

Atualização e perspectivas

No momento, não recomendamos o fundo CNES11. Acreditamos que o fundo BRCR11, que também é proprietário do ativo, seja mais atrativo, em função do desconto implícito no preço da cota.

COMENTÁRIO XP

O Fundo possui um conjunto de lajes que corresponde a 31% do empreendimento denominado Centro Empresarial São Paulo (CENESP), localizado na Rua Maria Coelho de Aguiar, nº 215. Foi o primeiro complexo de "Intelligent Building" reunindo companhias em torno de serviços comuns e um shopping center, inaugurado em abril de 1977. O complexo consiste de 6 blocos com 8 andares cada, piso jardim, térreo, subsolo, edifício - garagem com 4,500 vagas e 80 vagas para motocicletas. O FII é detentor de um total de 21 andares em todo o complexo.

O CENESP tem algumas peculiaridades que tornam difícil a comparação com outras alternativas dentro da mesma classe de ativos. A primeira peculiaridade é a região na qual o empreendimento está situado, distante do centro corporativo, cerca de 9 km da Chucri Zaidan e 6km da Chácara Santo Antônio. A segunda característica do empreendimento é o fato do mesmo possuir um *inter-piso* entre as lajes, com aproximadamente 1,8m de altura, e que permite aos locatários realizar manutenção dos sistemas de rede, da infraestrutura elétrica ou ventilação, sem a necessidade de parar as operações. Esses fatores fazem com que o ativo seja ideal para empresas de serviço, que sejam mão de obra intensivas, tipicamente empresas de TI e Call Centers.

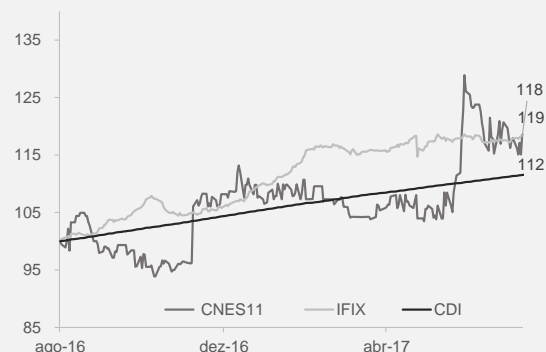
Diante de alguns fatores adversos, como a idade do imóvel, a recessão econômica pela qual o país atravessou nos últimos anos, e do aumento da oferta de lajes corporativas, o nível de vacância do empreendimento atingiu patamares elevados e o preço do aluguel pedido caiu significativamente. Hoje, o fundo opera com 40% de vacância e possui uma geração de caixa que permite distribuir cerca de R\$ 0,40 por cota, aproximadamente 5% de dividend yield ao ano. Na média, o preço do aluguel por m² está em R\$ 30,00, enquanto o custo de condomínio gira em torno de R\$ 20,00/m².

Do ponto de vista operacional, nós temos uma visão construtiva para o CNES11B, dado que o empreendimento está em fase final de uma reforma tanto externa como interna, melhorando diversos quesitos, como aparência, aproveitamento da luminosidade e eficiência energética. Acreditamos que no médio prazo, boa parte das áreas vagas será reduzida, levando à um aumento da receita do fundo. Entretanto, neste momento, não recomendamos o investimento no fundo pelo preço em que a cota se encontra. Mesmo tendo passado por uma correção recentemente, o fundo negocia por volta de R\$ 6.600/m², em linha com o valor patrimonial, de modo que, na nossa opinião, é mais atrativo o investimento via BRCR11, que também é proprietário do empreendimento e está com desconto médio de 14% para o valor patrimonial, além de possuir alguns ativos de muito boa qualidade e um portfólio diversificado.

COMPARÁVEIS

Código	Valor de Mercado		Preço/ VP ¹	Performance		Div Yield anualizado	
	Mil R\$	R\$/M ²	%	3M	12M	Ult.	Projetado
CNES11	298.464	6.558	99%	10,7%	16,9%	4,7%	6,2%
CBOP11	101.597	6.352	98%	3,2%	22,6%	8,2%	8,9%
RNGO11	240.572	7.524	96%	2,4%	29,7%	7,2%	7,0%
SPTW11	129.258	5.018	99%	3,1%	2,5%	8,9%	11,8%
CEOC11	154.334	12.926	112%	6,9%	30,8%	0,0%	7,5%
MÉDIA	184.845	7.676	101%	5,3%	20,5%	5,8%	8,3%
CNES11/MÉDIA	161%	85%	98%	203%	83%	81%	74%

EVOLUÇÃO DA COTA



CARACTERÍSTICAS

Código	CNES11
Categoria Anbima	Renda, Gestão Passiva, Lajes Corporativas
Categoria XP	Lajes Corporativas
Valor da Cota	R\$ 101,20
Cota Patrimonial	R\$ 102,39
Classificação de Risco XP ²	5
Data de Início	jun-11
CNPJ	13.551.286/0001-45

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Vacância anunciada	39,6%
Div Yield 12M	5,05%
Taxa de Administração (a.a)	0,30%
Taxa de Performance	-
Peso IFIX	1,10%
Volume Diário Med 3M	R\$84.000,00

FUNDO: Centro Empresarial de São Paulo (CNES11)

O fundo tem objetivo de investir em empreendimentos imobiliários, por meio da aquisição de: imóveis comerciais, prontos ou em construção, ou outros tipos de imóveis onde poderão ser desenvolvidos empreendimentos comerciais, direitos relativos a imóveis com a finalidade de venda, locação típica ou atípica, arrendamento ou exploração do direito de superfície das unidades comerciais.

ADMINISTRADOR: 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 BCF11.

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

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

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. 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
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.

