



FII Integral BREI Fundo de Fundos (IBFF11)
Considerações do Gestor sobre a AGE

Junho de 2022

CONSIDERAÇÕES DA GESTORA SOBRE A ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FOF INTEGRAL BREI (IBFF11)

Conforme o fato relevante publicado no dia 18 de maio de 2022, o **BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM**, inscrito no CNPJ/ME sob o nº 59.281.253/0001-23 ("Administradora"), na qualidade de instituição administradora do **FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FOF INTEGRAL BREI**, inscrito no CNPJ/ME sob o nº 33.721.517/0001-29 ("Fundo"), recebeu o pedido de convocação de assembleia geral extraordinária ("AGE"), enviado por cotistas detentores de mais de 5% das cotas do Fundo ("Cotistas Concentrados"), nos termos do artigo 19, §1º, da Instrução CVM nº 472/08, para deliberar sobre as seguintes matérias:

- (i) a alienação dos ativos do Fundo em até 15 dias úteis da AGE e, na sequência, a liquidação do Fundo; e
- (ii) em observância ao artigo 69, parágrafo único, da Instrução CVM nº 555/14, o pagamento, pelo Fundo, dos custos incorridos com a convocação da AGE.

A **BREI – BRAZILIAN REAL ESTATE INVESTMENTS LTDA.**, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 14.744.231/0001-14 ("Gestora"), na qualidade de gestora do Fundo, vem se manifestar sobre as matérias que serão deliberadas na AGE, a ser realizada de forma não presencial, por meio de consulta formal.

O Fundo iniciou as suas atividades em setembro de 2019. Até maio de 2022, o patrimônio líquido do Fundo era de R\$48.190.817,56. O Fundo contava com uma base de 4.265 cotistas, sendo 4.234 pessoas físicas.

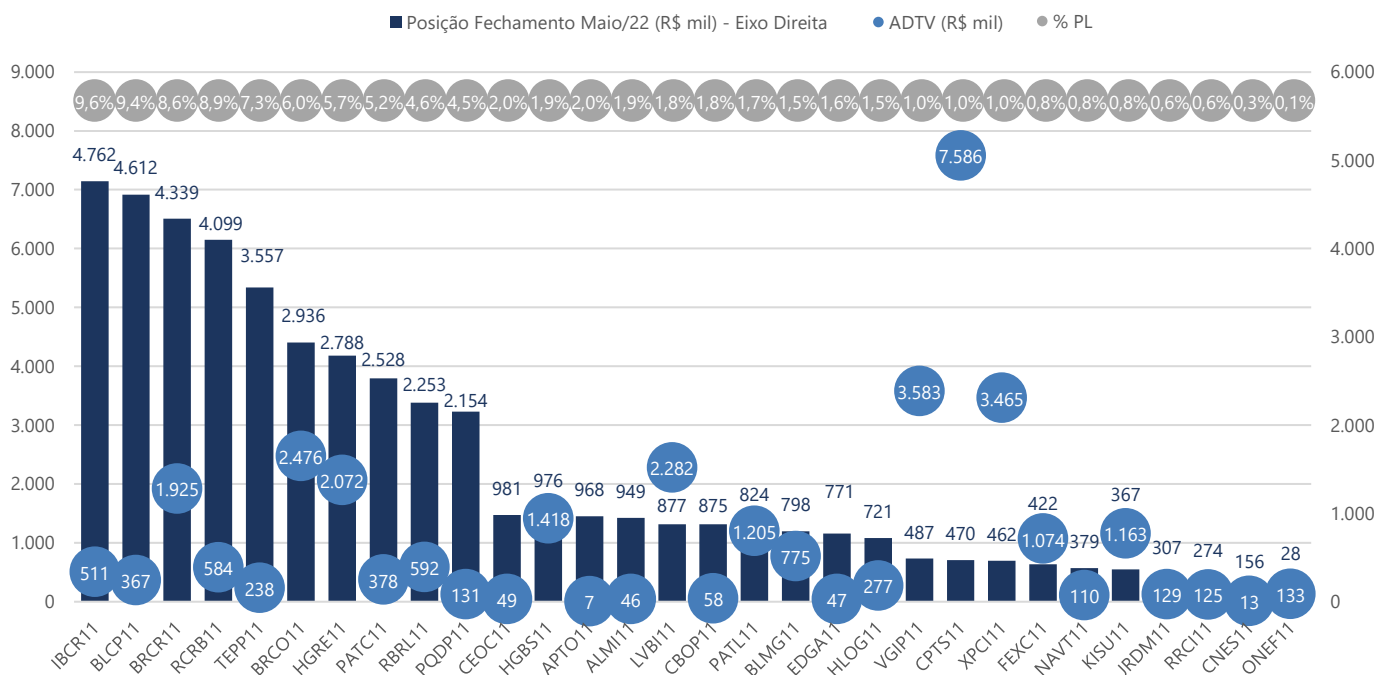
Como exposto na carta da Gestora de 13 de junho de 2022, a proposta dos Cotistas Concentrados é **incompatível** com os interesses do Fundo e com o objetivo, a estratégia e a política de investimento descritos no seu regulamento ("Regulamento"). Os investidores, quando adquiriram as cotas do Fundo, confiaram à Gestora a competência para decidir sobre a aquisição e a alienação dos ativos investidos pelo Fundo. Na opinião da Gestora, como será abordado a seguir, a venda forçada dos ativos do Fundo, no momento atual, poderá trazer **prejuízos relevantes** para o Fundo e, conseqüentemente, para seus cotistas.

