

# CSHG Brasil Shopping

## Fundo de Investimento Imobiliário - FII

### CNPJ no 08.431.747/0001-06

#### Novembro de 2017



#### Objetivo do Fundo

O CSHG Brasil Shopping FII tem como objetivo auferir rendimentos pela aquisição e exploração comercial de participações em **shoppings centers**, atuando de forma ativa na gestão da carteira de investimentos.

#### Política de Investimento

Shopping centers construídos e em operação com pelo menos 15.000 m<sup>2</sup> de área bruta locável (ABL), localizados em regiões com área de influência de no mínimo 500 mil habitantes e administrados por empresas especializadas.

#### Informações

##### Início das atividades:

Dezembro de 2006

##### Escriturador:

Itaú Corretora de Valores S.A.

##### Taxa de administração:

0,6% ao ano sobre o valor de mercado das cotas

##### Ofertas concluídas:

6 emissões de cotas realizadas

##### Código de negociação:

HGBS11

##### Tipo Anbima – foco de atuação:

FII Renda Gestão Ativa - Shoppings

Cadastre-se [aqui](#) para receber por e-mail informações do Fundo como relatórios gerenciais, fatos relevantes e outras publicações.

### Gestão Ativa

Durante os anos que o mercado de shopping centers cresceu 2 dígitos ao ano, o CSHG Brasil Shopping FII distribuiu menos rendimento do que o efetivamente apurado, respeitando o limite mínimo de 95% imposto pela legislação de distribuição de rendimentos vigente, a fim de acumular resultado para momentos de maior oscilação de mercado. A partir de meados de 2015 o Fundo começou a gerar menos resultado do que o efetivamente distribuído e se utilizou dos proventos acumulados em anos anteriores para cobrir este Gap. Tal Gap, que em 2015 foi de R\$ 2.3 milhões, subiu para R\$ 2,7MM em 2016 e este ano já acumula R\$ 5.5MM. Atualmente, o fundo está com a reserva de resultado praticamente zerada.

Os números de vendas no varejo, assim como alguns indicadores macro, como massa salarial, emprego e endividamento das famílias mostram números melhores. Esta melhora do varejo irá impactar as receitas dos shoppings de duas formas:

- (i) No curto prazo através do aluguel variável - % sobre a venda dos lojistas,
- (ii) No médio prazo nas renegociações contratuais com os lojistas.

Como consequência, acreditamos em um pequeno incremento de NOI já no curto prazo, pois a economia está recuperando lentamente.

Aproveitando este momento ainda de dificuldade, mas já de início de retomada do varejo, estamos adotando uma série de ações a fim de preparar nossos shoppings para este momento: (i) adequação de Mix (ii) redução de vacância (iii) redução de inadimplência (iv) ações para atrair mais fluxo de pessoas (detalhado no capítulo "Desempenho Operacional").

O desempenho operacional dos Shoppings este ano está melhor do que 2016, porém quando se comparado com os orçamentos para este ano, em sua maioria, estão abaixo do orçado. O mês de novembro, que é relativo a desempenho de outubro, assim como setembro, usualmente é um mês com maior inadimplência pontual, devido à falta de eventos no calendário de varejo. Este ano, porém, foi de forma mais acentuada devido à própria situação econômica dos lojistas (detalhado no capítulo "Desempenho Operacional"). Usualmente observa-se uma rápida recuperação dessa inadimplência pontual ao longo dos meses de novembro e dezembro.

A queda de rendimento foi ocasionada por três fatores principais:

- (i) Fim das reservas (que vinham sendo consumidas desde 2015 conforme relatado nos relatórios anteriores),
- (ii) Desempenho dos Shoppings abaixo do orçamento, e,
- (iii) Eventos extraordinários em alguns Shoppings (detalhado no capítulo “Desempenho Operacional”).

