

## Atualização e perspectivas

Com base em preços de imóveis similares listados em bolsa ou valores de compra/venda recentes para o mesmo perfil de ativo, o BRCR11 deveria valer 30% a mais que o preço atual.

### Comentário XP

Estamos atualizando o relatório de acompanhamento do fundo BC Fund (BRCR11) para detalhar melhor os fatores que levaram à inclusão do ativo na carteira recomendada Valor. O fundo é composto por 10 ativos, todos lajes corporativas, distribuídas no Rio de Janeiro e São Paulo, das quais vamos abordar 4, os edifícios Torre Almirante, Montreal e Centro Empresarial de São Paulo (CENESP), pela relevância na vacância do fundo, e o Brazilian Financial Center (BFC) por estar em fase final do retrofit.

Começando pelos edifícios de elevada vacância, acreditamos que a probabilidade de os níveis piorarem é significativamente remota. O Torre Almirante, que representa 16,4% da receita potencial do fundo, se encontra 81,5% vago, tendo o restante do ABL locado para uma empresa multinacional, por prazo de 15 anos em um contrato atípico. O edifício Montreal está totalmente desocupado, de modo que qualquer notícia em relação ao edifício tende a ser positiva. Ademais, o prédio fica situado próximo ao Barra Shopping, sendo que o complexo empresarial é conectado ao shopping por uma passarela. Acreditamos que, apesar da conjuntura desfavorável para região da barra da tijuca, o empreendimento pode ter demanda, caso o preço cobrado seja ajustado ao cenário desafiador em que se encontra. Por fim, o Centro Empresarial de São Paulo (15,1% da receita potencial) está 40% vago, mas recentemente passou por uma reforma na fachada e a reforma interna das lajes está sendo concluída. Com as melhorias, o empreendimento passará a contar com maior ABL, pela remoção dos caixilhos, bem como melhor aproveitamento da luminosidade e eficiência energética. Neste caso, vemos com maior chance a possibilidade de uma nova locação do que mais saídas, lembrando que o CNES11B tem alguns atrativos, como preço exemplo, o inter-piso e o preço substancialmente mais baixo que as lajes do eixo comercial. Tornando-o ideal para empresas de Ti e Call Centers.

Quanto o BFC, situado na Av Paulista, o principal driver é a conclusão da reforma que deixará o edifício com características de um ativo AAA. Assim como será feito no CENESP, foram removidos os caixilhos, aumentando o ABL total, além de ganho, no caso do BFC em relação ao pé direito das lajes. O edifício terá também uma ampla área no térreo que passará a ser explorada como espaço para lojas, algo que na região da paulista tem excelente demanda. Ademais o edifício será o primeiro, e até aqui, o único, a possuir um painel eletrônico que circunda o empreendimento e que será usado para exploração de comerciais. Diante do exposto, é provável que o fundo tenha alguma receita adicional já no curto prazo que irá impactar diretamente a geração de caixa, melhorando o nível de distribuição de proventos.

Para finalizar, realizamos uma simulação sobre o valor de mercado dos ativos do BRCR11 com base em preços de imóveis similares listados em bolsa ou valores de compra/venda recentes para o mesmo perfil de ativo. Nesta simulação, de soma das partes, o BRCR11 deveria valer mais de R\$ 10 mil/m<sup>2</sup>, mesmo usando premissas conservadoras de valor para os principais edifícios, como Eldorado e BFC, que juntos representam mais de 50% da receita potencial do fundo.

### Comparáveis

Código	Valor de Mercado		Preço/ VP <sup>1</sup>	Performance		Div Yield anualizado	
	Mil R\$	R\$/M <sup>2</sup>		%	3M	12M	Ult.
BRCR11	1.785.959	7.785	86%	-8,1%	6,3%	4,5%	5,5%
KNRI11	2.265.212	4.449	106%	2,2%	22,9%	7,3%	7,9%
HGRE11	1.072.787	6.830	98%	-0,2%	26,7%	7,8%	6,6%
ALMI11	230.235	13.940	112%	27,1%	36,9%	0,0%	1,8%
CNES11	300.823	6.610	100%	13,5%	19,8%	4,7%	6,1%
MÉDIA	1.131.003	7.923	100%	6,9%	22,5%	4,8%	5,6%
BRCR11/MÉDIA	158%	98%	86%	-118%	28%	93%	99%

### EVOLUÇÃO DA COTA



### CARACTERÍSTICAS

<b>Código</b>	BRCR11
<b>Categoria Anbima</b>	Renda, Ativos Corporativos
<b>Categoria XP</b>	Lajes Corporativas
<b>Cota R\$</b>	R\$ 92,90
<b>Cota Patrimonial</b>	R\$ 107,52
<b>Classificação de Risco XP<sup>2</sup></b>	5
<b>Data de Início</b>	dez-10
<b>CNPJ</b>	08.924.783/0001-01

### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

<b>Vacância anunciada</b>	34,3%
<b>Div Yield 12M</b>	8,63%
<b>Taxa de Administração</b>	1,75%
<b>Taxa de Performance</b>	-
<b>Peso IFIX</b>	6,48%
<b>Volume diário Med 3M</b>	R\$3.125.000,00

### FUNDO: BTG Pactual Corporate Office Fund

Iniciado em dezembro de 2010 o BC Fund é um dos fundos mais antigos da indústria de FIs. Conta com um portfólio de 10 imóveis corporativos, sendo que 2 são classificados como AAA. Todos estão situados entre as capitais do Rio de Janeiro e São Paulo.