Tal fato é, ainda, agravado pelo prazo de **15 dias úteis** a contar da AGE, requerido pelos Cotistas Concentrados, para que a venda forçada dos ativos ocorra. Independentemente das condições de mercado, a venda da totalidade dos ativos do Fundo em apenas 15 dias úteis é **completamente irrazoável** e terá efeitos diretamente nos resultados obtidos pelo Fundo.

A Gestora entende que a proposta dos Cotistas Concentrados é prejudicial ao Fundo e a seus cotistas, dentre outros motivos, pelos seguintes:

- 1) **Baixa liquidez e oscilação de valor de mercado.** O Fundo investe mais de 90% do seu patrimônio líquido em cotas de outros fundos imobiliários (sendo aproximadamente 80% em fundos de "tijolo" e 15% em fundos de "papel").

Como visto no gráfico abaixo, mesmo as cotas da maioria dos fundos imobiliários em que o Fundo investe, as quais são negociadas em bolsa de valores, apresentaram baixo volume médio de negociações diárias no histórico dos últimos 3 meses:



Na opinião da Gestora, a venda forçada de ativos com baixa liquidez, ainda mais no prazo exigido pelos Cotistas Concentrados, poderá resultar na obtenção de um preço menor do que o seu valor mercado.

Adicionalmente, segundo o princípio da economia clássica, o aumento na oferta de qualquer ativo, sem o correspondente aumento na demanda, tem como resultado a redução do seu valor de mercado. Essa redução é ainda maior tratando-se de um ativo com baixa liquidez.

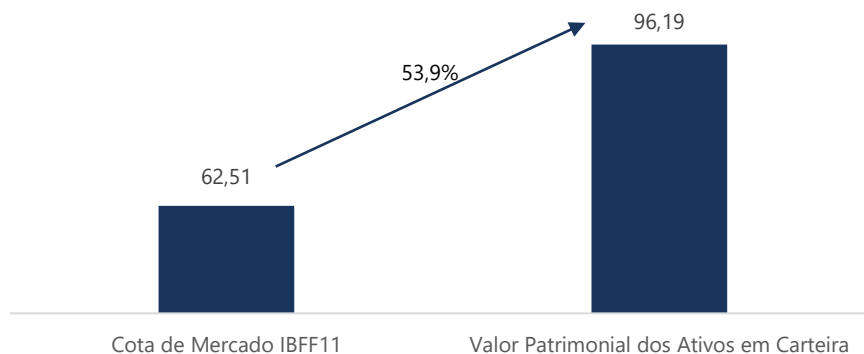
É senso comum, tanto nos maiores Bancos Centrais do mundo quanto nas áreas de risco de grandes instituições financeiras nacionais e internacionais, que negociações de um único participante em um dia que excedam 15% a 25% do volume diário histórico do referido ativo, mudam sensivelmente o preço de mercado deste ativo. Vários artigos formais de "Liquidity Adjusted Value-at-Risk" descrevem o processo em detalhe e fundamentado por dados de diferentes mercados.

Considerando os 5 ativos de maior concentração no Fundo (BLCP11, IBCR11, RCRB11, BRRC11 e TEPP11), que representam 46,4% da carteira, verifica-se que o volume ofertado somente pelo Fundo, em uma eventual venda forçada, já corresponderia a mais de 5x aquele negociado diariamente no mercado secundário. Ainda que tal venda fosse diluída ao longo de 15 dias úteis, ocorreria um aumento de quase 40% no volume médio de negociações diárias desses ativos. Em qualquer hipótese, a Gestora entende que o valor de mercado das cotas investidas pelo Fundo poderá ser afetado negativamente, resultando na obtenção de um preço ainda mais baixo do que o valor de mercado atual dessas cotas.

