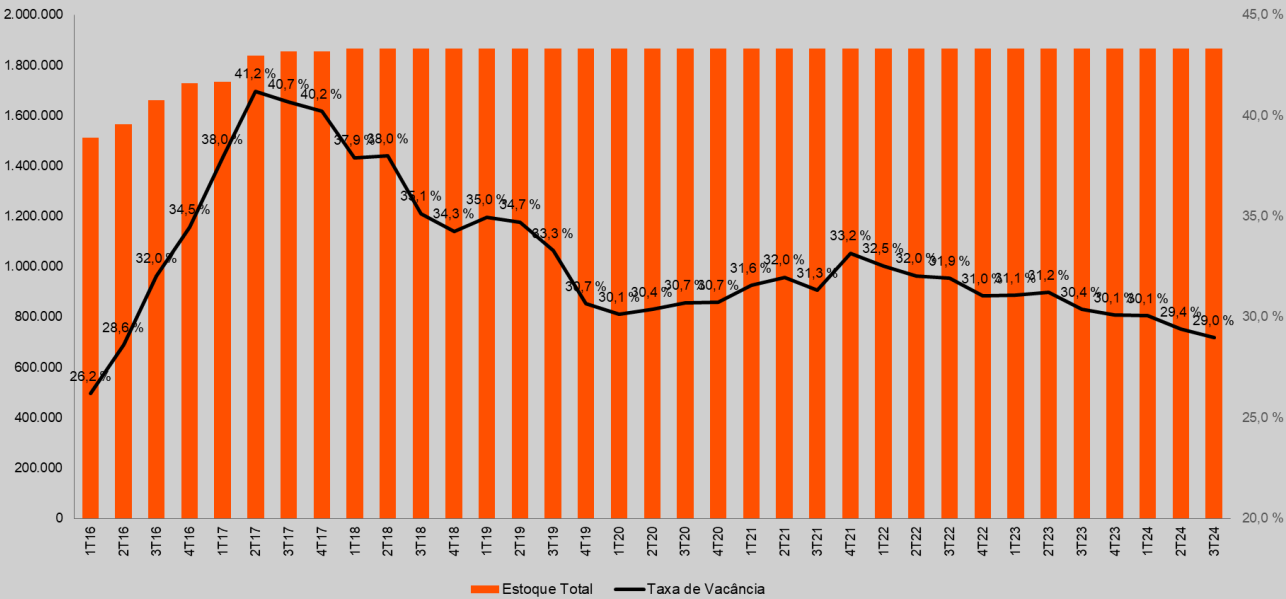
Com pouco estoque entregue nos últimos anos, fica evidente que o problema do Rio de Janeiro não é o excesso de lajes, mas um problema econômico que afeta a região há anos.

Por fim, não observamos uma alta relevante com o início da pandemia, pois a taxa de vacância já estava em patamares elevados e a absorção líquida ainda não convenceu, com trimestres no campo negativo e outros no positivo, demonstrando a fragilidade da região.

Fontes: SiILA Brasil e Itaú BBA

# Mercado de lajes corporativas – Rio de Janeiro

## Evolução do estoque total (m²) x taxa de vacância

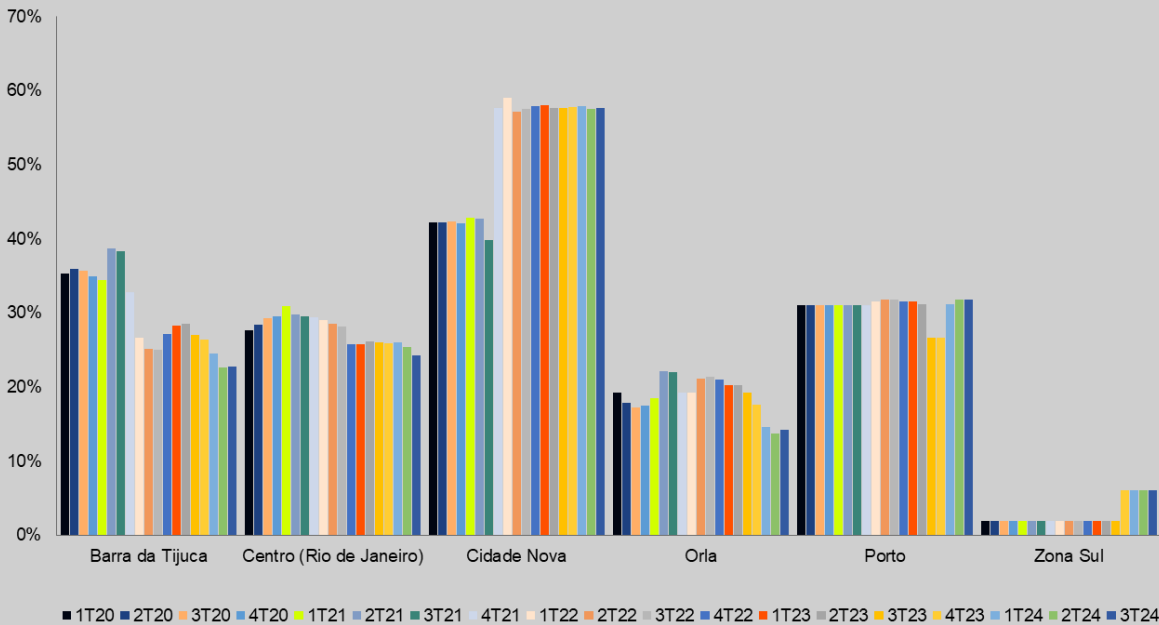


O gráfico acima deixa ainda mais claro o que comentamos anteriormente: a vacância se manteve em patamares elevados mesmo sem a entrega de novos imóveis.

Novamente comparando com São Paulo, o estoque das regiões CBDs do Rio de Janeiro cresceu 24% no período analisado, contra aumento de 37% do mercado paulista.

Enquanto temos projeções otimistas para o mercado de São Paulo (leia-se diminuição da vacância ao longo dos próximos trimestres), seguimos cautelosos com o mercado fluminense, que ainda deve manter uma vacância em patamares altos – pela projeção da SiILA, a vacância deve cair para 28,3% ao final desse ano, e para 26,8% e 26,1% em 2025 e 2026, respectivamente, números ainda elevados.

## Evolução da taxa de vacância por região CBD



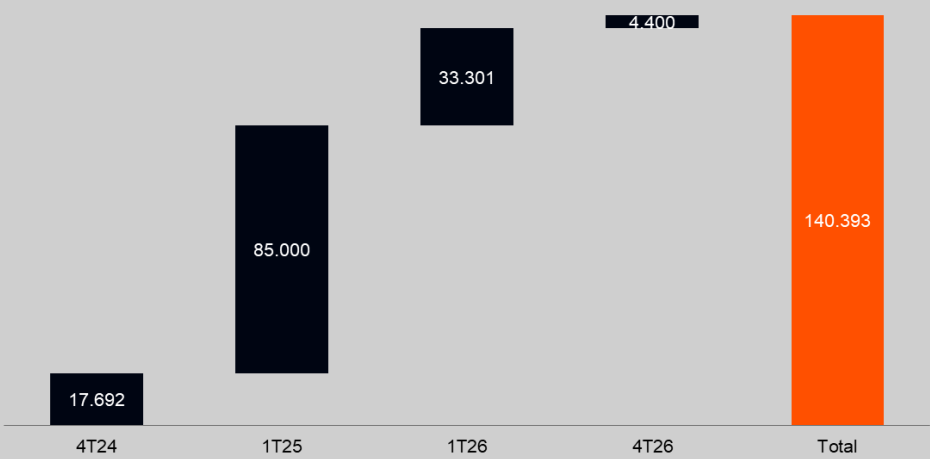
Como esperado, com exceção da Zona Sul, as outras regiões mapeadas apresentam históricos de vacância bem desconfortáveis.

Na Zona Sul, assim como na região do Itaim Bibi (São Paulo), a base de dados conta com somente dois imóveis, então não temos uma amostra relevante. No 4T23, a vacância da região subiu de 1,95% para 6,1%.

No restante, temos patamares muito mais elevados, que demonstram a fragilidade atual da região: Barra da Tijuca com 27,7%, Centro com 26,1%, Cidade Nova com 56,3% e Porto com 35%.

# Mercado de lajes corporativas - Rio de Janeiro

## Novo estoque por trimestre (m²)



|      | Região          | Classe | Imóvel                                 | Área (m²) |
|------|-----------------|--------|----------------------------------------|-----------|
| 4T24 | Barra da Tijuca | A+     | The City Business District - Manhattan | 17.692    |
| 1T25 | Porto           | A      | Moinho Corporate - ex Bunge            | 85.000    |
| 1T26 | Porto           | A      | Nova Sede Banco Central                | 13.567    |
|      | Zona Sul        | A      | Leblon HSI                             | 19.734    |
| 4T26 | Orla            | B      | Torre Flamengo                         | 4.400     |

A projeção da SiILA para as próximas entregas contém pouco mais de 140 mil m², o que, considerando o cenário atual, pode pressionar ainda mais o patamar de vacância da região.

Vale pontuar que alguns projetos, que eram previstos para 2022 e 2023, tiveram seus prazos alongados, ou seja, a projeção acima pode não se concretizar. Alguns exemplos disso: i) a Torre Flamengo, que deve ser entregue no final de 2026, antes tinha previsão para o 2T22; e ii) a Nova Sede do Banco Central deve ficar pronta somente no começo de 2026, ou seja, três anos depois do primeiro prazo.

Olhando o copo meio cheio, os adiamentos podem ser um ponto a favor da redução da vacância, visto que a oferta de área pode não se expandir e, com isso, toda a demanda de locação vai para o estoque atual. Porém, como já mencionamos, a parte econômica da cidade tem que ajudar.

## Taxa de vacância x preço médio pedido (R\$/m²) – 3T24



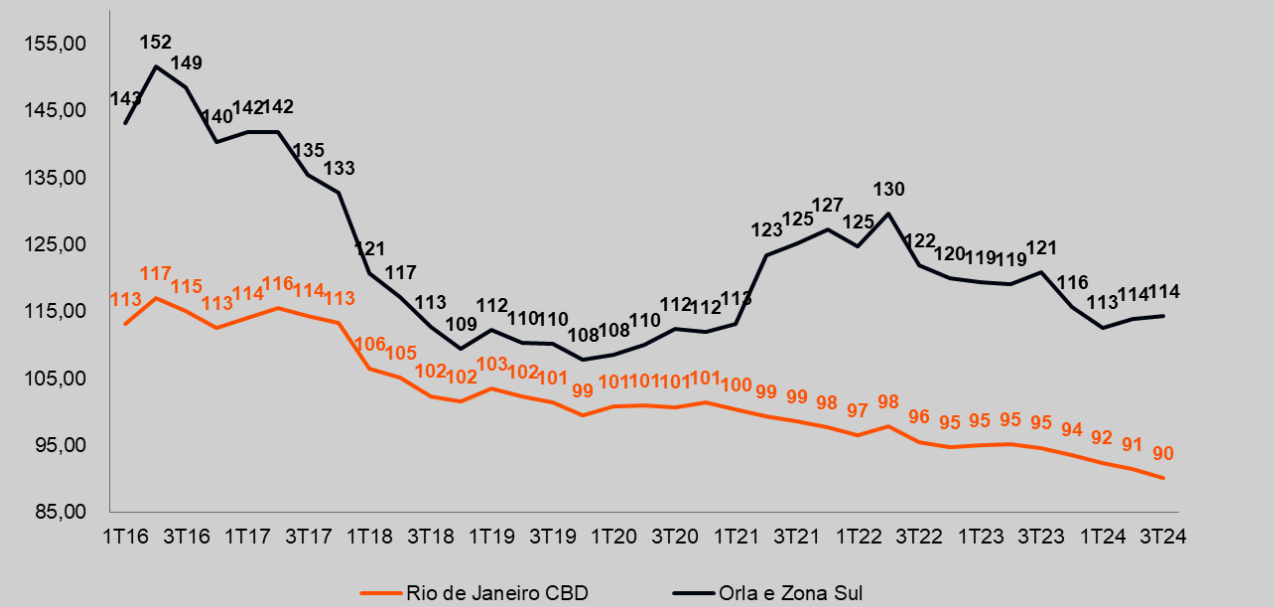
Com a mesma dinâmica vista em São Paulo, quanto menor a taxa de vacância, maior o preço médio pedido.

Regiões com vacância na faixa ou acima dos 30%, como é o caso da Cidade Nova e Porto, dificilmente terão seus preços pedidos elevados no curto e médio prazos, pois o primeiro movimento deveria ser de diminuição na taxa de vacância, que está bastante pressionada.

Fontes: SiILA Brasil e Itaú BBA

# Mercado de lajes corporativas – Rio de Janeiro

## Evolução do Preço Pedido (R\$/m²)



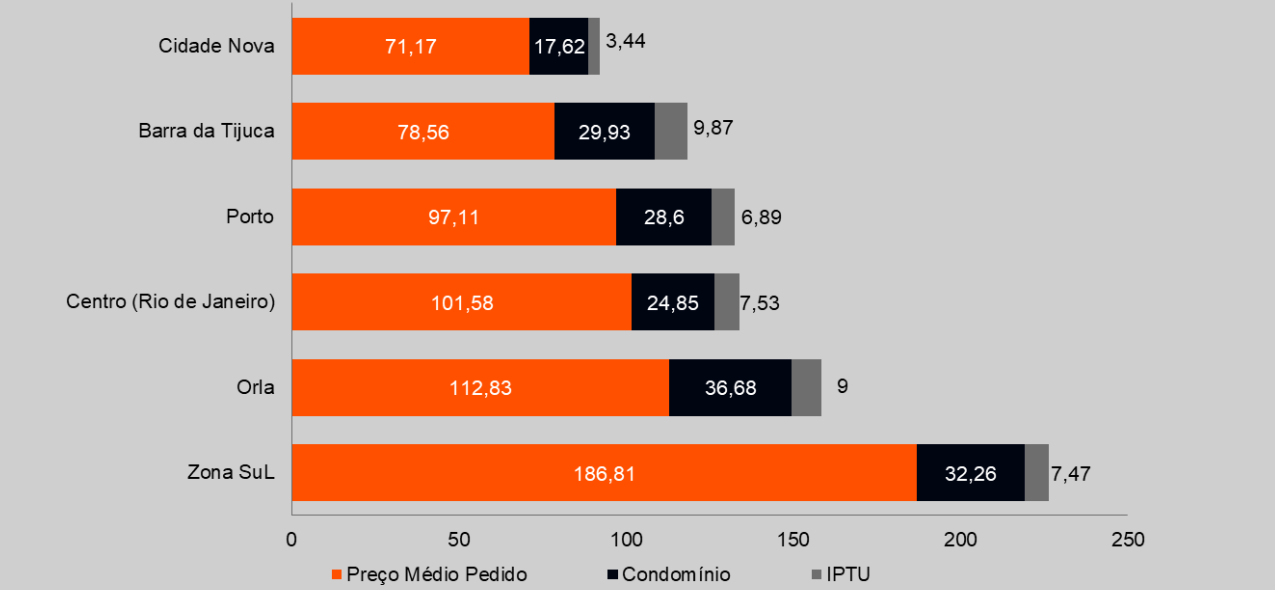
Para a capital fluminense, resolvemos destacar duas regiões e comparar com o mercado consolidado.

Por mais que a Orla apresente taxa de vacância alta, frente às outras regiões, a localidade, junto com a Zona Sul, se destaca. Seja pela menor taxa de vacância que apresenta, ou pelo maior preço pedido comparado com Cidade Nova, Porto, Centro e Barra da Tijuca.

Na curva ‘Orla e Zona Sul’ podemos observar uma recuperação de preço pedido desde o quarto trimestre de 2019, que foi interrompida no segundo trimestre de 2022, quando, desde então, a curva dos preços pedidos está em tendência de queda.

Olhando para a curva ‘Rio de Janeiro CBD’ enxergamos uma tendência de queda, resultado do aumento na taxa de vacância, que mostramos anteriormente.

## Custo de Ocupação (R\$/m²) – 3T24



O mesmo que aconteceu em São Paulo se repetiu no Rio de Janeiro: as melhores localidades apresentam os maiores custos de ocupação.

Traçando um paralelo, o custo de ocupação da Zona Sul é similar ao custo da região da Faria Lima, em São Paulo, assim como o custo de ocupação da Orla está próximo ao da Vila Olímpia – os custos da Faria Lima e da Zona Sul já foram mais próximos, mas atualmente a região paulistana está com valores superiores.

Por fim, outro ponto interessante é o preço do IPTU, que, na média, é 51% inferior ao IPTU das regiões mapeadas em São Paulo, ao contrário do condomínio, que, na média, é superior ao mercado paulistano.

