

## Atualização e perspectivas

Com o avanço dos canais eletrônicos e a redução da rede física de atendimento dos bancos. Acreditamos que o DY desse fundo cairá substancialmente, com repercussões importantes em sua cota.

### Comentário XP

O Fundo tem como objetivo a construção e/ou reforma de imóveis do estado de São Paulo para locá-los ao Banco do Brasil. Atualmente, do patrimônio líquido do fundo, apenas 0,05% estão em ativos de liquidez.

O BBRC11 possui 20 imóveis em sua carteira, 19 deles com contratos no modelo de locação atípica com prazo de 10 anos. Neste tipo de contrato de locação, o Banco do Brasil se compromete a pagar o saldo dos alugueis remanescentes, caso opte por rescindir o contrato antes do prazo estipulado. Há apenas um imóvel ainda sem contrato, uma agência sita a Eng. Heitor Antonio Eiras Garcia, que ainda não recebeu o Habite-se por atrasos no cronograma previsto.

Em comparação com FIs com lastro em agências, o BBRC11 possui a menor liquidez (volume médio diário de R\$ 106 mil nos últimos 3 meses) e cobra a maior taxa de administração (0,6% a.a.). Com base no último provento anualizado e no preço atual da cota (31/08/2018), o fundo distribuiu o equivalente a 8,0% de DY nos últimos 12 meses, valor inferior se comparado com outros fundos de agência listados em bolsa (-9,0% a.a.). Isto decorre de possuir um portfólio melhor localizado que outros fundos de mesmo tipo, o que faz com que investidores exijam DY menores ao longo do tempo. Não obstante, analisando a valorização do mercado em relação ao seu patrimônio, e à semelhança de outros fundos de agências, destaca-se que o fundo já atingiu 1,4x de P/VPA, mostrando que sua cota se encontra supervalorizada com relação ao seu lastro.

Vale dizer, com o avanço dos canais eletrônicos e busca por eficiência, a tendência é que os bancos venham a reduzir, cada vez mais, a rede física de atendimento. Por isso, no médio prazo, acreditamos que o DY desse fundo cairá substancialmente, com repercussões importantes em sua cota.

Em suma, não vemos o investimento no fundo como propício para ganhos no médio prazo. Acreditamos que, com a aproximação do fim dos prazos de locação dos imóveis em sua carteira (2024-25), a volatilidade das cotas aumente ao mesmo tempo que o valor investido inicialmente diminua. Ainda que neste caso os prazos estejam distantes, não vemos como atrativa a relação entre risco e retorno do fundo, preferindo no atual momento ativos que possam capturar a melhora da atividade econômica nos anos que estão por vir, como lajes corporativas e shopping centers.

### Comparáveis

Código	Valor de Mercado		Preço/VP¹	Performance		Div Yield anualizado	
	Mil R\$	R\$/M²	%	3M	12M	Ult.	Projetado
BBRC11	214.650	14.866	140%	-0,2%	9,8%	8,0%	7,5%
BBPO11	2.018.935	5.023	123%	-6,8%	-1,4%	9,3%	9,3%
SAAG11	633.545	9.297	128%	-8,1%	-3,4%	9,3%	9,0%
AGCX11	404.190	8.206	94%	-11,9%	-13,4%	8,7%	9,0%
SPTW11	130.733	4.113	98%	1,9%	9,2%	9,1%	8,6%
MÉDIA	680.411	8.301	117%	-5,0%	0,2%	8,9%	8,7%
BBRC11 / MÉDIA	32%	179%	120%	5%	5938%	90%	87%

### EVOLUÇÃO DA COTA



### CARACTERÍSTICAS

Código	BBRC11
Categoria Anbima	Desenvolvimento para Renda
Categoria XP	Agências
Cota	R\$ 135,00
Cota Patrimonial	R\$ 96,61
Classificação de Risco XP²	5
Data de Início	jun-11
CNPJ	12.681.340/0001-04

### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Vacância anunciada	0,0%
Div Yield 12M	7,4%
Taxa de Administração (a.a)	0,6%
Taxa de Performance	n.a.
Peso IFIX	0,7%
Volume Diário Médio (1M)	89.997

### FUNDO: BB Renda Corporativa - FI

O fundo é voltado para aquisição, adaptação e locação de ativos especificamente para o Banco do Brasil por meio de contratos atípicos de longo prazo. Possui 20 agências em seu portfólio, todas situadas no estado de São Paulo.

### GESTOR: VOTORANTIM ASSET

A Votorantim Asset Management (VAM) é a empresa de gestão de recursos de terceiros do Banco Votorantim. Fundada em 1999, hoje a asset possui mais de R\$ 38 bilhões de recursos sob gestão, dos quais R\$ 15,4 bilhões são referentes a produtos estruturados, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), Fundos Imobiliários (FIs) e Fundos de Participações (FIPs)

## 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 fatos relevantes

**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\$

<sup>2</sup> A Classificação de Risco XP é baseada em uma metodologia interna que varia de 1 a 5. Quanto maior o risco atrelado, maior a classificação.

## Equipe de Fundos de Investimento XP

**PRODUTOS**  
Daniel Lemos  
Gustavo Pires

**ANÁLISE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO**  
José Tibães, CNPI  
Davi Fontenele

**Analista Responsável**  
Giancarlo Gentiluomo, CNPI

**RELACIONAMENTO INSTITUCIONAL**  
Leon Goldberg  
Davi Tarabay

**SALES**  
Felipe Manfredini  
Leonardo Lombardi  
Lucas Brandão  
Luiza Stewart

**DISTRIBUIÇÃO INSTITUCIONAL**  
Rafael Quintas  
Renato Junqueira  
Lauter Ferreira  
Tais Campos  
Sergio Vailati  
Caroline Sampaio  
Manuella Passini

**ANÁLISE DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS**  
Giancarlo Gentiluomo, CNPI  
Gustavo Bueno Garcia  
Luis Arouca

## 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(s) 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 comunhão 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.