- 2) **Publicidade da AGE e desvantagem do Fundo em eventual negociação.** Independentemente do resultado da AGE, a Administradora, nos termos da regulamentação aplicável, deverá dar ampla publicidade à deliberação tomada pelos cotistas do Fundo. Caso a matéria prevista no item (i) da ordem do dia seja aprovada, o Fundo poderá vir a se encontrar em situação de extrema desvantagem para negociar a venda dos seus ativos no mercado secundário. Isso porque, ao saber da necessidade e do prazo de 15 dias úteis para a venda de todos os ativos, qualquer contraparte poderá pressionar o Fundo para a obtenção de um preço sensivelmente inferior ao seu valor de mercado, principalmente no caso de ativos com baixa liquidez.
- 3) **Momento de mercado e fatores exógenos.** O valor patrimonial por cota do Fundo (o qual, por sua vez, considera o valor de mercado médio das cotas investidas pelo Fundo) era, em maio de 2022, R\$72,28. Já o valor de mercado das cotas do Fundo era R\$ 62,51.

Pelos motivos expostos nos parágrafos (1) e (2) acima, no caso de venda forçada dos ativos do Fundo, ainda mais no prazo de apenas 15 dias úteis, a Gestora entende que há grande probabilidade de o preço obtido pelo Fundo ser inferior ao valor de mercado desses ativos.

Por outro lado, o valor patrimonial médio dos ativos detidos pelo Fundo (considerando a avaliação a valor justo, por terceiro independente, dos imóveis e demais ativos imobiliários dos fundos investidos), em maio de 2022, era R\$96,19, conforme o gráfico abaixo:



A razão do desconto médio de quase 30% no valor patrimonial dos ativos que compõem a carteira do Fundo decorre essencialmente de fatores exógenos, relacionados, entre outros, ao aumento da taxa de juros, à inflação, à proximidade das eleições e à guerra da Ucrânia. Na opinião da Gestora, a estratégia adotada pelo Fundo é sólida e o valor patrimonial dos ativos investidos pelo Fundo reflete o seu valor intrínseco. Uma vez superados os fatores exógenos, a Gestora entende que a tendência é que haja a convergência entre o valor de mercado desses ativos e o seu valor patrimonial.

Sendo assim, a Gestora entende que este não é o momento adequado para a venda dos ativos do Fundo, o que, sob a perspectiva do seu valor patrimonial, certamente resultará em perdas para o Fundo.

- 4) **Alto potencial de valorização no médio e longo prazos.** Na opinião da Gestora, a carteira do Fundo é composta por ativos de boa qualidade. Além de não ser o momento adequado para a realização de um desinvestimento pelo Fundo, a Gestora entende que o Fundo está em posição para capturar a recuperação do mercado imobiliário, principalmente nos segmentos de shoppings e de lajes corporativas, e deve ter uma boa performance no próximo ciclo de afrouxamento monetário esperado para 2023.

Nos termos do artigo 35, §2º, do Regulamento, a deliberação da matéria prevista no item (i) da ordem do dia dependerá da aprovação da maioria dos votos dos cotistas presentes na AGE, que representem, **no mínimo, 25% das cotas emitidas** pelo Fundo, com direito a voto.

Considerando que determinados investidores possuem concentração elevada de cotas, a Gestora entende oportuno lembrar os cotistas do seu **dever** de exercer o direito de voto na AGE **no interesse do Fundo**, evitando-se situações de potencial conflito de interesses ou abuso de

Por fim, a Gestora reforça que, em linha com o posicionamento atual do Colegiado da CVM, na hipótese de deliberação da AGE resultante de voto irregular ou abusivo, os cotistas responsáveis poderão ser obrigados a responder por eventuais perdas e danos causados ao Fundo e aos demais cotistas, inclusive na esfera civil.

Considerações finais

A Gestora destaca que o exercício do direito de voto na AGE é de única e exclusiva responsabilidade de cada cotista do Fundo. Sendo assim, a Gestora não se responsabiliza pelo voto ou por qualquer decisão tomada pelos cotistas na AGE, cabendo a cada cotista analisar de forma independente as matérias a serem deliberadas.

A Gestora recomenda aos investidores que avaliem com cuidado os potenciais impactos para o Fundo e seus cotistas, decorrentes das matérias objeto de deliberação, bem como que participem e votem na AGE.

A Gestora se coloca à disposição dos cotistas para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários, no endereço abaixo:

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1.663 – 3º andar – Jardim Paulistano – São Paulo/SP

Tel: (55 11) 3103-9995

contato@brei.com.br

15 de junho de 2022.

BREI – BRAZILIAN REAL ESTATE INVESTMENTS LTDA.