Fontes: SiILA Brasil e Itaú BBA

# Mercado de lajes corporativas – Rio de Janeiro

## Detalhes das últimas transações

| Imóvel                                                | Região          | Classe | Data de Entrega | Área Total Privativa do Imóvel (m²) | Área Total BOMA do Imóvel (m²) | Data da Transação | Preço (R\$ milhões) | Área Privativa Transacionada (m²) | Privativa - Preço/m² | Área BOMA Transacionada (m²) | BOMA - Preço/m² | Cap Rate (%) |
|-------------------------------------------------------|-----------------|--------|-----------------|-------------------------------------|--------------------------------|-------------------|---------------------|-----------------------------------|----------------------|------------------------------|-----------------|--------------|
| Leblon Offices - BM 336                               | Zona Sul        | A+     | 2015            | 4.274                               | 4.917                          | abr/24            | 112,0               | 2.094                             | 53.479               | 2.409                        | 46.488          | 6,8          |
| Centro Empresarial Candelária 62 - Vista Olímpica     | Centro          | B      | 1970            | 5.964                               | 0                              | jan/24            | 46,0                | 5.963                             | 7.714                |                              |                 | 8,8          |
| Centro Empresarial Botafogo                           | Orla            | A      | 1985            | 17.291                              | 18.981                         | set/23            | 356,1               | 17.291                            | 20.595               | 18.857                       | 18.884          | 7,0          |
| Rio Sul Center                                        | Orla            | A      | 1981            | 55.434                              | 60.255                         | abr/23            | 25,7                | 1.465                             | 17.578               | 1.592                        | 16.171          | 8,4          |
| Pan-Americano                                         | Barra da Tijuca | A      | 1990            | 8.400                               | 0                              | out/22            | 63,0                | 8.400                             | 7.500                |                              |                 | 8,5          |
| Spot Leblon- Onix Corporate                           | Zona Sul        | B      | 2014            | 2.201                               | 0                              | set/22            | 54,7                | 2.201                             | 24.852               |                              |                 | 6,8          |
| Leblon Green                                          | Zona Sul        | B      | 2023            | 3.416                               | 0                              | mar/22            | 54,0                | 3.416                             | 15.808               |                              |                 | 8,6          |
| Torre Almirante                                       | Centro          | A      | 2004            | 38.509                              | 42.097                         | dez/21            | 384,0               | 23.045                            | 16.663               |                              |                 | 6,1          |
| Flamengo Park Towers (Bloco A)                        | Orla            | B      | 1982            | 6.966                               | 7.690                          | jun/21            | 33,0                | 6.966                             | 4.737                |                              |                 | 11,7         |
| Francisco Serrador                                    | Centro          | A      | 1944            | 18.025                              | 20.008                         | abr/20            | 134,1               | 18.025                            | 7.440                |                              |                 | 7,7          |
| Corporate Seelinger (We Work)                         | Barra da Tijuca | A      | 2018            | 4.180                               | 0                              | mar/20            | 19,0                | 2.090                             | 9.090                |                              |                 | 8,8          |
| General Polidoro 99                                   | Orla            | B      | 1980            | 14.304                              | 0                              | jan/20            | 120,5               | 14.304                            | 8.424                |                              |                 | 8,4          |
| Centro Empresarial Região Portuária (ex-Venezuela 43) | Porto           | A      | 1930            | 4.234                               | 0                              | dez/19            | 39,0                | 4.322                             | 9.024                |                              |                 | 9,1          |
| Vivo                                                  | Barra da Tijuca | A+     | 2006            | 23.499                              | 24.999                         | nov/19            | 79,9                | 7.049                             | 11.333               | 7.499                        | 10.653          | 7,8          |
| Vivo                                                  | Barra da Tijuca | A+     | 2006            | 23.499                              | 24.999                         | jul/19            | 184,8               | 16.450                            | 11.234               | 17.500                       | 10.560          | 7,3          |
| Torre Almirante                                       | Centro          | A      | 2004            | 38.509                              | 42.097                         | mar/19            | 271,4               | 22.985                            | 11.808               | 25.258                       | 10.745          | 6,3          |
| Flamengo Park Towers (Bloco A)                        | Orla            | B      | 1982            | 6.966                               | 7.690                          | mar/19            | 59,3                | 6.966                             | 8.515                | 7.675                        | 7.729           | 5,1          |
| Centro Empresarial Senado - Torre B                   | Centro          | A+     | 2012            | 36.751                              | 38.685                         | mar/19            | 135,7               | 7.350                             | 18.460               | 7.737                        | 17.537          | 8,7          |
| Centro Empresarial Senado - Torre A                   | Centro          | A+     | 2012            | 54.348                              | 57.208                         | mar/19            | 200,6               | 10.869                            | 18.460               | 11.442                       | 17.537          | 8,7          |
| Mayrink Veiga 9 (MV9)                                 | Centro          | B      | 1977            | 14.516                              | 15.750                         | mar/19            | 151,5               | 14.516                            | 10.437               | 15.749                       | 9.620           | 7,6          |

Com um cenário econômico ruim para a cidade do Rio de Janeiro, as transações nas regiões não foram tão relevantes nos últimos dois anos.

Uma das transações mais relevantes nos últimos anos envolveu o Torre Almirante, prédio localizado no Centro do Rio de Janeiro. O comprador foi BC Fund (BRCR11) e o *cap rate* (taxa de capitalização – veja a explicação em nosso glossário) da transação foi de apenas 6,1% – comparando com a transação da Infinity Tower (SP), que registrou *cap rate* de 6,4%, tem mais qualidade técnica e está melhor localizada, a transação do Torre Almirante, pela ótica do comprador, nos pareceu cara.

Neste ano, a transação mais relevante foi a venda da Vinci de 49% de participação do ativo Leblon Offices – BM 336, com os seguintes dados: R\$ 112 milhões, para uma área BOMA transacionada de 2.409 mil m², o que equivale a aproximadamente um valor de R\$ 46.488 m².

# Comparativo das principais regiões

## São Paulo x Rio de Janeiro

---

A cidade de São Paulo continuou mostrando queda na taxa de vacância e registrou um valor de 20,9% no terceiro trimestre de 2024, ante 22,8% registrado no mesmo período de 2023.

Sobre os indicadores correlacionados com a vacância, a cidade de São Paulo recebeu pouco mais de 37 mil metros quadrados de novo estoque, enquanto a absorção líquida foi de 27,4 mil m<sup>2</sup>. Outro indicador importante é o preço médio pedido de aluguel, que mostrou alta, saindo de R\$ 101,47/m<sup>2</sup> para R\$ 108,44/m<sup>3</sup>.

Olhando para o grupo das regiões premium da cidade (Itaim Bibi, Faria Lima, JK, Vila Olímpia e Paulista), como é usual, o cenário é melhor. Aqui tivemos um leve aumento na vacância, de 8,0% para 9,96%, mas que pouco preocupa. Além disso, o aumento marginal se deve ao excesso de estoque entregue (37.105 m<sup>2</sup>), já que a absorção líquida foi positiva (8.105 m<sup>2</sup>). Já em relação ao preço do aluguel, as principais regiões da cidade apresentaram evolução: no segundo trimestre, o preço médio pedido de aluguel estava em R\$ 223,83/m<sup>2</sup>, contra R\$ 230,05/m<sup>2</sup> no terceiro trimestre do ano.

As revisões de contratos têm sido um tema relevante na região, com proprietários aumentando os valores de aluguel, visto o gráfico da evolução que mostramos, o que tem levado algumas empresas a considerar a mudança para áreas mais acessíveis, como Rebouças e Chucri Zaidan.

Indo para a capital fluminense, o cenário pouco mudou. A curva de vacância continua lateralizada, registrando nível de desocupação muito próximo ainda dos 30%, patamar bastante desconfortável.

Consequentemente, a curva de preço médio pedido reflete isso: tendência de queda quando olhamos para a região como um todo. De maneira geral, o Rio de Janeiro ainda possui o mesmo desafio, que é a diminuição de sua taxa de vacância.

Embora algumas regiões, como Porto, tenham registrado absorções líquidas negativas nos últimos 12 meses, outras, como a Orla, o Centro, a Barra da Tijuca, apresentaram um desempenho positivo. Empresas de diversos setores, incluindo FIRE (Financeiras, Seguradoras, Jurídico e Real Estate), Petróleo e Gás, Governo/Sem Fins Lucrativos, Serviços Públicos e Produtos Empresariais, têm sido os principais ocupantes de escritórios no Rio de Janeiro.

Destaca-se a empresa Ipiranga, que realizou a maior locação no terceiro trimestre de 2024, ocupando uma área de 4.173 m<sup>2</sup> no Ventura Corporate Tower.

Dado o contexto, nossa preferência continua para as regiões *premium* da cidade de São Paulo. Estas regiões continuam sendo destaque absoluto frente às demais localidades da capital paulistana, com indicadores melhores, mais resilientes e mais atrativos para os donos das lajes.

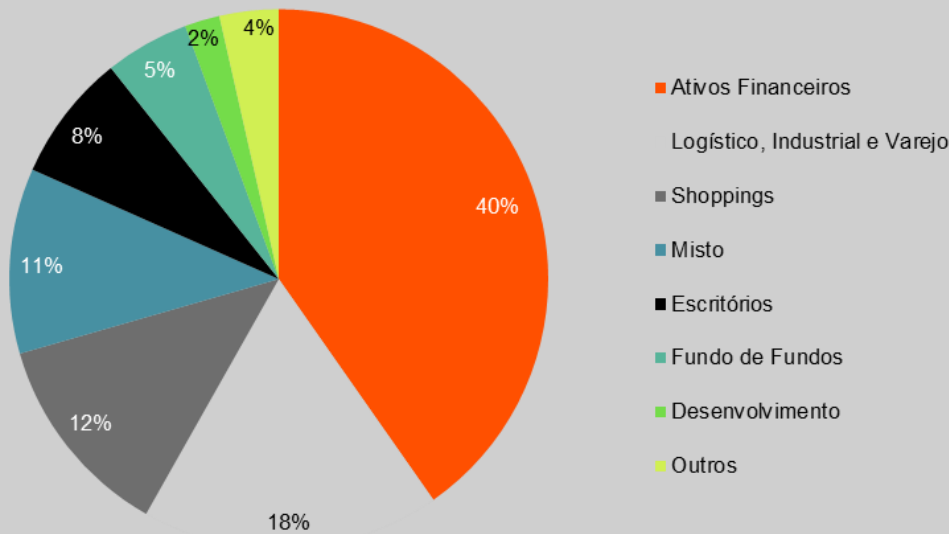
# **DADOS DO MERCADO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS**

## Composição IFIX - Setor

### Segmento de lajes corporativas representa 8% do IFIX

O IFIX tem como objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de Bolsa e de balcão organizado da B3.

Atualmente, o IFIX é composto por 114 fundos e o segmento de lajes corporativas representa cerca de 8% do índice – no momento, o segmento de FIs de Ativos Financeiros é o mais representativo dentro do índice, com 40% de participação.



### Volatilidade x Retorno – Segmentos do IFIX vs IBOV vs IMA-B vs IMOB

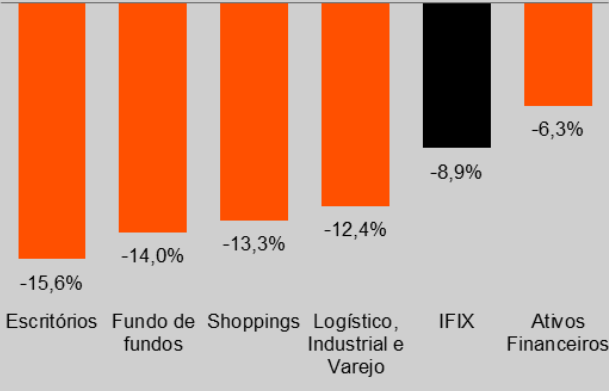
Apesar de termos visto o aumento da volatilidade nos segmentos do IFIX ao longo de 2020, devido à pandemia, os fundos imobiliários seguem com uma boa relação de risco e retorno no longo prazo.

Desde o início da série, o Ifix sempre mostrou volatilidade bastante inferior se comparado com o IBOV e o IMOB.



# Dados dos FIIs de Lajes corporativas

Performance por setor (IFIX) - 2024

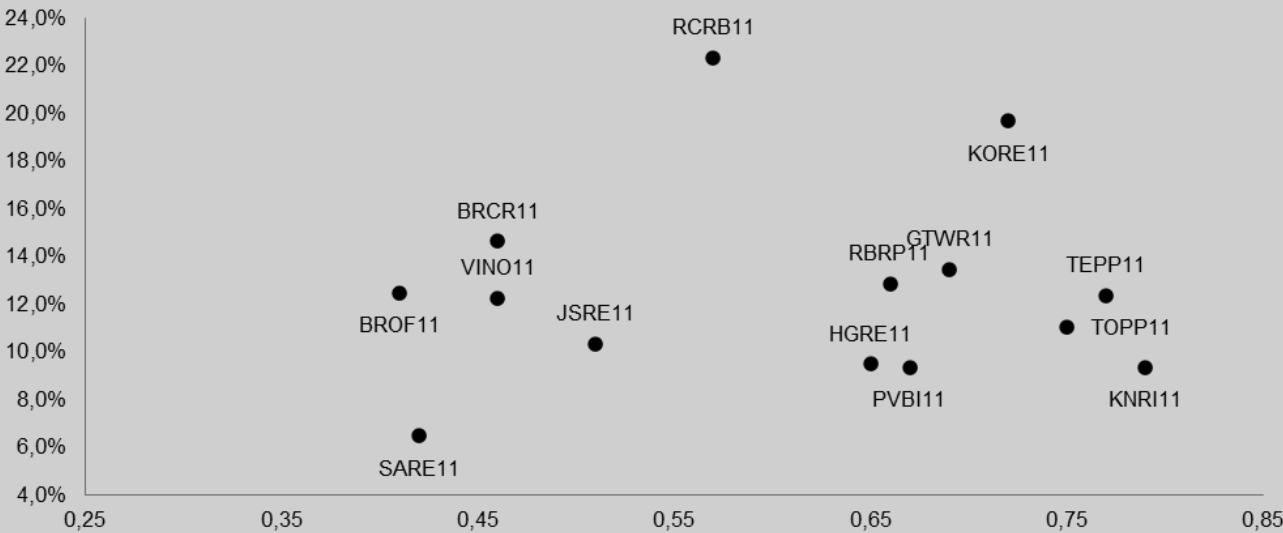


Preço / Valor Patrimonial (P/VP) por setor



## Comparativo Dividend Yield anualizado vs Preço / Valor Patrimonial (P/VP)

No momento, todos os FIIs de lajes corporativas estão negociando abaixo do valor patrimonial.



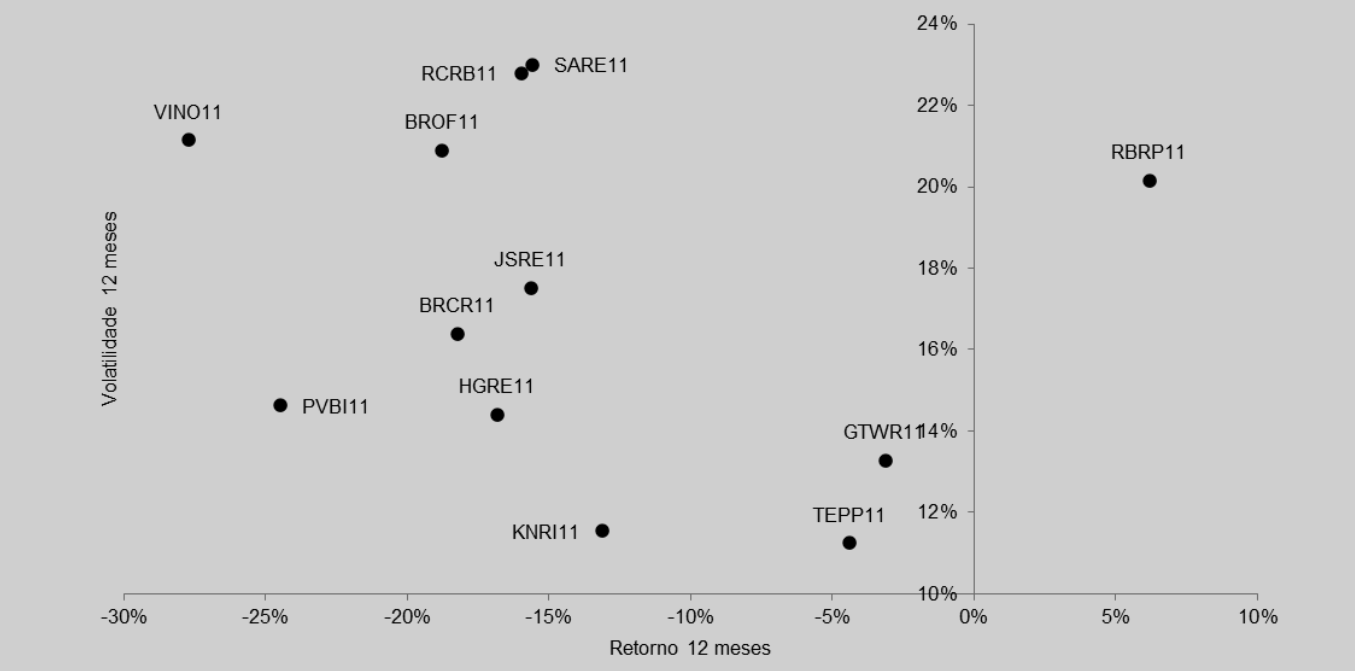
## Evolução do Dividend Yield nos últimos 12 meses