### GESTOR: BTG Pactual

Tendo iniciado a área de Real Estate em 2010, o BTG Pactual é um dos maiores gestores de fundos imobiliários do país, com mais de R\$ 4 bilhões sob gestão e mais de 20 fundos administrados. Entre os fundos de gestão ativa da casa destacam-se o BRCR11 e o BCFF11.

## GLOSSÁRIO

**ABL:** Área Bruta Locável

**Cap Rate:** Lucro operacional em termos anuais / valor de mercado

**Cota:** Valor da cota negociado em bolsa ajustado por proventos

**Dividend Yield:** média dos proventos distribuídos no período multiplicado por 12 períodos e dividido pelo valor de mercado

**Dividend Yield Projetado:** Estimativa realizada com base nas receitas recorrentes e premissas definidas pela XP

**Lucro Operacional:** Receita total obtida com a propriedade menos despesas operacionais

**Patrimônio Líquido (PL):** Ativos Totais menos Passivos Totais

**Patrimônio Líquido (PL)/Cota:** Patrimônio Líquido dividido pelo total de cotas emitidas

**Performance:** Variação da cota acrescida dos proventos obtidos no período dividido pelo valor da cota

**Peso no IFIX:** Participação do fundo no IFIX (índice de fundos imobiliários)

**Rendimentos:** Proventos distribuídos por cota em R\$

**TIR:** Taxa interna de retorno

**Vacância Anunciada:** Taxa de vacância informada pelo administrador (física ou financeira), considerando saídas ou locações anunciadas por

**Vacância Financeira:** Proporção da receita potencial que a área vaga teria na receita do fundo considerando o último aluguel pago

**Vacância Física:** Proporção que a área vaga representa em relação ao ABL total do empreendimento

**Valor de Mercado (VM):** Número total de cotas x valor da cota negociado em bolsa

**VM/PL:** Valor de mercado/Patrimônio Líquido

**Volume Diário:** Média diária do volume em R\$

## Equipe de Fundos de Investimento XP

<b>PRODUTOS</b> Daniel Lemos Gustavo Pires	<b>SALES</b> Guilherme Leite Rafael Massa	<b>Analista Responsável</b> José Tibães, CNPI
<b>RELACIONAMENTO INSTITUCIONAL</b> Leon Goldberg Luiz Miranda	<b>DISTRIBUIÇÃO INSTITUCIONAL</b> Rafael Quintas Renato Junqueira Lauter Ferreira	
<b>ANÁLISE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO E IMOBILIÁRIOS</b> José Tibães, CNPI João Tessari, CNPI Giancarlo Gentiluomo	<b>Tais Campos Sergio Vailati Caroline Sampaio Manuella Passini</b>	

## Disclaimer

Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório. Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais. Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br). A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo. A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

A XP Gestão de Recursos Ltda. ("XP Gestão") e a XP Investimentos são sociedades que estão sob o mesmo controle comum, sendo ambas controladas indiretamente pela XP Controle Participações S/A ("XP Controle"). Fundo de investimento é uma comunidade de recursos, captados de pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários. Um fundo é organizado sob a forma de condomínio e seu patrimônio é dividido em cotas, cujo valor é calculado diariamente por meio da divisão do patrimônio líquido pelo número de cotas em circulação. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E PERFORMANCE. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES.

Os fundos de investimento imobiliário possuem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais na hipótese de cotistas que sejam pessoas físicas e, cumulativamente, (i) tenham menos de 10% da totalidade de cotas do fundo; (ii) cujas cotas sejam negociadas em bolsa de valores; e (iii) tenham mais de 50 cotistas. No caso de ganho de capital (obtido a partir da venda de uma cota a um valor superior ao seu valor de compra) não há isenção de tributação. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

XP Investimentos CCTVM S/A

Av Brigadeiro Faria Lima 3600/10º An  
Itaim Bibi - São Paulo-SP  
CEP: 04538-132  
CNPJ: 02.332.886/0001-04

[www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br)  
[www.xpi.com.br/atendimento](http://www.xpi.com.br/atendimento)

Atendimento ao cliente 4003 3710 (capitais e regiões metropolitanas  
e 0800 880 3710 (demais regiões). Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 19:30

Ouvidoria: 0800 722 3710  
Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 18h.