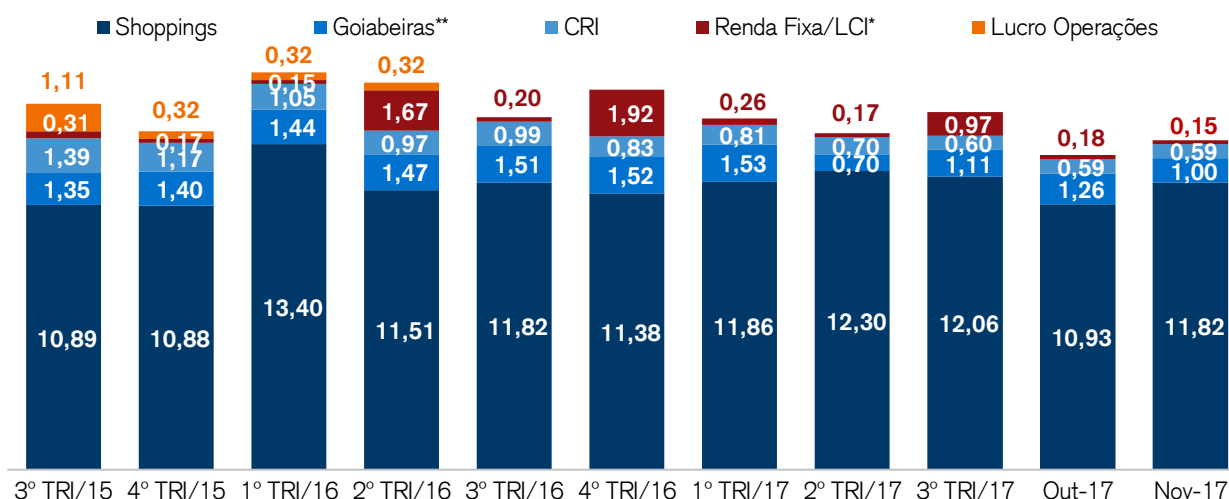
A combinação dos fatores (i) e (ii) já nos levaria a uma diminuição sensível de rendimentos do Fundo, a fim de igualá-lo ao FFO gerado pelo Fundo (veja gráfico abaixo). Porém, novamente neste mês houveram ainda acontecimentos extraordinários em alguns dos nossos shoppings que impactou ainda mais o rendimento deste mês.

Novembro e Dezembro são meses fortes para o mercado de varejo e acreditamos em uma melhora no FFO do Fundo já ao longo desses dois meses. Além disso, durante o mês de novembro tivemos a AGE do Fundo que deliberou pela redução de taxa de administração do Fundo de 1.5% para 0.6% a.a.. Tal redução, trará um incremento no FFO gerado pelo Fundo na ordem de R\$ 1.70/cota. Como ao longo do mês de novembro o Fundo paga a taxa de administração relativa ao mês de outubro ainda não tivemos tal impacto, que virá a partir da próxima distribuição.

Abaixo, apresenta-se a evolução do rendimento médio mensal por cota realizado e distribuído pelo Fundo dos últimos três anos.

### Decomposição das receitas do fundo

R\$/Cota

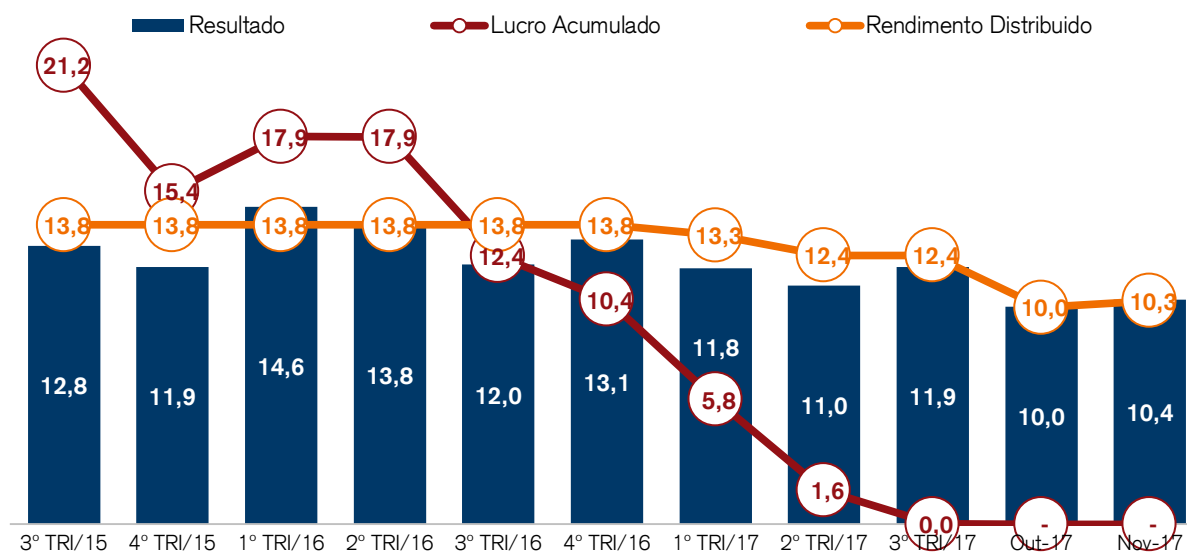


\*\*Goiabeiras: no segundo trimestre de 2017 foi realizada a conversão do CRI em ativo