Nos últimos meses, o setor de lajes corporativas apresentou um aumento no *yield* (rendimento) de 8,2% (dez/23) para 10,5% (nov/24) período em que os fundos de tijolo tiveram performances fracas, com cotas se desvalorizando e o *yield* aumentando.

|         | dez/23 | jan/24 | fev/24 | mar/24 | abr/24 | mai/24 | jun/24 | jul/24 | ago/24 | set/24 | out/24 | nov/24 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BROF11  | 10,9%  | 12,0%  | 10,5%  | 11,2%  | 11,7%  | 11,3%  | 12,4%  | 10,5%  | 10,6%  | 10,9%  | 10,9%  | 11,7%  |
| BRCR11  | 8,3%   | 8,1%   | 8,2%   | 8,5%   | 10,8%  | 10,9%  | 11,8%  | 12,0%  | 12,0%  | 12,6%  | 13,8%  | 13,4%  |
| RCRB11  | 6,0%   | 7,1%   | 7,0%   | 6,9%   | 7,0%   | 7,2%   | 7,6%   | 8,7%   | 8,2%   | 8,3%   | 9,0%   | 9,9%   |
| GTWR11  | 10,9%  | 10,8%  | 11,0%  | 11,2%  | 11,3%  | 11,3%  | 11,3%  | 11,5%  | 11,5%  | 12,0%  | 12,6%  | 12,7%  |
| RBRP11  | 6,1%   | 5,9%   | 6,7%   | 7,2%   | 6,9%   | 12,8%  | 13,5%  | 14,2%  | 11,3%  | 12,1%  | 12,0%  | 12,5%  |
| PVBI11  | 8,1%   | 8,2%   | 8,2%   | 7,7%   | 7,8%   | 8,2%   | 8,5%   | 8,3%   | 8,3%   | 9,3%   | 8,3%   | 8,5%   |
| JSRE11  | 7,4%   | 7,3%   | 7,3%   | 7,5%   | 8,3%   | 8,3%   | 8,6%   | 8,8%   | 9,0%   | 9,2%   | 9,3%   | 9,6%   |
| KORE11  | -      | 7,5%   | 13,6%  | 13,6%  | 13,7%  | 13,9%  | 14,3%  | 14,4%  | 14,2%  | 15,0%  | 16,5%  | 17,6%  |
| KNRI11  | 7,3%   | 7,3%   | 7,2%   | 7,2%   | 7,3%   | 7,5%   | 7,5%   | 7,8%   | 7,8%   | 8,6%   | 8,7%   | 8,9%   |
| HGRE11  | 7,0%   | 10,8%  | 7,2%   | 7,2%   | 7,5%   | 7,9%   | 7,8%   | 15,4%  | 8,2%   | 9,0%   | 8,8%   | 9,0%   |
| TOPP11  | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | 9,8%   |
| SARE11  | 11,0%  | 11,5%  | 10,8%  | 9,2%   | 9,0%   | 9,1%   | 9,5%   | 8,8%   | 7,4%   | 6,0%   | 6,0%   | 6,5%   |
| TEPP11  | 8,3%   | 11,6%  | 8,2%   | 7,9%   | 12,6%  | 13,2%  | 15,4%  | 15,6%  | 10,5%  | 10,7%  | 10,7%  | 11,0%  |
| VINO11  | 9,1%   | 9,1%   | 8,9%   | 8,5%   | 8,6%   | 10,7%  | 10,3%  | 11,7%  | 10,2%  | 11,8%  | 11,8%  | 11,7%  |
| Mediana | 8,2%   | 8,2%   | 8,2%   | 7,9%   | 8,6%   | 10,7%  | 10,3%  | 11,5%  | 10,2%  | 10,7%  | 10,7%  | 10,5%  |

# Dados dos FII's de Lajes corporativas

## Volatilidade x Retorno – FII's de lajes corporativas



### Vacância física dos portfólios

| VACÂNCIA FÍSICA | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BROF11          |       |       |       | 4,9%  | 5,3%  |
| BRCR11          | 19,1% | 23,0% | 25,0% | 21,7% | 15,8% |
| GTWR11          | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| PVBI11          | 0,0%  | 0,1%  | 0,0%  | 8,3%  | 15,7% |
| HGRE11          | 22,4% | 26,7% | 22,3% | 27,2% | 16,7% |
| JSRE11          | 16,3% | 13,1% | 10,4% | 6,9%  | 4,7%  |
| KORE11          |       |       |       | 7,4%  | 8,0%  |
| RBRP11*         | 7,0%  | 10,0% | 47,0% | 31,0% | 14,0% |
| RCRB11          | 20,2% | 18,8% | 23,3% | 6,7%  | 7,9%  |
| KNRI11*         | 6,3%  | 2,2%  | 1,8%  | 2,6%  | 3,0%  |
| SARE11*         | 0,0%  | 2,1%  | 6,2%  | 5,2%  | 50,2% |
| TEPP11          | 20,0% | 12,8% | 7,5%  | 0,0%  | 0,0%  |
| VINO11          | 3,8%  | 4,2%  | 1,1%  | 5,0%  | 3,0%  |
| TOPP11          |       |       |       |       | 5,2%  |
| VACÂNCIA SP     | 19,1% | 23,8% | 21,9% | 23,2% | 20,5% |
| VACÂNCIA RJ     | 30,6% | 33,9% | 33,1% | 35,5% | 34,3% |

\* Portfólios detêm também exposição ao segmento de Galpões Logísticos

### Localização dos ativos (% receita)

| LOCALIZAÇÃO - (% Receita) | SP   | RJ  | PR | RS | DF   | MG  |
|---------------------------|------|-----|----|----|------|-----|
| BROF11                    | 15%  | 74% | -  | -  | -    | 11% |
| BRCR11                    | 60%  | 40% | -  | -  | -    | -   |
| GTWR11                    | -    | -   | -  | -  | 100% | -   |
| PVBI11                    | 100% | -   | -  | -  | -    | -   |
| HGRE11                    | 95%  | 1%  | 3% | 1% | -    | -   |
| JSRE11                    | 99%  | 1%  | -  | -  | -    | -   |
| KORE11                    | 39%  | 61% | -  | -  | -    | -   |
| RBRP11*                   | 75%  | 5%  | -  | -  | -    | 20% |
| RCRB11                    | 96%  | 4%  | -  | -  | -    | -   |
| KNRI11*                   | 69%  | 16% | 6% | -  | -    | 15% |
| SARE11*                   | 100% | -   | -  | -  | -    | -   |
| TEPP11                    | 100% | -   | -  | -  | -    | -   |
| VINO11                    | 78%  | 22% | -  | -  | -    | -   |
| TOPP11                    | 100% | -   | -  | -  | -    | -   |

\* Portfólios detêm também exposição ao segmento de Galpões Logísticos

# Dados dos FIs de Lajes corporativas

## Índice de Endividamento Geral

Consideramos o Índice de Endividamento Geral como a soma das colunas de obrigações dividido pelo ativo total de cada fundo.

Dos 14 fundos analisados, sete fundos possuem uma alavancagem acima de 10%. No momento, SARE11, VINO11, KORE11 e TOPP11 são os fundos mais alavancados.

|         | Obrigações por aquisição de imóveis | Obrigações por securitização de recebíveis | Ativo total       | Índice de Endividamento Geral |
|---------|-------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------|-------------------------------|
| BROF11  |                                     | R\$ 221.248.863                            | R\$ 1.487.113.759 | 15%                           |
| BRCR11  | R\$ 305.672.000                     |                                            | R\$ 2.690.747.000 | 11%                           |
| GTWR11  |                                     |                                            | R\$ 1.227.353.363 | 0%                            |
| PVBI11  |                                     |                                            | R\$ 2.864.900.908 | 0%                            |
| HGRE11  |                                     | R\$ 55.622.117                             | R\$ 1.871.589.913 | 3%                            |
| JSRE11  | R\$ 135.000.000                     |                                            | R\$ 2.422.822.404 | 6%                            |
| KORE11  | R\$ 443.644.178                     |                                            | R\$ 1.543.081.748 | 29%                           |
| RBRP11* |                                     | R\$ 493.210                                | R\$ 954.117.967   | 0%                            |
| RCRB11  | R\$ 108.370.464                     |                                            | R\$ 865.510.404   | 13%                           |
| KNRI11* | R\$ 12.427.422                      | R\$ 294.520.029                            | R\$ 5.027.439.094 | 6%                            |
| SARE11* |                                     | R\$ 287.300.000                            | R\$ 810.994.757   | 35%                           |
| TEPP11  |                                     | R\$ 32.024.909                             | R\$ 580.442.316   | 6%                            |
| VINO11  |                                     | R\$ 479.652.877                            | R\$ 1.373.935.424 | 35%                           |
| TOPP11  | R\$ 278.229.704                     |                                            | R\$ 723.130.560   | 38%                           |

# **NOSSA SELEÇÃO DE FIIS DE LAJES CORPORATIVAS**

# Dados dos Flls de Lajes corporativas

## Nossa seleção de Flls de lajes corporativas

### Flls selecionados – Lajes corporativas

| Código                         | BRCR                   | BROF                   | GTWR                   | HGRE                   | JSRE                   | KNRI                   | KORE                   |
|--------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Dividend Yield Mensal          | 1,22%                  | 1,04%                  | 1,12%                  | 0,79%                  | 0,86%                  | 0,78%                  | 1,64%                  |
| Dividend Yield Anual           | 14,6%                  | 12,5%                  | 13,5%                  | 9,5%                   | 10,3%                  | 9,4%                   | 19,7%                  |
| Spread Tesouro IPCA+2035 (bps) | 767                    | 557                    | 657                    | 257                    | 337                    | 247                    | 1277                   |
| Valor de Mercado (BRL M)       | 1.093                  | 511                    | 844                    | 1.163                  | 1.164                  | 3.610                  | 732                    |
| Liquidez (BRL mil)             | 1.506                  | 529                    | 1.038                  | 1.744                  | 2.156                  | 6.732                  | 2.456                  |
| Vacância                       | 16%                    | 5%                     | 0%                     | 17%                    | 5%                     | 3%                     | 8%                     |
| ABL (m²)                       | 144.700                | 99.505                 | 64.400                 | 162.269                | 121.938                | 721.611                | 58.876                 |
| Índice de Endividamento Geral  | 11%                    | 15%                    | 0%                     | 3%                     | 6%                     | 6%                     | 29%                    |
| P/VP                           | 0,46                   | 0,41                   | 0,69                   | 0,65                   | 0,51                   | 0,79                   | 0,72                   |
| Link para Lâmina do FII        | <a href="#">Pág 24</a> | <a href="#">Pág 25</a> | <a href="#">Pág 26</a> | <a href="#">Pág 27</a> | <a href="#">Pág 28</a> | <a href="#">Pág 29</a> | <a href="#">Pág 30</a> |
| Recomendação                   | Neutro                 | Neutro                 | Neutro                 | Neutro                 | Neutro                 | Compra                 | Neutro                 |

| Código                         | PVBI                   | RBRP                   | RCRB                   | SARE                   | TEPP                   | TOPP                   | VINO                   |
|--------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Dividend Yield Mensal          | 0,78%                  | 1,07%                  | 1,86%                  | 0,54%                  | 1,03%                  | 0,92%                  | 1,02%                  |
| Dividend Yield Anual           | 9,4%                   | 12,8%                  | 22,4%                  | 6,5%                   | 12,4%                  | 11,1%                  | 12,2%                  |
| Spread Tesouro IPCA+2035 (bps) | 247                    | 587                    | 1547                   | -43                    | 547                    | 417                    | 527                    |
| Valor de Mercado (BRL M)       | 1.914                  | 615                    | 428                    | 339                    | 319                    | 334                    | 406                    |
| Liquidez (BRL mil)             | 6.473                  | 1.160                  | 910                    | 867                    | 1.076                  | -                      | 932                    |
| Vacância                       | 16%                    | 14%                    | 8%                     | 50%                    | 0%                     | 5%                     | 3%                     |
| ABL (m²)                       | 84.020                 | 40.703                 | 43.290                 | 96.675                 | 38.387                 | 12.676                 | 83.000                 |
| Índice de Endividamento Geral  | 0%                     | 0%                     | 13%                    | 35%                    | 6%                     | 38%                    | 35%                    |
| P/VP                           | 0,67                   | 0,66                   | 0,57                   | 0,42                   | 0,77                   | 0,75                   | 0,46                   |
| Link para Lâmina do FII        | <a href="#">Pág 31</a> | <a href="#">Pág 32</a> | <a href="#">Pág 33</a> | <a href="#">Pág 34</a> | <a href="#">Pág 35</a> | <a href="#">Pág 36</a> | <a href="#">Pág 37</a> |
| Recomendação                   | Compra                 | Compra                 | Neutro                 | Neutro                 | Compra                 | Compra                 | Neutro                 |

Dos 14 Flls do segmento de lajes corporativas analisados neste relatório, temos cinco Flls com recomendação de “compra” e nove com “neutra”.

Na segunda edição de 2024, dois nomes que estavam em restrição voltam a integrar este relatório (KNRI e PVBI). E por questões de menor liquidez, retiramos dois fundos imobiliários (XPPR e RECT) da nossa análise. E, por fim, por conta da venda dos ativos do portfólio do fundo, substituímos o HGPO pelo TOPP neste relatório.

A recomendação de cada FII está detalhada nas páginas seguintes, com nossa opinião, principais informações do FII, objetivo, portfólio, pontos positivos e negativos e principais riscos. Para embasar as nossas recomendações, utilizamos todos os dados colocados neste relatório e realizamos análise dos principais indicadores/múltiplos dos ativos (*Dividend Yield*, Liquidez, P/VP, R\$/m², vacância, inadimplência, entre outros). Para este relatório, não realizamos o *valuation* dos Flls, por isso não estipulamos preço-alvo dos ativos.

Vale lembrar que nossa análise contempla os fundos imobiliários de lajes corporativas e híbridos que, preferencialmente, compõem o Ifix.

Fontes: Itaú BBA e Economática

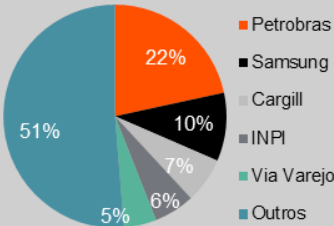
Objetivo

Investir em lajes corporativas estrategicamente localizadas em grandes centros comerciais por meio da aquisição de imóveis ou direitos relativos a eles.

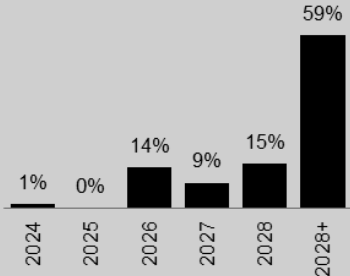
Portfólio

Carteira imobiliária com participações em 9 empreendimentos, distribuídos entre SP (60% da receita) e RJ (40% da receita). Sobre a parte qualitativa, 92% da receita mensal vem de ativos classe AAA, 2% vem de ativos classe A e 6% de imóveis classe B. Além disso, o setor mais representativo dentro do portfólio é o de óleo & gas, seguido pelo setor de tecnologia. Os indexadores dos contratos estão divididos entre IPCA (81%) e IGP-M (19%) e o BRCR11 conta com 21,3% de sua receita atrelada a contratos atípicos. A vacância financeira é de 13,0% e, considerando a vacância física (15,8%), o maior detrator do indicador é o Torre Almirante (47,6% de ocupação), seguido pelo EZ Towers - B (51%). Em nov/23, o fundo realizou um grande desinvestimento, foi anunciado uma transação de venda de 5 ativos e em mar/24, ocorreu a amortização das cotas do Cenesp.

Receita contratada por locatário



Cronograma de vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Grande parte dos ativos apresenta qualidade técnica interessante;
- Risco de crédito pulverizado;
- Redução da alavancagem realizada no 1º semestre de 2024;
- Parte dos contratos são atípicos, o que traz previsibilidade para o fluxo de rendimentos e diminui o risco de vacância.



Pontos Negativos

- Indicadores de vacância desconfortáveis. Alta exposição a região da Chucri Zaidan, região que apresenta taxa de vacância elevada e baixa demanda por locação;
- Exposição relevante ao Rio de Janeiro, mercado que ainda atravessa por um período complicado;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas o fundo possui de ~R\$ 243 milhões, em obrigações, sendo R\$ 88 milhões para 2025.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual não é tão confortável e a saída de algum locatário deve ser levada em consideração, o que poderia pressionar ainda mais a vacância consolidada;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários extensa, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o BRCR11 apresenta uma liquidez bem interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em nov/23, o fundo vendeu a participação direta e indireta de cinco ativos de seu portfólio: Ed. Brazilian Financial Center, Ed. Burity, Ed. Cidade Jardim, Ed. Transatlântico e Ed. Volkswagen, todos localizados em São Paulo. O valor total da transação foi de R\$ 755,0 milhões (cap rate estimado de 8,0%) que foi pago 70% à vista, no ato de fechamento da Transação, enquanto os 30% restantes serão pagos em duas parcelas iguais, a primeira ao final do 12º mês contado do fechamento da Transação e a segunda ao final do 24º mês, corrigidas pelo CDI. Com a transação o fundo se desfaz de excelentes imóveis como o BFC (Classe A) e o Cidade Jardim (Classe AAA), mas endereça parte da sua alavancagem;
- Em mar/24, foi aprovado via carta consulta a amortização das cotas do FII Cenesp (CNES11) aos investidores do Bc Fund. Na prática, o cotista do BRCR recebeu a mesma quantidade de cotas do CNES11 na carteira mais R\$ 0,85/cota e o Bc Fund não tem mais a exposição no Cenesp no portfólio, ativo de qualidade técnica inferior e mal localizado;
- A gestão estima que o rendimento mensal distribuído pelo fundo até fev/25 se situe entre R\$ 0,52/cota e R\$ 0,45/cota

Fontes: BTG, SiiLa, B3, Anbima, Economática, Broadcast+ e Itaú BBA

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | BRCR11             |
|---------------------|--------------------|
| Segmento            | Lajes corporativas |
| Gestor              | BTG Pactual        |
| Administrador       | BTG Pactual        |
| # Cotas             | 26.638.202         |
| Cota a Mercado      | R\$ 41,03          |
| Valor Patrimonial   | R\$ 2,37 bi        |
| Valor de Mercado    | R\$ 1,09 bi        |
| Taxa de adm.        | 1,35% a.a.         |
| Taxa de perform.    | N/A                |
| Retorno YTD         | -18,6%             |
| Retorno 12 meses    | -18,2%             |
| P/V/P               | 0,46               |
| D. Yield Anualizado | 14,6%              |
| Vacância física     | 15,8%              |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 1.505,61 mi    |
| Área total          | 144.700 m²         |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 05/04/2024 | 0,50  | 0,89%        |
| mai/24 | 08/05/2024 | 0,50  | 0,88%        |
| jun/24 | 07/06/2024 | 0,50  | 0,91%        |
| jul/24 | 05/07/2024 | 0,50  | 0,99%        |
| ago/24 | 07/08/2024 | 0,50  | 0,98%        |
| set/24 | 06/09/2024 | 0,50  | 1,00%        |
| out/24 | 07/10/2024 | 0,50  | 1,11%        |
| nov/24 | 07/11/2024 | 0,50  | 1,14%        |

Dados dos Gestor

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| Nome                       | BTG Pactual      |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 32,5 bilhões |
| Ranking Anbima             | 2º               |

Objetivo

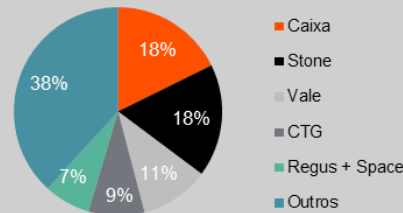
O BROF11 tem como objetivo gerar valor para o acionista através de investimentos em imóveis comerciais (lajes corporativas) estrategicamente localizados nas principais regiões do País.

Portfólio

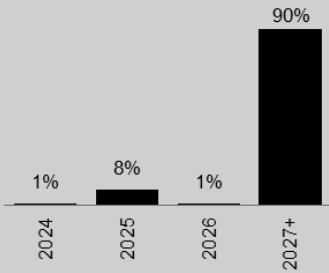
Carteira imobiliária possui três imóveis: i) Passeio Corporate - RJ (BROF11); Ed. Águas Claras – MG (BROF11) e ~32% do Ed. E-Tower – SP (BTEW11).

Os indexadores dos contratos do veículo BROF11 estão divididos entre IPCA (47%) e IGP-M (50%), sendo 11% referente a um contrato atípico (BTS) com a Vale (mais detalhes na sequência). 35% da receita está exposto em apenas dois locatários (Vale e Caixa). Atualmente, o prazo médio dos contratos existentes é de 5,9 anos e a vacância física é de 5,3%. Até final de 2026, 10% dos contratos contam com vencimento. Em relação as revisonais do 3º ano dos contratos de locação, até 2025, 75% da receita entrará no período de revisional. Por fim, o fundo ainda conta com aproximadamente R\$ 221,5 milhões de saldo devedor de CRI que a gestão tem intenção de pré pagar com venda de ativos.

Receita contratada por locatário



Cronograma de vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Imóveis de qualidade;
- Consultor imobiliário relevante do setor;



Pontos Negativos

- Pouca diversificação, 35% da receita está exposto em apenas dois locatários;
- Exposição relevante ao Rio de Janeiro, mercado que ainda atravessa por um período complicado;
- Contrato BTS com a Vale será vigente até abril de 2025 (mais detalhes abaixo);
- O fundo possui ~R\$ 222 milhões em obrigações por aquisição de imóveis e por securitização de recebíveis que a gestão tem intenção de pré pagar com venda de ativos.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em 5,3%, apesar do principal imóvel estar localizado no Rio de Janeiro, mercado que ainda atravessa por um período complicado;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários extensa, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o BROF11 apresenta uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



Novidades | Fatos Relevantes

- O imóvel Águas Claras (MG) tem um contrato BTS com a Vale. Após o vencimento (abr/25), vigorará o novo contrato até abr/30. Trata-se de um novo contrato típico, cujo valor de locação será anunciado em até 75 dias antes do início do novo prazo contratual;
- O contrato com a Caixa previa um período de seis meses de carência. O primeiro mês de impacto no pagamento dos dividendos foi em jan/24. Como os contratos com a Caixa tiveram início em diferentes datas, o efeito da carência não será concentrado em seis meses consecutivos, mas distribuídos de forma não linear ao longo de 24 e de alguns meses de 25. Segundo a gestão é esperado um aumento de dividendos já no mês de dez/24, e se estabilizando em patamares acima de R\$0,55 por cota a partir de jan/25;
- Em jan/24, o fundo adquiriu as cotas do BETW11, fundo que detém 8 lajes do E-Tower localizado na Vila Olímpia. Para viabilizar a aquisição o fundo alavancou e levantou recursos via um CRI com um custo de IPCA+8,25% a.a.

Objetivo

O objetivo do GTWR11 é proporcionar aos cotistas renda mensal por meio de locação das lajes corporativas do empreendimento Green Towers.

Portfólio

O FII Green Towers possui 85% do empreendimento Green Towers, que está localizado em Brasília e abriga a sede administrativa do Banco do Brasil.

O edifício possui características de um ativo triple A e possui um locatário de baixo risco de crédito, o Banco do Brasil – por mais que a qualidade técnica e o perfil do locatário sejam interessantes, a localização deixa a desejar, pois caso o Banco do Brasil resolva desocupar o imóvel, seja parcialmente ou totalmente, a reposição de locatários deve ser difícil.

Atualmente, a vacância está zerada e o contrato, que é reajustado por IGP-M, foi renovado em dezembro de 2021.

No 14º aditamento de contrato, a gestão não repassou o IGP-M acumulado no período em questão e conseguiu um aumento de 11,5% em relação ao antigo valor cobrado.

Além disso, a nova revisional deverá ser realizada a partir de novembro de 2024 e o vencimento foi estendido para novembro de 2028.

Caso haja rescisão do Contrato de Locação entre o 01º mês e o 42º mês e entre o 43º e o 84º, será aplicada, respectivamente, uma multa equivalente a seis e cinco vezes a quantia mensal do aluguel então vigente.

Por fim, com o novo aditamento, a distribuição de rendimentos do fundo foi positivamente impactada, indo do patamar de R\$ 0,68/cota para R\$ 0,74/cota – atualmente, o provento está em R\$ 0,79/cota.

Pontos Positivos

- Imóvel de qualidade;
- Baixo risco de crédito do Banco do Brasil;
- O Green Towers permitiu a consolidação da sede do BB na capital federal, aumentando a eficiência do banco;
- O Banco do Brasil realizou investimentos significativos para adequar o edifício à sua operação, o que mitiga parte do risco de vacância;
- Em Brasília, há pouca oferta de empreendimentos com o tamanho e a qualidade que o Green Towers apresenta.

Pontos Negativos

- Pouca diversificação, pois só possui um ativo que, por sua vez, só conta com o Banco do Brasil como locatário;
- Em caso de desocupação, o mercado de lajes corporativas de Brasília não é dos mais demandados e uma reposição de locatários deve ser bem trabalhosa, podendo acarretar em perda de receita e aumento expressivo da vacância;

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está zerada, mas esse é um dos maiores riscos do fundo. Por mais que o BB tenha realizado investimentos para adequar o imóvel à sua operação, não podemos descartar a possibilidade de uma mudança por parte da administração do banco, que traria desocupação parcial ou total para as lajes do Green Towers;
- Risco de crédito:** o Banco do Brasil, além de ter uma situação de crédito confortável, no limite, é garantido pelo Tesouro Nacional, mas, mesmo assim, não há como garantir que ele vá honrar com suas obrigações frente ao fundo;
- Risco de liquidez:** a liquidez está em um nível interessante, mas sempre frisamos que montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que os preços de tela não sejam distorcidos.

Novidades | Fatos Relevantes

- Como comentamos anteriormente, o 14º aditamento de contrato foi realizado em dezembro de 2021. O novo valor do aluguel foi reajustado em 11,5%, com o vencimento estendido para 31 de outubro de 2028. Além disso, a diferença no valor revisto e no valor originalmente previsto (repasse integral de IGP-M) deverá ser devolvida para o fundo caso o Banco do Brasil não cumpra integralmente todos os termos e condições, bem como o prazo locatício previsto no contrato de locação. A próxima revisional do contrato será em novembro de 2024;
- Em out/24, o fundo informou sobre a abertura de uma consulta formal para propor alterações ao regulamento. No final de 2023, o TVRI11 passou de gestão passiva para gestão ativa, mas sem o alinhamento dos incentivos para os gestores. As propostas atuais envolvem principalmente a modernização do regulamento e o alinhamento dos incentivos da gestão para refletir a nova fase do fundo.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | GTWR11             |
|---------------------|--------------------|
| Segmento            | Lajes corporativas |
| Gestor              | Tivio Capital      |
| Administrador       | Tivio Capital      |
| # Cotas             | 12.000.000         |
| Cota a Mercado      | R\$ 70,37          |
| Valor Patrimonial   | R\$ 1,22 bi        |
| Valor de Mercado    | R\$ 0,84 bi        |
| Taxa de adm.        | 0,50% a.a.         |
| Taxa de perform.    | N/A                |
| Retorno YTD         | -9,3%              |
| Retorno 12 meses    | -3,1%              |
| P/VP                | 0,69               |
| D. Yield Anualizado | 13,4%              |
| Vacância física     | 0,0%               |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 1.038,30 mi    |
| Área total          | 64.400 m²          |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 30/04/2024 | 0,79  | 0,94%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 0,79  | 0,94%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 0,79  | 0,94%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 0,79  | 0,96%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 0,79  | 0,96%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 0,79  | 1,00%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 0,79  | 1,05%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 0,79  | 1,09%        |

Dados dos Gestor

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| Nome                       | BV Asset         |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 5,25 bilhões |
| Ranking Anbima             | 16º              |

Objetivo

Aquisição, para exploração comercial, de empreendimentos imobiliários, prontos ou em construção, que potencialmente gerem renda.

Portfólio

Portfólio de lajes corporativas composto por 16 ativos, que estão distribuídos nos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Paraná e Rio Grande do Sul.

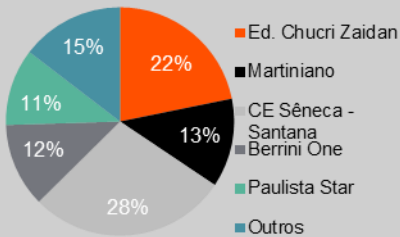
O patrimônio do fundo está basicamente inteiro alocado em imóveis, com posição pequena em renda fixa (caixa do fundo) e em outros ativos.

Olhando para seus contratos, 53% deles são indexados ao IGP-M e 46% indexados ao IPCA.

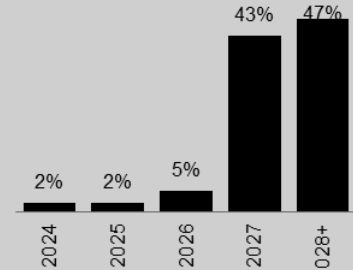
Além de toda a diversificação de ativos, o fundo possui variados tipos de empreendimentos em sua carteira imobiliária: torre corporativa, monousuário, lajes individuais, lajes com participação relevante e outros.

Sobre as localizações, grande parte (~50%) da receita imobiliária do HGRE11 está concentrada em apenas dois ativos, localizados na Chucri Zaidan e na região de Santana, ambas na cidade de São Paulo.

Principais ativos (% receita)



Cronograma de vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Gestão experiente;
- Portfólio diversificado em quantidade de ativos;
- Gestão está se movimentando para melhorar o perfil de imóveis do fundo, vendendo os que possuem baixa qualidade e má localização;
- Possibilidade de aumento nos proventos e redução da taxa de vacância;

Pontos Negativos

- O fundo possui ativos em localizações que deixam a desejar, como Berrini, Santo Amaro, Santana, Chácara Santo Antônio e Barueri, além dos ativos que estão fora do Estado de São Paulo;
- A qualidade técnica dos ativos não chama muita atenção;
- Mais da metade da receita mensal está nas mãos de duas empresas (Totvs e Vivo);
- Patamar de vacância ainda está desconfortável (16,7%);

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância é um ponto de atenção e é justificada pela qualidade dos ativos e por suas respectivas localizações, que deixam a desejar;
- Risco de crédito:** mais de 50% da receita contratada do fundo está nas mãos de somente dois locatários, a Totvs e a Vivo. Por mais que a gestão não indique inadimplência na carteira, uma maior diversificação de locatários seria interessante;
- Risco de liquidez:** o HGRE11 apresenta uma liquidez bem interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em 2023, o fundo vendeu quatro ativos do portfólio com um volume financeiro total transacionado de R\$ 130,8 milhões e lucro de R\$ 19,7 milhões (R\$ 1,70 por cota). Portanto, a renda não recorrente se tornou presente no resultado do fundo e o time de gestão tem o desafio na manutenção do patamar de distribuição. Em mar/24, os gestores anunciaram a venda do Ed. Faria Lima pelo valor de R\$ 95 milhões, equivalente a R\$ 19.968,89/m². O negócio gerará, conforme o fluxo de recebimento das parcelas, um lucro em regime de caixa, sem considerar as correções no valor equivalente a ~R\$ 3,67/cota. Em nov/24, o fundo anunciou a venda do Ed. Antonio das Chagas pelo valor total de R\$ 42 milhões, equivalente a R\$ 8.709,34/m², gerando um lucro em regime de caixa equivalente a R\$ 0,31/cota;
- Em relação à taxa de vacância, com a total ocupação da Torre Martiniano e a venda do Ed. Antônio das Chagas, restam dois ativos com problemas maiores de vacância no portfólio – a Torre Jatobá e o Centro Empresarial Guaíba.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | HGRE11               |
|---------------------|----------------------|
| Segmento            | Lajes                |
| Gestor              | Patria Investimentos |
| Administrador       | Patria Investimentos |
| # Cotas             | 11.817.767           |
| Cota a Mercado      | R\$ 98,41            |
| Valor Patrimonial   | R\$ 1,80 bi          |
| Valor de Mercado    | R\$ 1,16 bi          |
| Taxa de adm.        | Até 1,0%. a.a.       |
| Taxa de perform.    | N/A                  |
| Retorno YTD         | -19,2%               |
| Retorno 12 meses    | -16,8%               |
| P/VP                | 0,65                 |
| D. Yield Anualizado | 9,5%                 |
| Vacância física     | 16,7%                |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 1.743,87 mi      |
| Área total          | 162.269 m²           |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 30/04/2024 | 0,78  | 0,63%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 0,78  | 0,66%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 0,50  | 1,26%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 0,78  | 0,67%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 0,78  | 0,69%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 0,78  | 0,75%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 0,78  | 0,74%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 0,78  | 0,76%        |

Dados dos Gestor

|                            |                      |
|----------------------------|----------------------|
| Nome                       | Patria Investimentos |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 12,2 bilhões     |
| Ranking Anbima             | 5º                   |

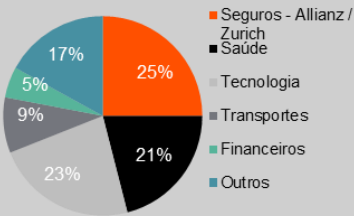
Objetivo

Fundo Imobiliário híbrido, que pode alocar seus recursos em ativos imobiliários como: imóveis, cotas de outros FIIs, CRIs, dentre outros ativos. O objetivo do fundo é distribuir renda aos cotistas através de aluguéis, rendimentos e ganho de capital.

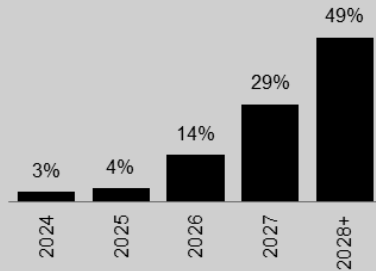
Portfólio

Carteira imobiliária composta por cinco imóveis, que somam 98% do portfólio total. Os ativos estão localizados em São Paulo e no Rio de Janeiro, sendo que a segunda localidade representa apenas 0,4% do ativo total. Em relação à receita imobiliária, temos que o ativo mais representativo é o Ed. Tower Bridge (48%), seguido por participações bem distribuídas entre as Torres do Rochaverá (18%), o Ed. Nações Unidas III (16%) e o Ed. Paulista (18%). A vacância física do fundo está em 4,7%, 74% dos contratos são reajustados pelo IPCA e os setores de seguros, saúde e tecnologia são os que mais marcam presença dentre seus locatários. Por fim, o fundo tem um passivo total de R\$ 135 milhões, que é composto, majoritariamente, por obrigações por securitizações de recebíveis.