Fonte: CSHG \*As LCI são títulos de crédito lastrados por créditos imobiliários, garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de coisa imóvel.

## FFO gerado e resultado distribuído

R\$/cota



Fonte: CSHG

## Distribuição de Rendimentos

O Fundo distribuirá R\$ 10,30 por cota como rendimento referente ao mês de novembro-17. O pagamento será realizado em 14/12/17, aos detentores de cotas em 30/11/17. Nossa política de distribuição de rendimentos durante o exercício leva em conta três fatores principais: (i) geração de caixa do Fundo; (ii) resultados acumulados não distribuídos; e (iii) o potencial de geração de caixa dos ativos do Fundo.

| Fluxo HGBS 11                        | nov-17             | 2017                | 12 Meses            |
|--------------------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Receita Imobiliária</b>           | <b>6.892.389</b>   | <b>77.233.438</b>   | <b>84.995.004</b>   |
| Renda Imobiliária <sup>1</sup>       | 6.892.389          | 74.760.185          | 81.705.883          |
| CRI (conversíveis) <sup>2</sup>      | -                  | 2.473.252           | 3.289.121           |
| Lucro Operações <sup>3</sup>         | -                  | -                   | -                   |
| <b>Receita Financeira</b>            | <b>401.173</b>     | <b>6.473.283</b>    | <b>7.015.921</b>    |
| Renda Fixa                           | 15.754             | 571.795             | 632.703             |
| CRI (não conversíveis)               | 318.904            | 4.026.611           | 4.471.915           |
| LCI <sup>2</sup>                     | 66.515             | 1.874.878           | 1.911.304           |
| <b>Total de Receitas</b>             | <b>7.293.562</b>   | <b>83.706.721</b>   | <b>92.010.925</b>   |
| <b>Total de Despesas<sup>4</sup></b> | <b>(1.727.135)</b> | <b>(16.828.774)</b> | <b>(18.192.994)</b> |
| <b>Resultado</b>                     | <b>5.566.427</b>   | <b>66.877.947</b>   | <b>73.817.931</b>   |
| <b>Rendimento</b>                    | <b>5.536.168</b>   | <b>72.400.172</b>   | <b>79.817.562</b>   |
| <b>Médio / Cota</b>                  | <b>10,30</b>       | <b>12,25</b>        | <b>12,38</b>        |

Fonte: CSHG

Renda imobiliária: compreende receitas operacionais dos shoppings, líquido das despesas operacionais aplicáveis ao negócio, e rendimentos e eventuais ganhos de capital de Fil. <sup>2</sup> LCI: consideram rendimentos e eventuais ganhos de capital. <sup>3</sup> Lucros operações: diferença de valor entre o preço de venda e o de compra de imóveis. <sup>4</sup> Despesas: diretamente relacionadas ao Fundo, tais como administração, honorários jurídicos, assessoria técnica, contábil e imobiliária, taxas da CVM e B3, IR sobre ganho de capital, entre outros.

## Liquidez

|                                | nov-17                         | 2017  | 12 meses |
|--------------------------------|--------------------------------|-------|----------|
| Presença em pregões            | 100%                           | 100%  | 100%     |
| Volume negociado (R\$ milhões) | 27,1                           | 261,5 | 285,4    |
| Giro (em % do total de cotas)  | 2,2%                           | 22,1% | 24,5%    |
| Valor de mercado               | R\$ 1238 milhões               |       |          |
| Quantidade de cotas do Fundo   | 537.492 cotas (6.183 cotistas) |       |          |