Setor dos Inquilinos



Cronograma de vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Imóveis com qualidade técnica superior, com classificação AAA e AA (Ed. Paulista) – de fato, o ativo localizado no RJ não possui tanta qualidade, mas é irrelevante para a receita mensal;
- Carteira de locatários bem diversificada, o que mitiga o risco de crédito consolidado;
- Flexibilidade na política de investimentos, o que permite que a gestão destine seus recursos de acordo com o momento de mercado – como exemplo disso, houve momentos em que o JSRE11 estava mais exposto a CRIs.



Pontos Negativos

- Os imóveis possuem qualidade, mas estão em regiões que a taxa de vacância se encontra elevada (Chucrí Zaidan, Berrini e Marginal Pinheiros);
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo possui obrigações financeiras e isso deve ser acompanhado de perto.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a taxa de vacância vem melhorando ao longo dos últimos meses. No entanto, vale mencionar que as localidades em que os imóveis se encontram ainda apresentam mais fragilidade do que as regiões *premium*, por exemplo;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários interessante e bem diversificada, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o JSRE11 apresenta uma liquidez bem interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em out/24, foi concretizada locação de 2.415 m² no Ed. Paulista para a Petrobrás. Desse modo, a vacância do imóvel foi zerada. No Rochaverá foi renovado o contrato com a SAP, juntamente com a locação de um andar inteiro para a Quadrem Brazil, uma empresa do mesmo grupo. Além disso, foi concretizada a locação de um conjunto de 375 m² para o Banco da Amazônia na torre Ebony. Com essas movimentações, a vacância do Rochaverá passou de 14,6% para 11,1%. Assim, o fundo passou de uma vacância física de 7,0% para 4,7%. O gestor ainda informou que está em negociação avançada para concretizar a locação de mais um andar no Rochaverá e um conjunto no Tower Bridge;
- Em out/24 também foi firmada a escritura pública de compra e venda dos imóveis do fundo HGPO11 (fundo que o JSRE é cotista). Com isso os cotistas do HGPO já receberam uma amortização de R\$ 57,05/cota e um rendimento **extraordinário** no valor de R\$ 130,40/cota. Os gestores do JSRE reforçaram que **utilizarão** os recursos desta liquidação para melhorar a distribuição de dividendos do fundo de forma sustentável e amortizar parte de sua dívida.

Fontes: Safra, Siza, B3, Anbima, Economatica, Broadcast+ e Itaú BBA

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | JSRE11              |
|---------------------|---------------------|
| Segmento            | Híbrido/Lajes       |
| Gestor              | Safra               |
| Administrador       | Safra               |
| # Cotas             | 20.767.328          |
| Cota a Mercado      | R\$ 56,05           |
| Valor Patrimonial   | R\$ 2,28 bi         |
| Valor de Mercado    | R\$ 1,16 bi         |
| Taxa de adm.        | 1,00%. a.a.         |
| Taxa de perform.    | 20% sobre IGP-M +6% |
| Retorno YTD         | -18,7%              |
| Retorno 12 meses    | -15,7%              |
| P/VP                | 0,51                |
| D. Yield Anualizado | 10,3%               |
| Vacância física     | 4,7%                |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 2.155,75 mi     |
| Área total          | 121.938 m²          |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 30/04/2024 | 0,48  | 0,69%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 0,48  | 0,69%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 0,48  | 0,72%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 0,48  | 0,73%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 0,48  | 0,75%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 0,48  | 0,76%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 0,48  | 0,77%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 0,48  | 0,83%        |

Dados dos Gestor

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| Nome                       | Safra           |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 3,2 bilhões |
| Ranking Anbima             | 25º             |

Objetivo

Gerar renda de aluguel mensal através da locação de um portfólio diversificado de prédios corporativos e galpões logísticos.

Portfólio

Portfólio composto por 21 propriedades, sendo 13 edifícios comerciais e oito centros logísticos – 47% da receita consolidada vêm dos galpões logísticos e 53% vêm dos escritórios.

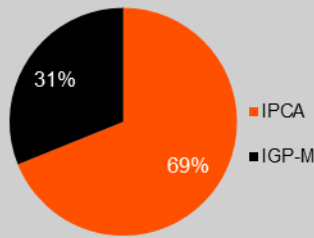
Além disso, temos o estado de São Paulo como o maior representante das receitas (69%), seguido por Rio de Janeiro (16%) e Minas Gerais (15%).

Sobre os contratos, cerca de 46% deles estão na modalidade atípica, que protegem contra o aumento de vacância, e 54% estão na modalidade típica, que permitem que o gestor capture incrementos de preços durante as revisionais.

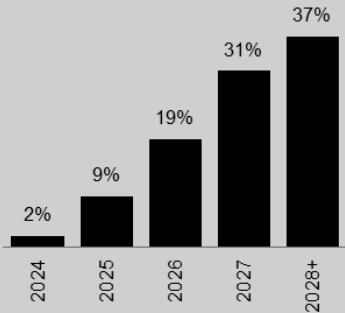
Dos mais de 150 locatários, 43% são do ramo industrial e 23% do comercial, seguidos por participações de empresas de financeiro (8%) e tecnologia (6%).

Por fim, o prazo médio dos contratos firmados pelo KNRI11 é de cerca de 9,51 anos.

Índice de reajuste (% receita)



Cronograma de vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Fundo bem diversificado e com liquidez relevante;
- Possibilidade de aumento nos proventos com o término de carências de contratos recém firmados;
- Ativos logísticos de qualidade;
- Risco de crédito pulverizado;
- Equipe de gestão capacitada e diligente.



Pontos Negativos

- Portfólio de lajes corporativas possui ativos em regiões que perderam atratividade durante a pandemia;
- Dificuldade de diminuição de vacância nas lajes que estão no Rio de Janeiro e Minas Gerais.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** mesmo com um portfólio bem diversificado, a saída de algum locatário deve ser levada em consideração, o que poderia pressionar a vacância consolidada;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários extensa, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** de fato, o KNRI11 se apresenta como um dos FIIs mais líquidos do mercado, mas de modo geral, grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar a cotação a mercado.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em out/23, o fundo iniciou a obra do Edifício Biosquare São Paulo (ABL de 41.930 m² localizado em Pinheiros – SP). A obra teve início dentro do cronograma esperado e a expectativa é de que seja concluída no decorrer do 1º semestre de 2026;
- Em jul/24, o fundo concluiu a 8ª emissão de cotas e conseguiu captar o montante de R\$ 646 milhões. Na sequência, o fundo divulgou a aquisição de 57% da Torre Crystal, localizada no Rochaverá Corporate Towers, aumentando a participação no empreendimento e no segmento de lajes corporativas. A aquisição foi por um montante de R\$ 571 milhões e considerando a retenção da renda mínima garantida (~R\$70,4 milhões por 72 meses), a transação foi concluída por um valor líquido de R\$ 16.442/m², valor abaixo da aquisição feita pelo fundo no mesmo complexo em 2021;
- De acordo com o último relatório gerencial do fundo, as últimas movimentações são as seguintes: locação de três novas locações nos escritório no RJ, um locação e uma desocupação nos escritórios de SP.

Fontes: Kinea, SiiLa, B3, Anbima, Economatica, Broadcast+ e Itaú BBA

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | KNRI11          |
|---------------------|-----------------|
| Segmento            | Híbrido/Lajes   |
| Gestor              | Kinea           |
| Administrador       | Intrag          |
| # Cotas             | 28.204.047      |
| Cota a Mercado      | R\$ 128,00      |
| Valor Patrimonial   | R\$ 4,56 bi     |
| Valor de Mercado    | R\$ 3,61 bi     |
| Taxa de adm.        | 1,11% a.a.      |
| Taxa de perform.    | N/A             |
| Retorno YTD         | -16,1%          |
| Retorno 12 meses    | -13,1%          |
| P/VP                | 0,79            |
| D. Yield Anualizado | 9,4%            |
| Vacância física     | 3,0%            |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 6.732,28 mi |
| Área total          | 721.611 m²      |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 30/04/2024 | 1,00  | 0,61%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 1,00  | 0,62%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 1,00  | 0,63%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 1,00  | 0,65%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 1,00  | 0,65%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 1,00  | 0,72%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 1,00  | 0,72%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 1,00  | 0,76%        |

Dados dos Gestor

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| Nome                       | Kinea            |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 32,5 bilhões |
| Ranking Anbima             | 1º               |

Objetivo

O fundo tem como objetivo de gerar renda de aluguel mensal através da locação de um portfólio de edifícios corporativos.

Portfólio

A carteira imobiliária do KORE11 é composta por participações em quatro ativos distribuídos na cidade de São Paulo e no Rio de Janeiro – cerca de 61% da receita está localizada no Rio de Janeiro, com o restante em São Paulo.

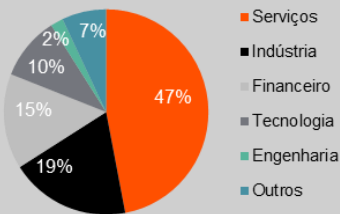
A vacância física do fundo está em 8,01%, o prazo médio remanescente dos contratos do fundo está em 2,90 anos e 58% da receita são de contratos indexados ao IGP-M.

Os setores de serviços, indústria e financeiro são os que mais marcam presença dentre seus locatários.

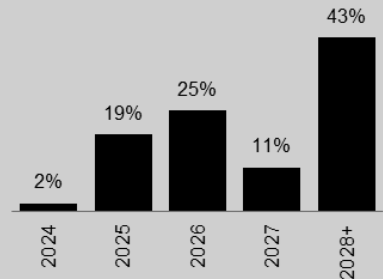
Em relação à receita imobiliária, temos que o ativo mais representativo é o CEB Botafogo - RJ (61%), seguido por Morumbi Office Tower – Chucri Zaidan.

Por fim, importante mencionar que o fundo conta com um período de renda mínima garantida até janeiro de 2026 e após este período o valor do rendimento deve mostrar variação.

Setor dos Inquilinos



Cronograma de vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Ativo localizado no Rio de Janeiro tem classificação AAA e tem uma localização privilegiada;
- Taxa de vacância dos ativos do portfólio, com exceção do imóvel da Paulista, estão com uma taxa de vacância abaixo das regiões onde os imóveis estão localizados;



Pontos Negativos

- Exposição relevante ao Rio de Janeiro, mercado que ainda atravessa por um período complicado;
- Em São Paulo, os imóveis estão localizados em regiões que a taxa de vacância se encontra elevada (Chucri Zaidan e Chácara Santo Antônio);
- Após o término do período de RMG – renda mínima garantida os rendimentos podem mostrar uma queda relevante.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em 8%, apesar do principal imóvel estar localizado no Rio de Janeiro, mercado que ainda atravessa por um período complicado;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários interessante e bem diversificada, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** apesar de ser um fundo novo, o KORE11 apresenta uma liquidez bem interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



Novidades | Fatos Relevantes

- O fundo conta com uma estrutura de RMG – renda mínima garantida de R\$ 1,25/cota durante os dois primeiros anos do fundo (até jan/26). Após este período, segundo estudo de viabilidade, a expectativa é que os rendimentos passem para R\$ 0,64/cota;
- De mai/24 a dez/25 o Gestor renunciará, de forma temporária, parte da sua parcela da taxa de administração, sendo que, exclusivamente durante este período, a taxa de administração passará a ser de 0,98% ao ano sobre o valor de mercado;
- Em set/24, o fundo concluiu a locação de 2.806 m² do Ed. Centro Empresarial Botafogo para a Light Distribuidora. Desta área mencionada, 935 m² foi desocupada dentro do próprio mês pela empresa Repsol demonstrando assim o trabalho ativo do time de gestão de forma a viabilizar a referida locação em paralelo a desocupação do imóvel pelo antigo ocupante.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

|                     |                 |
|---------------------|-----------------|
| Ticker              | KORE11          |
| Segmento            | Lajes           |
| Gestor              | Kinea           |
| Administrador       | Kinea           |
| # Cotas             | 9.625.000       |
| Cota a Mercado      | R\$ 76,03       |
| Valor Patrimonial   | R\$ 1,02 bi     |
| Valor de Mercado    | R\$ 0,73 bi     |
| Taxa de adm.        | 1,20% a.a.      |
| Taxa de perform.    | N/A             |
| Retorno YTD         | -18,9%          |
| Retorno 12 meses    | -               |
| P/VP                | 0,72            |
| D. Yield Anualizado | 19,7%           |
| Vacância física     | 8,0%            |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 2.456,03 mi |
| Área total          | 58.876 m²       |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 30/04/2024 | 1,25  | 1,14%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 1,25  | 1,16%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 1,25  | 1,19%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 1,25  | 1,20%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 1,25  | 1,19%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 1,25  | 1,25%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 1,25  | 1,37%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 1,25  | 1,51%        |

Dados dos Gestor

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| Nome                       | Kinea            |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 29,8 bilhões |
| Ranking Anbima             | 2º               |

Objetivo

Fundo tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital através do investimento de, no mínimo, 2/3 do seu patrimônio líquido diretamente em imóveis, direitos reais sobre imóveis relacionados e/ou destinados ao segmento corporativo ou comercial.

Portfólio

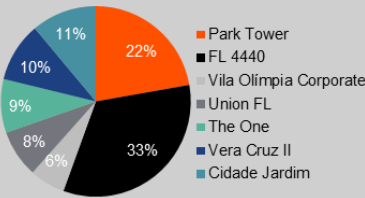
Portfólio imobiliário de muita qualidade técnica e bem localizado. São sete imóveis prontos que somam 121.748 mil m² de ABL, sendo 84.020 de ABL própria do PVBI.

Além da qualidade e da boa localização de seus imóveis, o PVBI11 também conta com uma carteira de locatários de primeira linha: Banco ABC, UBS, China Construction Bank, Prevent Senior, entre outros.

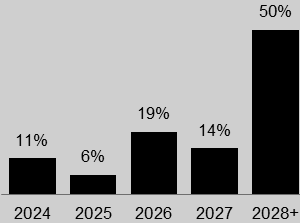
80% de sua receita é proveniente de ativos triple A, todos os imóveis estão localizados em São Paulo (regiões premium), 47% dos contratos são indexados ao IPCA, com 31% indexados ao IGP-M, e 79% de seus contratos são típicos.

Atualmente, o portfólio conta com 15,7% de vacância física, referente a vacância nos ativos: Union FL (84,7%), Vila Olímpia Corporate (34,5%), The One (23,2%) e FL 4440 (12,5%).

Distribuição da receita por ativo



Cronograma de vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Imóveis de muita qualidade técnica e bem localizados;
- Tirando a fatia exposta à Prevent Senior (Park Tower), o restante da receita é diversificada e também está nas mãos de bons locatários – as recentes aquisições ajudaram na diversificação do portfólio;
- Gestão bastante ativa na prospecção de novos empreendimentos e na manutenção e modernização dos ativos;
- Cronograma de vencimentos alongado e confortável;
- Rotulado como fundo ESG segundo parecer NINT.



Pontos Negativos

- As aquisições do fundo (The One e Vila Olímpia Corporate) trouxeram aumento para a vacância física consolidada do portfólio e demandarão um trabalho comercial da gestão para elevação do aluguel praticado – isso não é necessariamente um ponto negativo, é somente um ponto de acompanhamento.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** patamar de vacância foi pressionado com as recentes aquisições e com algumas saídas anunciadas. Por mais que o portfólio tenha qualidade e seja bem localizado, esse, hoje em dia, é o maior risco para o PVBI11.
- Risco de crédito:** o fundo possui uma carteira de locatários bem diversificada e de baixo risco de crédito, porém alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que pode impactar o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o PVBI11 apresenta uma liquidez bem interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em relação a revisionais, no 1º semestre de 2024, o fundo anunciou: i) revisional e extensão de contrato de um locatário de 359 m² no ativo The One, no qual o fundo terá um incremento no valor de locação nominal de 48%; ii) revisional de um locatário de 1.183 m² no ativo FL 4.440, onde o fundo terá um incremento no valor de locação de 29%. No 2º semestre, em jul/24, o fundo anunciou a revisional de 1.183 m² de ABL no FL 4440 e 620 m² no The One e em ago/24, foi assinado a revisional de 1.520 m² no FL 4440, com um acréscimo de ~44% no valor de locação;
- Em jul/24, foi o último mês que o fundo fez jus a parcela não recorrente de lucro referente a venda do ativo JK, que impactou positivamente os rendimentos em R\$ 0,06/cota. Os rendimentos passaram de R\$ 0,65 para R\$ 0,55/cota. Para os próximos meses o fundo ainda contará com o término de duas rendas mínimas garantidas (Union e FL 4440) e os rendimentos podem sofrer mais um impacto negativo.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | PVBI11             |
|---------------------|--------------------|
| Segmento            | Lajes corporativas |
| Gestor              | VBI                |
| Administrador       | BTG Pactual        |
| # Cotas             | 24.130.068         |
| Cota a Mercado      | R\$ 70,56          |
| Valor Patrimonial   | R\$ 2,85 bi        |
| Valor de Mercado    | R\$ 1,91 bi        |
| Taxa de adm.        | Até 1,00%. a.a.    |
| Taxa de perform.    | N/A                |
| Retorno YTD         | -25,8%             |
| Retorno 12 meses    | -24,5%             |
| P/VP                | 0,67               |
| D. Yield Anualizado | 9,4%               |
| Vacância física     | 15,7%              |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 6.472,89 mi    |
| Área total          | 84.020 m²          |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 30/04/2024 | 0,65  | 0,65%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 0,65  | 0,68%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 0,65  | 0,70%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 0,65  | 0,69%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 0,65  | 0,69%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 0,55  | 0,65%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 0,55  | 0,69%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 0,55  | 0,74%        |

Dados dos Gestor

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| Nome                       | VBI              |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 10,7 bilhões |
| Ranking Anbima             | 7º               |

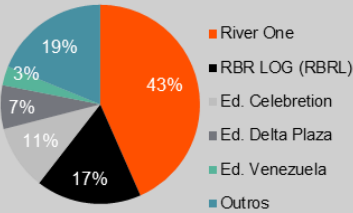
Objetivo

Gerar renda recorrente de aluguel através da locação de um portfólio diversificado de ativos imobiliários.

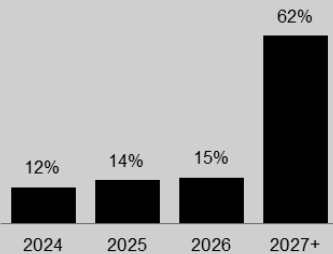
Portfólio

Portfólio composto por lajes corporativas, galpões logísticos e cotas de outros FIIs. A exposição às lajes é feita diretamente, enquanto o investimento nos galpões é feito via cotas do RBRL11, fundo que também é tocado pela RBR – a soma de lajes corporativas e galpões logísticos representa a estratégia Core do fundo (cerca de 83% dos investimento totais). O RBRP11 tem uma gestão dinâmica, com compra e venda de ativos maduros, característica marcante do fundo. Sobre as lajes corporativas, que representam cerca de 68% dos investimentos, 94% da receita delas está no Estado de São Paulo, com o restante no Rio de Janeiro. Ademais, 55% dos contratos do fundo são atípicos, 86% são indexados ao IPCA e a vacância física atual está em 14%, sendo o River One o ativo que mais contribui para este patamar, o imóvel está localizado na Marginal Pinheiros e contava com uma renda mínima garantida (cap rate de 7%) até outubro de 2022.

Alocação por ativos



Vencimentos contratos tijolo (% receita)



Pontos Positivos

- Gestão dinâmica e equipe com experiência de mercado;
- Portfólio diversificado;
- Pode capturar ganho de capital com venda de ativos maduros.



Pontos Negativos

- Alguns ativos deixam a desejar no quesito localização e qualidade técnica;
- Demora na locação dos espaços vagos (principalmente no Ed. River One);
- Com o término da renda mínima garantida do River One, o fundo foi impactado na vacância física e na receita mensal recorrente.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** principal ponto de atenção para o fundo é a vacância no Ed. River One. Recentemente, os gestores conseguiram diminuir a vacância de 29% para 14%;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários diversificada e com risco de crédito controlado, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o RBRP11 apresenta uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



Novidades | Fatos Relevantes

- River One: em ago e set//24, o fundo anunciou a locação de quatro andares e um conjunto. Com as locações a vacância física do fundo passou de 28% para 14%;
- Os gestores anunciaram três desinvestimentos no 1º tri 2024: i) em janeiro, vendeu oito conjuntos do Ed. Mario Garnero. Essas transações irão gerar um ganho de capital estimado em R\$ 0,46/cota, TIR de 10,35% a.a.. O fundo permanece ainda com sete conjuntos no edifício, que estão 100% locados.; ii) em fevereiro, houve desinvestimento do conjunto 1801 Ed. Pravda e dos conjuntos 11 e 12 Ed. Mykonos e estas transações irão gerar um ganho de capital estimado em R\$ 0,13/cota; e, por fim, iii) também em fevereiro, o fundo anunciou o desinvestimento do Ed. Amauri (Itaim Bibi). Esta transação gerou um ganho de capital estimado em R\$ 2,38/cota. Com a concretização da venda do Ed. Amauri a expectativa da gestão é que os rendimento passe para R\$ 0,66/cota até junho de 2024, ante expectativa anterior de R\$ 0,33 – R\$ 0,35/cota. Para o segundo semestre, a expectativa é de um piso de distribuição de R\$ 0,52/cota, podendo chegar em R\$ 0,54/cota.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | RBRP11                  |
|---------------------|-------------------------|
| Segmento            | Híbrido/Lajes           |
| Gestor              | RBR                     |
| Administrador       | BRL Trust               |
| # Cotas             | 12.179.187              |
| Cota a Mercado      | R\$ 50,50               |
| Valor Patrimonial   | R\$ 0,93 bi             |
| Valor de Mercado    | R\$ 0,62 bi             |
| Taxa de adm.        | Até 1,18%. a.a.         |
| Taxa de perform.    | 20% sobre IPCA + IMA-B5 |
| Retorno YTD         | 1,4%                    |
| Retorno 12 meses    | 6,2%                    |
| P/VP                | 0,66                    |
| D. Yield Anualizado | 12,8%                   |
| Vacância física     | 14%                     |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 1.159,66 mi         |
| Área total          | 40.703 m²               |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 05/04/2024 | 0,35  | 0,58%        |
| mai/24 | 08/05/2024 | 0,66  | 1,04%        |
| jun/24 | 07/06/2024 | 0,66  | 1,14%        |
| jul/24 | 05/07/2024 | 0,67  | 1,15%        |
| ago/24 | 07/08/2024 | 0,55  | 0,98%        |
| set/24 | 06/09/2024 | 0,54  | 0,95%        |
| out/24 | 07/10/2024 | 0,52  | 0,98%        |
| nov/24 | 07/11/2024 | 0,54  | 1,00%        |

Dados dos Gestor

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| Nome                       | RBR             |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 7,7 bilhões |
| Ranking Anbima             | 13º             |

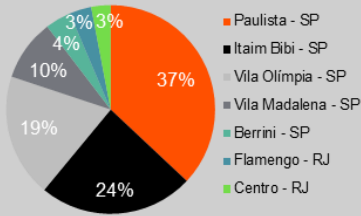
Objetivo

O objetivo do RCRB11 é a realização de investimentos imobiliários de longo prazo, por meio da aquisição e posterior gestão patrimonial de imóveis de natureza comercial.

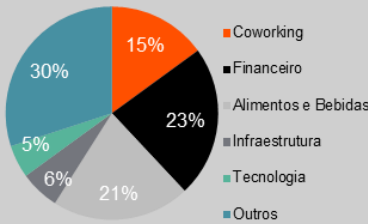
Portfólio

A carteira imobiliária do RCRB11 é composta por participações em nove ativos distribuídos na cidade de São Paulo e no Rio de Janeiro – cerca de 96% da ABL está localizada em São Paulo, com o restante no Rio de Janeiro. Em SP, o fundo tem exposição a regiões nobres, como Paulista, Itaim Bibi e Vila Olímpia, ao mesmo tempo que tem exposição a regiões menos óbvias, como Berrini e Vila Madalena. Olhando para a receita, o maior responsável é o setor financeiro (23%), seguido por alimentos e bebidas (21%) Além disso, 96% da receita está localizada em São Paulo e 66% dos contratos são indexados ao IPCA. De maneira geral, o portfólio vai de ativos classe C até ativos classe AA. No momento, 35% da receita é referente ao imóvel JK Financial Center (Classe A), com o restante bem distribuído nos outros imóveis. Por fim, a carteira tem um prazo médio de vencimento dos contratos de 3,9 anos e 1% vencem em 2025.

Diversificação por região (% ABL)



Sector de atuação (% receita)



Pontos Positivos

- Portfólio diversificado;
- Alguns ativos com qualidade superior;
- Maior parte da ABL está localizada em regiões demandadas;
- Gestão fez um bom trabalho de diminuição de vacância nos últimos meses, trazendo a vacância de 23,3%, no começo de 2023, para 1,8% no 2º trimestre de 2024.



Pontos Negativos:

- Ativos no Rio de Janeiro e em regiões pouco demandadas de São Paulo ainda possuem um cenário complicado;
- Liquidez baixa, o que dificulta montagem e desmontagem de grandes posições;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas o patamar de alavancagem deve ser acompanhado de perto (R\$ 102 milhões).



Riscos

- **Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- **Risco de vacância:** o patamar de vacância melhorou significativamente nos últimos meses, mas esse é um risco que sempre deve ser monitorado e levado em consideração. No último trimestre, aumentou de 2,6% (3T24) para 7,9%;
- **Risco de crédito:** por mais que o RCRB11 tenha uma carteira de locatários diversificada, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, fator que pode penalizar o fluxo de pagamentos mensal;
- **Risco de liquidez:** fundo tem uma média de liquidez restrita, ou seja, montagem e/ou desmontagem de posições devem ser feitas com bastante cautela.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em out/24, o fundo firmou acordo comercial entre WeWork e os demais coproprietários do empreendimento Girassol. O Fundo é proprietário de cerca de 35% do Imóvel.
- O Acordo Comercial estabeleceu as seguintes principais condições: i) Pagamento integral pela WeWork dos aluguéis em atraso sem correção e sem multa; ii) Desocupação imediata do Bloco C do Imóvel com mobiliários e demais benfeitorias realizadas acrescido de multa de rescisão antecipada parcelada em três vezes e pagas dentro do semestre corrente; e iii) Permanência da WeWork nos Blocos A e B do Imóvel com desconto pontual no valor do aluguel pelo período de 12 meses.
- Seguindo o acordo o fundo recebeu no mês de outubro o montante de R\$ 0,55/cota referente a multa com a entrega da Torre C e os aluguéis em atraso, o que representa 79,2% do montante total a ser recebido considerando os débitos em aberto com a empresa. Com a entrega da Torre C a vacância do fundo atinge 7,9% da sua área física.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | RCRB11        |
|---------------------|---------------|
| Segmento            | Lajes         |
| Gestor              | Rio Bravo     |
| Administrador       | Rio Bravo     |
| # Cotas             | 3.690.695     |
| Cota a Mercado      | R\$ 115,89    |
| Valor Patrimonial   | R\$ 0,76 bi   |
| Valor de Mercado    | R\$ 0,43 bi   |
| Taxa de adm.        | 0,7% a.a.     |
| Taxa de perform.    | N/A           |
| Retorno YTD         | -21,9%        |
| Retorno 12 meses    | -16,0%        |
| P/VP                | 0,57          |
| D. Yield Anualizado | 22,3%         |
| Vacância física     | 7,9%          |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 909,94 mi |
| Área total          | 43.290 m²     |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 05/04/2024 | 0,93  | 0,58%        |
| mai/24 | 07/05/2024 | 0,93  | 0,58%        |
| jun/24 | 06/06/2024 | 0,93  | 0,61%        |
| jul/24 | 05/07/2024 | 0,99  | 0,71%        |
| ago/24 | 07/08/2024 | 0,91  | 0,66%        |
| set/24 | 05/09/2024 | 0,91  | 0,69%        |
| out/24 | 07/10/2024 | 1,00  | 0,77%        |
| nov/24 | 06/11/2024 | 1,05  | 0,81%        |

Dados dos Gestor

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| Nome                       | Rio Bravo       |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 9,1 bilhões |
| Ranking Anbima             | 8º              |

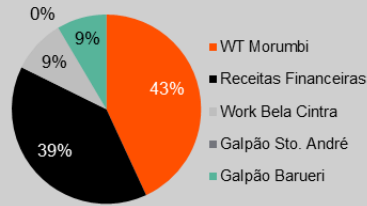
Objetivo

O SARE11 tem por objetivo investir em imóveis comerciais preferencialmente nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro e distribuir mensalmente os rendimentos de aluguéis aos cotistas.

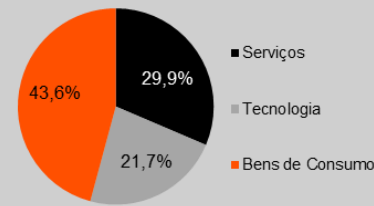
Portfólio

O ativo do SARE11 está dividido entre imóveis (84,3%) e cotas de outros FIIs (13,3%), além da parte alocada em renda fixa (2,3%). Da parte dos imóveis, temos duas lajes corporativas e dois galpões logísticos, enquanto a exposição aos FIIs é constituída por fundos imobiliários de ativos financeiros. O ativo mais relevante do portfólio é o WT Morumbi, localizado na região da Chucrí Zaidan. O imóvel conta com uma vacância de 29,8%. Da parte logística, no momento, o ativo Santo André está 100% vago. Dentre seus principais locatários, temos a WeWork, HDI, Singia, Epson e Unilever, sendo o setor de bens de consumo o mais representativo quando olhamos para a receita do SARE11. Olhando para o portfólio como um todo, temos um patamar de vacância desconfortável no momento (50,2%). Em relação a indexadores, 47% da receita é indexada ao IPCA. A qualidade dos ativos é interessante, mas a localização do WT Morumbi, principal imóvel da carteira, apresenta taxa de vacância e competição entre ativos.

Ativos (% receita)



Sector inquilinos (% receita)



Pontos Positivos

- Qualidade dos ativos interessantes;
- Diversificação de locatários.

Pontos Negativos

- Região do WT Morumbi deve ser desafiadora para reposição de ocupantes;
- Ponto de atenção para a dívida do fundo: CRI WT Morumbi, saldo de R\$ 287,3 milhões a IPCA + 6% a.a., com vencimento em novembro de 2031.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** A região da Chucrí Zaidan, onde o WT Morumbi está localizado, apresenta uma competição grande entre ativos, que dificulta a queda da vacância.;
- Risco de crédito:** mesmo que possua uma carteira de locatários diversificada e com risco de crédito confortável, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, fator que pode penalizar o fluxo de pagamentos mensal;
- Risco de liquidez:** o fundo tem uma média de liquidez diária boa, porém, montagem e/ou desmontagem de posições devem ser feitas com bastante cautela.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em jun/24, a WeWork (principal inquilino do fundo) ficou inadimplente e em ago/24, foi ajuizado duas ações judiciais, uma de execução e outra de despejo. Na sequência, em set/24, o fundo informou que formalizou com a locatária um acordo e receberam o valor que representa mais dos 50% dos valores até então em aberto, incluindo o aluguel de competência agosto/24, com os devidos juros remuneratórios. O saldo restante será pago nos próximos meses, seguindo cronograma estipulado entre as partes. Quanto aos aluguéis futuros, esses foram renegociados e seguirão o fluxo do contrato de locação normalmente, sendo o primeiro vencimento ao final de out/24;
- Em nov/24, o fundo formalizou contrato de prestação de serviços com a Grow Real Assets Capital para assessoria financeira e estratégica do fundo. No comunicado foi informado que serão analisadas diversas alternativas, incluindo, mas não se limitando à venda de ativos, redução de passivo, novas ofertas, ingresso de novos investidores estratégicos, bem como eventuais fusões / incorporações, sempre priorizando o alinhamento de interesses do fundo e de seus cotistas.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | SARE11        |
|---------------------|---------------|
| Segmento            | Híbrido/Lajes |
| Gestor              | Santander     |
| Administrador       | S3 Caceis     |
| # Cotas             | 9.234.329     |
| Cota a Mercado      | R\$ 3,67      |
| Valor Patrimonial   | R\$ 0,80 bi   |
| Valor de Mercado    | R\$ 0,34 bi   |
| Taxa de adm.        | 1,25% a.a.    |
| Taxa de perform.    | N/A           |
| Retorno YTD         | -19,2%        |
| Retorno 12 meses    | -15,6%        |
| P/V/P               | 0,42          |
| D. Yield Anualizado | 6,5%          |
| Vacância física     | 50,2%         |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 867,34 mi |
| Área total          | 96.675 m²     |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 30/04/2024 | 0,36  | 0,75%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 0,33  | 0,69%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 0,30  | 0,72%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 0,25  | 0,61%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 0,20  | 0,49%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 0,20  | 0,50%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 0,02  | 0,50%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 0,02  | 0,54%        |

Dados dos Gestor

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| Nome                       | Santander       |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 1,6 bilhões |
| Ranking Anbima             | 42º             |

Objetivo

O TEPP11 é um fundo de lajes corporativas focado em adquirir imóveis bem localizados, com potencial de transformação e melhorias.

Portfólio

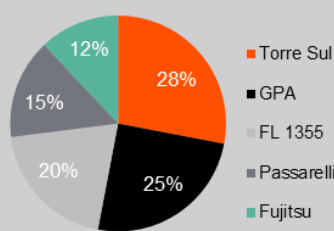
Portfólio composto por cinco imóveis de qualidade técnica inferior (4 ativos classe B e 1 classe A), mas no geral estão bem localizados.