## Rentabilidade

A Taxa Interna de Retorno (TIR) do investimento considera o fluxo de caixa que contempla a renda mensal recebida e variação do valor da cota, sendo que a renda é reinvestida no próprio fluxo. Pessoas físicas que detêm volume inferior a 10% do total do Fundo são isentas de Imposto de Renda nos rendimentos distribuídos e tributadas em 20% de Imposto de Renda sobre eventual ganho de capital na venda da cota. Desta forma, a rentabilidade calculada pela TIR já considera o fluxo líquido de impostos e, então, é comparada ao CDI também líquido de Imposto de Renda na alíquota de 15%. O Retorno Total Bruto soma o valor total recebido como rendimento com a variação do valor da cota, sem reinvestimento, correção e sem qualquer tributação. Este retorno é comparado ao Índice de Fundos Imobiliários calculado pela B3 (IFIX), que possui metodologia comparável.

| CSHG Brasil Shopping FII      | Oct-17      | Nov-17      |                  |
|-------------------------------|-------------|-------------|------------------|
|                               | Início      | 2017        | Mercado 12 meses |
| Data Base                     | 21-nov-06   | 29-dez-16   | 30-nov-16        |
| Valor Referência (R\$)        | 1,000.00    | 2,030.00    | 1,998.98         |
| Renda Acumulada               | 157.64%     | 6.81%       | 7.60%            |
| Ganho de Capital Líq.         | 104.32%     | 10.80%      | 12.21%           |
| TIR Líq. (Renda + Venda)      | 512.45%     | 18.23%      | 20.60%           |
| TIR Líq. (Renda + Venda) a.a. | 17.93%      | 20.34%      | 20.60%           |
| % CDI Líquido                 | <b>312%</b> | <b>231%</b> | <b>231%</b>      |
| Retorno Total Bruto           | 288.0%      | 20.3%       | 22.9%            |
| IFIX                          | -*          | 18.5%       | 20.2%            |
| Diferença vs IFIX             | -*          | <b>1.8%</b> | <b>2.6%</b>      |

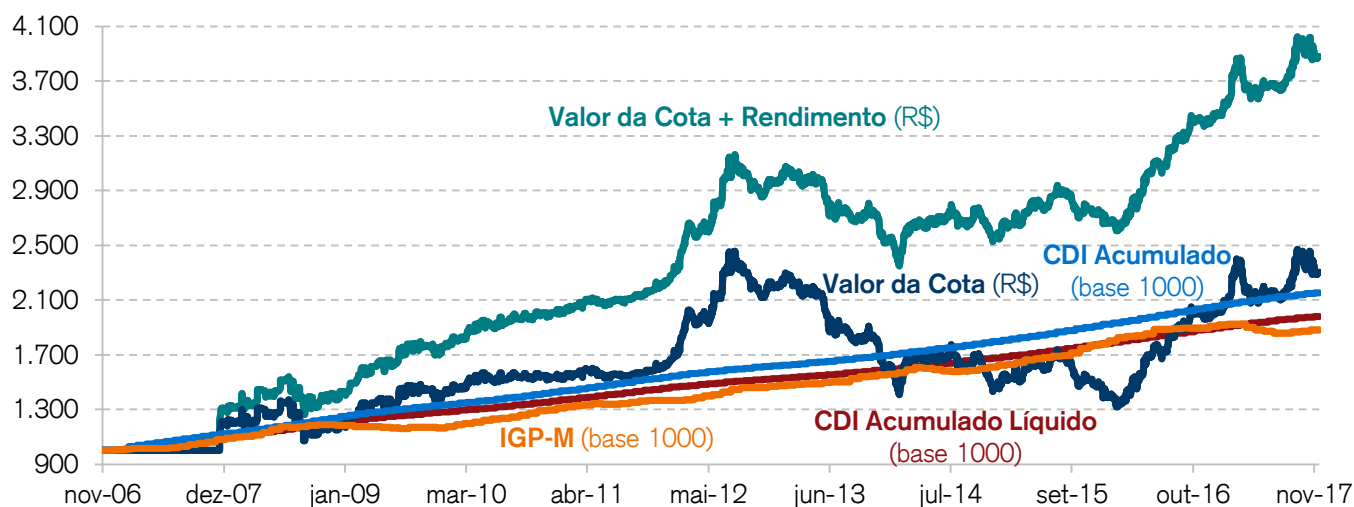
Fonte: B3/ Banco Central/ CSHG

\*O IFIX iniciou em dezembro/2010, após a constituição do Fundo.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

No fechamento deste mês, o valor de mercado da cota do Fundo foi de R\$ 2.304,00 e o valor patrimonial foi de R\$ 2.155,72. O gráfico abaixo compara a série histórica acumulada de alguns indicadores de mercado em relação ao valor da cota e aos rendimentos distribuídos desde o início do Fundo.