Todos os ativos estão localizados na cidade de São Paulo e o setor de atividade que mais marca presença entre seus locatários é o de varejo e tecnologia, que representa 31% e 29% respectivamente das receitas mensais. O inquilino mais representativo é o Grupo Pão de Açúcar com exposição de 25% da receita.

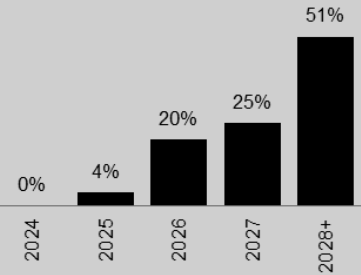
A vacância física do fundo está zerada pelo 13º mês consecutivo. Ademais, 89% do total é reajustado pelo IPCA.

Por fim, o fundo ainda conta aproximadamente R\$ 32 milhões em obrigações na aquisição de imóveis a prazo. A alavancagem atual do fundo é de 7,8% do patrimônio líquido.

Ativos (% receita)



Vencimento (% receita)



Pontos Positivos

- Gestão vem entregando bons resultados nos últimos meses, vide a queda na vacância física, que veio de 5,2% em março de 2023 para o patamar atual de 0%;
- Um dos focos do fundo é a revitalização de seus ativos. Com isso, a gestão consegue aumentar a atratividade de seus imóveis, resultando, por exemplo, em aumento nos aluguéis.

Pontos Negativos

- Portfólio com lajes de qualidade inferior;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo possui obrigações financeiras e isso deve ser acompanhado de perto;
- Concentração de 25% da receita em apenas um locatário (GPA).

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** o patamar de vacância melhorou significativamente nos últimos meses e no momento está zerada, No entanto, esse é um risco que sempre deve ser monitorado e levado em consideração, ativos de menor qualidade técnica tendem a apresentar patamar de vacância superior a ativos triple A, por exemplo;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários interessante, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o TEPP11 apresenta uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.

Novidades | Fatos Relevantes

- A projeção da distribuição até junho de 2025 é entre R\$ 0,86 a R\$ 0,92/cota.
- Em setembro de 2024, a gestão iniciou os trabalhos de estruturação da operação de securitização que será realizada para cumprir com a obrigação de pagamento da 2ª parcela da aquisição do Ed. GPA. No momento, a gestão estima que não haverá impactos significativos na projeção atual de rendimentos do fundo, devido ao provável carregio positivo da dívida em relação ao cap rate da aquisição do ativo;
- Em relação as revisionais de contratos, no Ed. Torre Sul (Berrini), foi realizada a revisão do valor de aluguel do conjunto nº 101, tendo como resultado o aumento de 16% a partir de 01/08/2024. O fundo receberá o valor retroativo em novembro de 2024.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | TEPP11             |
|---------------------|--------------------|
| Segmento            | Lajes Corporativas |
| Gestor              | Tellus             |
| Administrador       | BRL Trust          |
| # Cotas             | 4.221.967          |
| Cota a Mercado      | R\$ 75,55          |
| Valor Patrimonial   | R\$ 0,41 bi        |
| Valor de Mercado    | R\$ 0,32 bi        |
| Taxa de adm.        | Até 1,13%. a.a.    |
| Taxa de perform.    | N/A                |
| Retorno YTD         | -8,2%              |
| Retorno 12 meses    | -4,4%              |
| P/V/P               | 0,77               |
| D. Yield Anualizado | 12,4%              |
| Vacância física     | 0,0%               |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 1.075,89 mi    |
| Área total          | 38.387 m²          |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 30/04/2024 | 0,05  | 1,10%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 0,18  | 1,24%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 0,18  | 1,28%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 0,78  | 0,86%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 0,78  | 0,87%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 0,78  | 0,89%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 0,78  | 0,89%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 0,78  | 0,94%        |

Dados dos Gestor

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| Nome                       | Tellus          |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 576 milhões |
| Ranking Anbima             | 74º             |

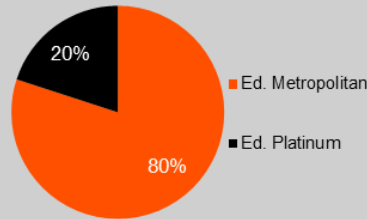
Objetivo

O fundo TOPP11 é focado exclusivamente em lajes corporativas em regiões prime de São Paulo, principal centro corporativo do Brasil.

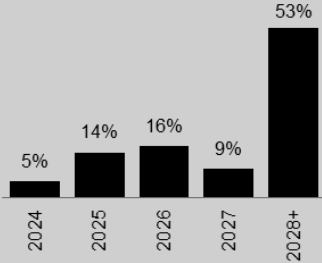
Portfólio

Portfólio imobiliário com exposição a dois empreendimentos de qualidade e bastante demandados. Olhando de forma técnica, o Ed. Metropolitan e o Ed. Platinum não são ativos triple A, mas são bem aderentes aos seus locatários (escritórios de advocacia e gestoras de investimentos, para citarmos alguns exemplos) e estão muito bem posicionados/localizados. A vacância física estava zerada até junho de 2023, mas aumentou levemente para 5,2% e o aluguel médio atual é de R\$ 292 m². Até 2025, 19% dos contratos vencem. Além disso, o fundo conta com locatários com uma diversificação setorial interessante (31,8% Gestão de Recursos, 22,2% Holding; 21,4% Family Office e 10,7% Serviços Financeiros).

Receita contratada por ativo



Cronograma de vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Portfólio de ativos bem posicionados e demandados;
- Ativos atualizados e modernizados;
- Aumento recorrente no preço do aluguel, com a média atual do portfólio na faixa de R\$ 292/m² vs R\$ 229/m² em nov/22;
- Boa diversidade de locatários, que apresentam baixo risco de crédito;
- Patamares de vacância historicamente baixos, que se mantiveram assim durante os meses mais críticos da pandemia.

Ponto Negativo

- Liquidez diária baixa, que dificulta a montagem e/ou desmontagem de grandes posições.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em 5,2%, mas historicamente se mantém em patamar confortável com os gestores conseguindo locar rápido as vacâncias que aparece;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários diversificada e resiliente, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o principal ponto de atenção do TOPP11. O fundo possui liquidez abaixo do ideal, ou seja, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que os preços de tela não sejam distorcidos.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em out/24, o TOPP11 concluiu a aquisição dos primeiros ativos do fundo, os Ed. Metropolitan e Platinum, ativos que pertenciam ao FII HGPO11. A 1ª parcela já foi paga e a 2ª parcela será paga no prazo de 18 meses. Até abr/26, o HGPO assegurará ao TOPP uma renda mínima garantida de R\$ 290 m² sobre a totalidade das áreas vagas, além de arcar com todos os encargos condominiais e IPTU também. Portanto, após este período os rendimentos podem mostrar queda. Via estudo de viabilidade divulgado pelos gestores, no ano 3 do fundo os rendimentos podem passar para a casa dos R\$ 0,68/cota;
- Com relação às atualizações comerciais dos ativos, no fim de outubro houve a entrega das chaves do locatário do 6º andar do Edifício Platinum. Olhando para frente, há dois locatários no ativo com saídas sinalizadas para os próximos meses e, segundo a gestão, ambos os espaços já estão em negociação junto a potenciais novos inquilinos.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | TOPP11               |
|---------------------|----------------------|
| Segmento            | Lajes corporativas   |
| Gestor              | RBR Asset            |
| Administrador       | BTG Pactual          |
| # Cotas             | 4.528.240            |
| Cota a Mercado      | R\$ 73,68            |
| Valor Patrimonial   | R\$ 0,44 bi          |
| Valor de Mercado    | R\$ 0,33 bi          |
| Taxa de adm.        | 1,0% a.a. sobre o PL |
| Taxa de perform.    | N/A                  |
| Retorno YTD         | -                    |
| Retorno 12 meses    | -                    |
| P/VP                | 0,75                 |
| D. Yield Anualizado | 11,0%                |
| Vacância física     | 5,2%                 |
| Liquidez (6 meses)  | -                    |
| Área total          | 12.676 m²            |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| out/24 | 11/10/2024 | 0,02  | 0,02%        |
| nov/24 | 13/11/2024 | 0,68  | 0,82%        |
| -      | -          | -     | -            |
| -      | -          | -     | -            |
| -      | -          | -     | -            |
| -      | -          | -     | -            |
| -      | -          | -     | -            |
| -      | -          | -     | -            |

Dados dos Gestor

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| Nome                       | RBR             |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 7,7 bilhões |
| Ranking Anbima             | 13º             |

Objetivo

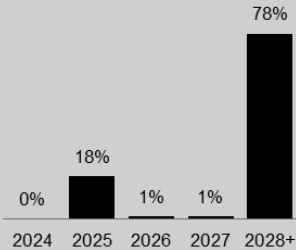
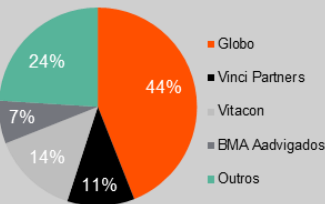
O VINO11 tem como objetivo auferir ganhos pela aquisição, para exploração comercial, de imóveis corporativos.

Portfólio

Portfólio composto por 10 imóveis, localizados em São Paulo, Rio de Janeiro e Alphaville. Tais imóveis possuem especificações técnicas distintas – de forma direta, o portfólio do VINO11 contém ativos diferentes do padrão, ou seja, de menor porte e com uma pegada “moderna”. O Fundo detém o controle de 98% de seus imóveis, 68% desses imóveis detém menos de 5 anos e a exposição está basicamente dividida entre o estado de São Paulo (78%) e o estado do Rio de Janeiro (22%). O setor mais representativo da carteira é o de comunicação e mídia (48% da receita), representado pela Globo, seguido pelo setor construção e serviços imobiliários (14%) e financeiro (11% da receita), representado pela própria Vinci, que é locatária do BM 336 (RJ). Ademais, 69% dos contratos estão na modalidade atípica, 86% dos contratos são reajustados pelo IPCA e o aluguel médio/m², referente aos contratos típicos (31%), apresenta um desconto de 28% frente ao praticado em mercado.

Receita mensal por locatário

Cronograma de vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Cronograma de vencimentos alongado;
- O aluguel médio/m², referente aos contratos típicos, apresenta um desconto de 28% frente ao praticado em mercado;
- Boa distribuição de contratos atípicos e típicos, que trazem previsibilidade (atípicos), ao mesmo tempo que permitem ganhos em revisionais de contrato (típicos).



Pontos Negativos

- Atenção e acompanhamento da renovação do contrato de locação com a Vinci, que pratica valores acima da média de mercado;
- Alguns ativos se encontram em localidades pouco óbvias e podem sofrer com desocupações;
- Não necessariamente negativo, mas o fundo possui obrigações referentes a aquisições de imóveis que somam ~R\$ 480 milhões, com R\$ 39,1 milhões com vencimento em até 12 meses.



Riscos

- **Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- **Risco de vacância:** a vacância física atual é bem confortável, mas por conta de algumas localizações pouco óbvias, a saída de algum locatário deve ser levada em consideração;
- **Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários diversificada e com risco de crédito interessante, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de proventos;
- **Risco de liquidez:** a liquidez é interessante em relação ao restante do mercado de FIIs, mas sempre frisamos que montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela.



Novidades | Fatos Relevantes

- Devido a necessidade de caixa, em abr/24, o fundo finalizou a venda da fração ideal de 49% do imóvel BM 336 (Leblon – RJ) e locado para a Vinci Partners. O valor da transação representa um aumento de 4% em relação ao laudo de avaliação (dez/23) e o valor total será recebido em três parcelas. Na sequência, o fundo realizou o pré-pagamento de 49% do saldo devedor do CRI BM 336, no valor de R\$ 20 milhões;
- A gestão estima que o rendimento mensal distribuído pelo fundo até dez/24 se situe entre R\$ 0,045/cota e R\$ 0,055/cota. O fundo possui ainda R\$ 0,33/cota de resultado não recorrente a ser recebido referente a venda do BM336 sendo R\$ 0,14/cota a ser reconhecido junto ao recebimento da parcela de abril de 2025 e R\$ 0,19/cota referente a parcela de abril de 2026;
- Após a inadimplência da WeWork, em out/24, o fundo formalizou um acordo com a inquilina, definindo o encerramento do contrato de locação no dia 31/10/24. Quanto às obrigações financeiras da WeWork, o fundo recebeu o valor integral dos aluguéis em atraso, acrescidos de multa e encargos contratuais.

Fontes: Vinci, SiiLa, B3, Anbima, Economática, Broadcast+ e Itaú BBA

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

| Ticker              | VINO11              |
|---------------------|---------------------|
| Segmento            | Lajes corporativas  |
| Gestor              | Vinci               |
| Administrador       | BRL Trust           |
| # Cotas             | 82.826.295          |
| Cota a Mercado      | R\$ 4,90            |
| Valor Patrimonial   | R\$ 0,89 bi         |
| Valor de Mercado    | R\$ 0,41 bi         |
| Taxa de adm.        | De 1% a 1,20% a.a.  |
| Taxa de perform.    | 20% sobre IPCA + 6% |
| Retorno YTD         | -29,0%              |
| Retorno 12 meses    | -27,7%              |
| P/V/P               | 0,46                |
| D. Yield Anualizado | 12,2%               |
| Vacância física     | 3,0%                |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 931,97 mi       |
| Área total          | 83.000 m²           |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| abr/24 | 30/04/2024 | 0,07  | 0,91%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 0,06  | 0,76%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 0,06  | 0,86%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 0,52  | 0,84%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 0,05  | 0,82%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 0,05  | 0,98%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 0,05  | 0,98%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 0,05  | 1,00%        |

Dados dos Gestor

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| Nome                       | Vinci Partners  |
| Montante Sob Gestão (FIIS) | R\$ 7,7 bilhões |
| Ranking Anbima             | 12º             |

**GESTORAS**

# A importância do gestor

## Um dos principais pontos na análise de um FII é a gestão!

A qualidade e o histórico da gestão de um fundo imobiliário são elementos importantes para o sucesso de um FII. Dentre os critérios de análise, com certeza a gestão é um dos principais.

É fundamental entendermos se o gestor está alinhado com o atual momento do mercado imobiliário, para que assim aloque os recursos do fundo de forma eficiente. Também é importante analisar se o gestor já possui um *track record* no setor tendo um portfólio próprio ou se possui parcerias ou sociedades importantes com operadores do mercado imobiliário. Embora resultados do passado não representem nenhuma garantia em termos de operações futuras, eles servem como bons indicadores. A clareza na comunicação com o mercado, através de relatórios gerenciais e apresentações trimestrais, também é um fator que deve ser levado em consideração.

Atualmente há dois tipos de gestão, os FIIs de Gestão Ativa e de Gestão Passiva. Um **FII de Gestão Ativa** pode oferecer retornos melhores, considerando que o gestor trabalhará em uma reciclagem inteligente do portfólio, aproveitando oportunidades de aquisição, spreads de locação nas renovações de contratos, dentre outras atividades. Os gestores de Gestão Ativa podem realizar parcerias ou sociedades com operadores do mercado imobiliário adquirindo participações minoritárias ou de controle. Em alguns casos, gestores já possuem uma história anterior ao lançamento do seu primeiro FII listado, um track record em diferentes ciclos imobiliários, são proprietários de ativos imobiliários e podem fazer a venda destes ativos para dentro de um novo FII.

Na **Gestão Passiva**, os fundos especificam em seus regulamentos o imóvel ou o conjunto de imóveis que irão compor a carteira de investimento. Além disso, também existem aqueles que têm por objetivo acompanhar um benchmark do setor, como por exemplo, replicar a carteira teórica do Ifix.

A seguir, confira mais informações sobre os gestores dos fundos que selecionamos.

### Kinea

---

A Kinea foi criada em 2007 liderada por ex-executivos do BankBoston com o objetivo fazer gestão de investimentos de longo prazo de forma independente, mas com o respaldo de um grande grupo financeiro, o Itaú Unibanco, trazendo solidez em seus processos e controles internos. A Kinea deixou de ser uma gestora de multimercados para ser uma plataforma com diversas áreas de negócios como: Imobiliários, Private Equity, Previdência, Infraestrutura, Ações, Renda Fixa, além dos Multimercados.

Carlos Martins é o gestor que lidera o time de Fundos Imobiliários de tijolos da Kinea. Carlos é sócio fundador da Kinea, responsável pela implementação da área de fundos imobiliários. Atua na área imobiliária desde 2007 sendo responsável pela gestão de recursos, relacionamento com investidores e captação e originação de negócios. Participa ativamente nos comitês de investimentos imobiliários. Anteriormente à Kinea, trabalhou 15 anos no BankBoston onde passou pelas áreas de crédito e operações internacionais e, por seis anos, esteve na área de structured & corporate finance. Iniciou sua carreira no Citibank. Carlos possui MBA pela Boston School/Columbia University e MBA Executivo pelo Ibmecc, atual Insper, e é graduado em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV) e atendeu ao YMP (Young Manager Program) do INSEAD.

Atualmente, a Kinea conta com R\$ 147 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 32,5 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

### BTG Pactual

---

A BTG Pactual Asset Management é uma das maiores gestoras independente da América Latina com presença internacional. Oferece uma ampla gama de produtos e serviços de investimento, incluindo fundos brasileiros, de mercados emergentes e globais, divididos em Renda Fixa, Renda Variável, Hedge Funds, Economia Real, Real Estate e Ativos Florestais.

Além das áreas de investimento, possuem uma estrutura independente de administração fiduciária no Brasil, feita por meio da BTG Pactual Serviços Financeiros. Com ampla experiência no mercado imobiliário e forte presença na América Latina, o BTG tem um histórico sólido de investimentos e larga experiência nas diversas frentes que compõem o setor de Real Estate.

Pioneiros no mercado de Fundos Imobiliários (FIIs), são atualmente uma das maiores gestoras deste veículo no Brasil, e oferecem uma grande variedade de produtos listados e não listados, em um leque diversificado de estratégias complementares com viés fundamentalista, sendo a gestão de risco, a transparência e a criação de valor importantes pilares do negócio.

Atualmente, o BTG conta com R\$ 438 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 32,5 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

# A importância do gestor

## Pátria

---

Pátria é uma gestora líder em investimentos alternativos, com mais de 35 anos de história, especializada em setores-chave de alta resiliência. Com mais de R\$ 200 bilhões de ativos sob gestão e presença global, buscam proporcionar retornos atrativos e consistentes a partir de oportunidades de investimento de longo prazo, ao mesmo tempo em que criam valor de forma sustentável para as regiões em que atuam.

Em maio/24, o Pátria ganhou aval dos investidores para assumir fundos do Credit Suisse.

Lembrando que como resultado da decisão estratégica do Grupo UBS, antigo controlador do CSHG, de focar suas atividades em outras áreas de atuação, a CSHG celebrou com o Pátria Investimentos Ltda. ("Pátria") um contrato para a alienação das operações de administração e gestão de carteiras de fundos imobiliários da CSHG, incluindo a migração dos profissionais que atualmente integram o time dedicado à CSHG para o Pátria, com intuito de manter a continuidade dos serviços prestados.

Após a aprovação em assembleia, passo seguinte foi a incorporação da equipe do Credit Suisse. O processo de migração, mais burocrático, aconteceu no 3º trimestre de 2024.

Atualmente, o Pátria conta com R\$ 62,7 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 12,2 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

## VBI Real Estate

---

A VBI dedica-se exclusivamente a investimento no mercado imobiliário brasileiro e conta atualmente com um time com mais de 50 profissionais.

A VBI tem uma equipe de gestão verticalmente integrada em cada segmento: Escritório, Logística, Varejo, Crédito Estruturado, Moradia Estudantil e Residencial.

A VBI conta com um time com mais de 18 anos de experiência conjunta; gestores com mais de 20 anos de experiência e com diferentes expertises; investimentos em mais de 18 estados; e consistência em diferentes cenários macroeconômicos.

Ken Wainer é o sócio fundador da VBI Real Estate, tem 28 anos de experiência em investment banking e gestão de investimentos. É sócio fundador da Vision Investments, foi investment banker na Bear Stearns and Violy, Byorum & Partners, analista de dívida estressada corporativa na Hellmold Associates Opportunities Funds e possui MBA no MIT Sloan School of Management.

Alexandre Bolsoni é head do segmento de complexos logísticos da VBI. Tem 22 anos de experiência incluindo Walmart, CBRE e Cyrela e é formado pela Mauá Faculdade de Engenharia em Engenharia Civil e tem MBA na Insper.

Em junho/22, o Pátria Investimentos adquiriu a VBI Real Estate. A aquisição foi feita em duas etapas. Na primeira, o Pátria ficou com 50% da VBI pagando parte em dinheiro e migrando seus dois fundos imobiliários para dentro da gestora. Na segunda, que foi concluída em agosto/24, o Pátria acordou todos os termos e condições necessários para a aquisição dos 50% remanescentes das ações emitidas pela VBI. Com isso, o grupo Pátria passa a deter 100% das ações emitidas pela VBI.

A VBI e sua equipe passam a integrar o grupo Pátria, e os fundos por esta administrados e/ou geridos continuarão sob gestão dos respectivos times liderados por Rodrigo Abbud e Ken Wainer, sócios fundadores da VBI e agora sócios do Pátria.

Atualmente, a VBI Real Estate conta com R\$ 10,7 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 11,3 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

## Tivio Capital

---

A Tivio Capital é uma gestora independente, resultado da parceria estratégica entre o Bradesco e o Banco BV, com foco em investimentos alternativos.

Fundada em 1999 como BV Asset e nomeada como Tivio Capital em 2023, após a joint-venture entre dois dos maiores bancos privados do país, é uma gestora independente de ativos alternativos com escala e alcance globais.

A Tivio Capital possui mais de duas décadas na criação e estruturação de produtos de investimentos inovadores no Brasil, sendo alavancada na experiência setorial profunda que é dividida nas verticais de crédito privado & special sfts, infraestrutura e energia, imobiliário, e agronegócio.

# A importância do gestor

## Tivio Capital

---

Adriano Mantesso é o head de real estate. Adriano Mantesso como head de alguns dos maiores FIIs do Brasil, executou e gerenciou bilhões em transações imobiliárias. Anteriormente, trabalhou como Head Latam na Ivanhoé Cambridge, foi Partner do BTG Pactual e diretor executivo do Brazilian Capital.

Atualmente, a Tivio Capital conta com R\$ 28,3 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 5,3 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

## Vinci Partners

---

A Vinci Partners é uma plataforma de investimentos alternativos, especializada em gestão de recursos, de patrimônio e em assessoria financeira. Foi fundada em outubro de 2009 por um grupo de gestores com ampla experiência no mercado financeiro. Tem conhecimento da economia brasileira e extensa rede de relacionamentos. Composta por áreas que poderiam funcionar de forma independente, mas que, integradas, produzem sinergia e resultados.

O time de Real estate possui qualificações complementares e ampla experiência no setor imobiliário brasileiro.

A área de Real Estate atua nos principais segmentos da indústria de fundos imobiliários: shopping centers, logística, escritórios, fundos de fundos e renda urbana, buscando alcançar retornos diferenciados através da gestão ativa de um portfólio diversificado e de qualidade.

Leandro Bousquet é responsável pela área de Real Estate da Vinci Partners. Foi CFO e IRO da BRMALLS, responsável pelo relacionamento com investidores, estratégia de financiamento, aquisições e monitoramento do desempenho das operações financeiras. Integrou o Banco Pactual na divisão de Investment Banking. De 1999 a 2004, foi sócio e head da equipe de Real Estate do Banco CR2. E antes disso, co-head do time de Real Estate do Banco BBM. É formado em Economia pela PUC-Rio e possui um EP Degree pela Stanford University.

Atualmente, a Vinci Partners conta com R\$ 52 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 7,7 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

## RBR Asset Management

---

A RBR Asset Management é uma gestora de recursos independente, focada no mercado imobiliário e infraestrutura. Executam estratégias de investimentos em Incorporação, Renda, Crédito Imobiliário, FIIs Listados e Investimentos nos EUA.

Ricardo Almendra é o sócio Fundador e CEO da RBR. É membro do Comitê de Investimentos da Gestora participando de toda tomada de decisão de investimento. Formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas e pós-graduação em Economia pela mesma Instituição.

Guilherme Bueno Netto também é sócio Fundador da RBR e membro do Comitê de Investimentos da Gestora. É portfólio manager da área de Incorporação/Desenvolvimento da gestora. Formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas.

Caio Castro é sócio da RBR e membro do Comitê de Investimentos da Gestora. É portfólio manager da área de Properties/Renda da gestora. É formado em Economia pela Universidade Mackenzie com MBA em Finanças pelo Insper.

Atualmente, a RBR Asset Management conta com R\$ 8,2 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 7,7 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

## Tellus

---

A TELLUS é uma gestora de investimentos 100% focada em ativos imobiliários, que atua nas diversas fases da cadeia de valor do mercado imobiliário. Conta com uma equipe dedicada e experiente, hands on e que busca alinhamento de interesses com investidores / parceiros.

A empresa fundada em 2007 tem mais de R\$ 6,4 bilhões de reais sob gestão, sendo R\$ 1,5 bi em uso misto, R\$ 1,5 bi em healthcare, R\$ 1,4 bi em logístico, R\$ 0,9 bi em residencial e R\$ 0,6 bi em escritórios (jun/23). Uma gestora independente com foco em criar parcerias de longo prazo, baseado em confiança e credibilidade. Com time diverso e alinhado, a Tellus busca desenvolver e acrescentar ao expertise de anos de investimentos, nos mais diversos ciclos de mercado.

A TELLUS possui um portfólio de ativos nas principais capitais do Brasil, atuando nos diversos setores: edifícios corporativos, galpões logísticos e industriais, edifícios residenciais, edifícios de uso misto e hospitais.

# A importância do gestor

## Tellus

---

Buscam excelência no trabalho, nas relações e na constante busca pelo aperfeiçoamento dos investimentos, em uma indústria marcada por beta, buscam um pouco de alfa para os portfólios.

Atualmente, a Tellus conta com R\$ 576 milhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 702 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

## Safra Asset

---

A Safra Asset é uma empresa do Grupo J. Safra que há 180 anos tem o compromisso de zelar pelo patrimônio dos seus clientes e oferecer um portfólio completo de produtos, com opções de fundos para todos os perfis de investidores, considerando diferentes objetivos financeiros, momento de vida e percepção de risco no mercado.

São especialistas na gestão de patrimônios de investidores corporativos, institucionais e Private Banking, com fundos exclusivos e carteiras administradas que estão disponíveis apenas aos seus clientes.

Segundo eles, acompanham de perto o cenário econômico global, com uma visão ampla do mercado financeiro. Tudo com a sólida presença internacional oferecida pelo Grupo J. Safra.

Atualmente, o Safra Asset conta com R\$ 161 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 3,2 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

## Santander Asset Management

---

Uma das maiores assets globais na América Latina, a Santander Asset Management atua no Brasil há 20 anos, oferecendo diversos produtos de investimento – com fundos de Renda Fixa, Renda Variável, Multimercados, Previdência Privada, Real Estate e Infraestrutura – para atender aos clientes dos segmentos Pessoa Física (Varejo e Private Banking), Pessoa Jurídica (Empresas, Universidades, SCIB e Corporate) e Investidores Institucionais (Fundos de Pensão, RPPS e Governos & Instituições).

O Santander Asset Management está presente em 10 países e iniciou as atividades em Fundo de Investimento Imobiliário em agosto/2019.

Atualmente, o Santander Asset Management conta com R\$ 358 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 1,6 bilhão em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

## BGR Asset Management

---

A BGR Asset Management nasce como Gestora de Recursos a partir da reestruturação da antiga BR Properties (BRPR3), separando gestão e propriedade.

Com base na extensa experiência do time de gestão no mercado imobiliário brasileiro, tendo realizado mais de R\$28 bilhões em transações de compra e venda de ativos imobiliários ao longo dos últimos 17 anos, a BGR herdou todo o track record dos executivos da BR Properties, que sempre desenharam estratégias alinhadas aos ciclos do mercado imobiliário, buscando maximizar os retornos em um horizonte de médio e longo prazo.

Por meio de diferentes veículos de investimento, a BGR passa a atuar em empreendimentos comerciais, como edifícios corporativos e galpões logísticos e industriais, localizados nas principais regiões consolidadas do País, com o objetivo de entregar aos diversos tipos de investidores oportunidades no mercado imobiliário, por meio de estratégias que atendam o apetite de cada investidor – institucional ou pessoa física -, seja via renda ou via retorno total.

A BGR tem como principal atividade a gestão de ativos imobiliários. A BGR possui uma estrutura diferenciada, capaz de gerir todos as fases do ciclo imobiliário de uma propriedade: aquisição, desenvolvimento, retrofit, locações, administração predial, e venda da propriedade. Através de diferentes veículos de investimento, atuamos em empreendimentos comerciais como edifícios corporativos e galpões logísticos e industriais, localizados nas principais regiões consolidadas do País.

Atualmente, a BGR é responsável pela gestão de mais de R\$ 2,5 bilhões em ativos imobiliários através de Fundos de Investimentos e Fundos de Private Equity.

# A importância do gestor

## Rio Bravo

---

Fundada em 2000, a Rio Bravo é uma gestora de investimentos independente com foco em quatro estratégias de investimentos: fundos imobiliários, renda fixa, renda variável e multimercados.

Agora, junto com a Guide Investimentos, passaram a integrar a rede global do Grupo Fosun, como primeiro investimento da multinacional chinesa na América Latina. A companhia fundada em 1992, em Xangai, tem como missão proporcionar entretenimento, saúde e riqueza a famílias ao redor do mundo, por meio de tecnologia e inovação.

A Rio Bravo é uma gestora pioneira no mercado de fundos imobiliários e uma das principais administradoras do Brasil atuando na estruturação, administração e gestão de FIIs.

Possuem portfólio com mais de 25 fundos imobiliários, atuam no setor desde 1999 em fundos destinados ao público em geral e operações estruturadas, listados ou não em bolsa de valores.

Atualmente, a Rio Bravo conta com R\$ 10,6 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 9,1 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – setembro/24).

## Alguns termos usados ao longo do relatório

- **Absorção bruta:** quantidade de área locada em determinada região dentro de um período de estudo;
- **Absorção líquida:** mesmo conceito da absorção bruta, mas com o desconto das devoluções de área: Áreas Ocupadas - Áreas Devolvidas.
- **Área Bruta Locável (ABL):** área de um empreendimento imobiliários que se encontra disponível para locação
- **Benchmark:** índice de referência que serve para balizar a performance do investimento. No caso dos FIIs, o principal benchmark é o Ifix.
- **Built-to-suit:** contrato atípico de locação vinculado à construção ou reforma de determinado imóvel para atender demandas específicas de um locatário.
- **Cap rate:** o termo vem de “capitalization rate”, que significa “taxa de capitalização”. A taxa de cap rate é calculada pela receita imobiliária anual e seu valor de mercado. O resultado traz a porcentagem da renda conseguida por meio de um imóvel sobre o seu valor. Guardadas as devidas considerações, quanto maior, mais atrativo o investimento.
- **CDB:** Central Business District. Áreas onde se encontram centros comerciais e financeiros, normalmente com grande densidade de edifícios.
- **Data ex:** data a partir da qual o cotista que adquirir novas cotas não terá direito a receber os rendimentos daquele período.
- **Dividend yield (ou yield):** indicador muito utilizado no universo dos FIIs. O yield é calculado através dos proventos distribuídos mensalmente e o valor da cota do fundo ( $\text{Dividend yield} = \text{proventos} / \text{valor da cota}$ ).
- **Due Diligence:** é o termo usado para denominar o processo feito antes da compra de um ativo, em são analisados minuciosamente todos os documentos relativos ao imóvel.
- **Fato Relevante:** comunicado obrigatório enviado pelo administrador do fundo onde são informadas ocorrências que podem interferir na decisão de investimento.
- **High Yield:** em português, “alto rendimento”. Uma forma de se referir a títulos que pagam rendimentos mais altos (com risco de crédito e inadimplência também mais altos).
- **High Grade:** em português, “nota alta”. São títulos de renda fixa com risco de crédito mais baixo.
- **Liquidez:** é a capacidade de transformar algum ativo em dinheiro. Para o mundo dos FIIs, é a facilidade de se vender as cotas a mercado e transformá-las em dinheiro.
- **LTV (loan to value):** números entre 50% e 60% são interessantes e atrativos. De maneira simples, o LTV é a relação do volume total 'emprestado' pelo CRI e suas garantias. Por exemplo: se o CRI financiou R\$ 50 milhões para um projeto e as garantias somam R\$ 100 milhões, temos um LTV de 50% ( $(\text{R\$ } 50 \text{ milhões} / \text{R\$ } 100 \text{ milhões}) * 100$ ).
- **P/VP:** indicador de Valor de Mercado dividido pelo Valor Patrimonial. Valores menores do que 1 indicam desconto frente ao valor patrimonial. Já valores acima de 1 sugerem que o fundo está sendo negociado com prêmio frente ao seu valor patrimonial.
- **Sale-leaseback:** aquisição de um imóvel e locação ao próprio vendedor por meio de um contrato atípico de locação.
- **Vacância:** indica a parcela vaga de um portfólio. Pode ser física, quando calculada dividindo a área vaga pela área total do portfólio. Ou pode ser financeira, quando calculada dividindo a receita potencial da área desocupada pela receita potencial total do fundo.

Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas (“Grupo Itaú Unibanco”) não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
3. O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
6. Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretratável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
9. O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
10. A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em [www.itaucorretora.com.br](http://www.itaucorretora.com.br).
11. As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
12. Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure-research.cloud.itaunet.com.br/home>

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passados não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; (ii) Espaço Econômico Europeu: este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. (“IBBA Europe”), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registrado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. (iii) U.S.A: O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; (iv) Brasil: Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131\* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.\* custo de uma chamada local

Informações Relevantes – Analistas

| Analistas           | Itens de Divulgação |   |   |   | CNPI* |
|---------------------|---------------------|---|---|---|-------|
|                     | 1                   | 2 | 3 | 4 |       |
| Larissa Gatti Nappo |                     |   |   |   |       |

- \*Analyst Certification
1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
2. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.