### Rentabilidade Acumulada

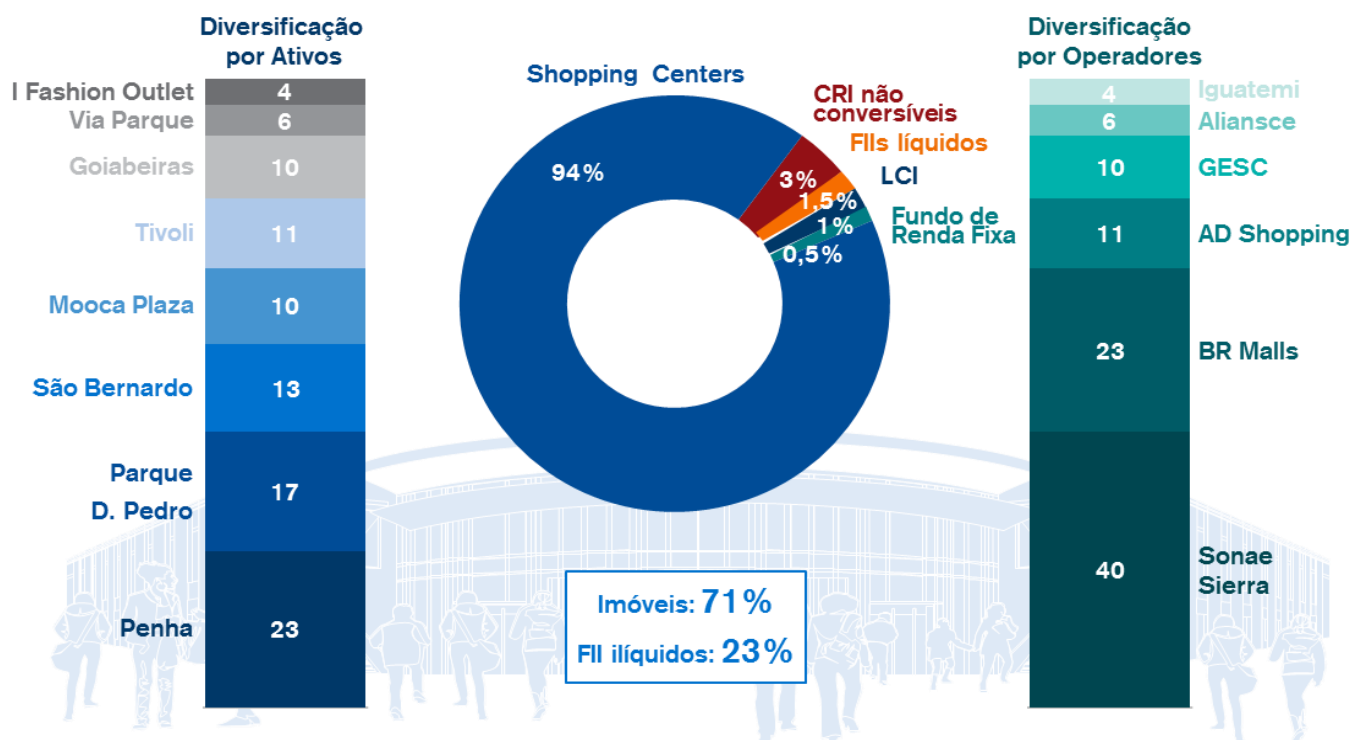


Fontes: CSHG / B3 / Bacen / Cushman&Wakefield

\* Para efeitos de comparação com os FII, os cálculos referentes ao CDI seguem o conceito de juros simples, sendo o rendimento do CDI mensal somado ao valor inicial da aplicação e não reinvestido no fluxo.

## Investimentos (% carteira)

Da carteira do Fundo, 94% estão alocados em ativos alvo e 6% em Fundos de Investimento Imobiliário Líquidos (FIL), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e outros ativos de renda fixa (RF).

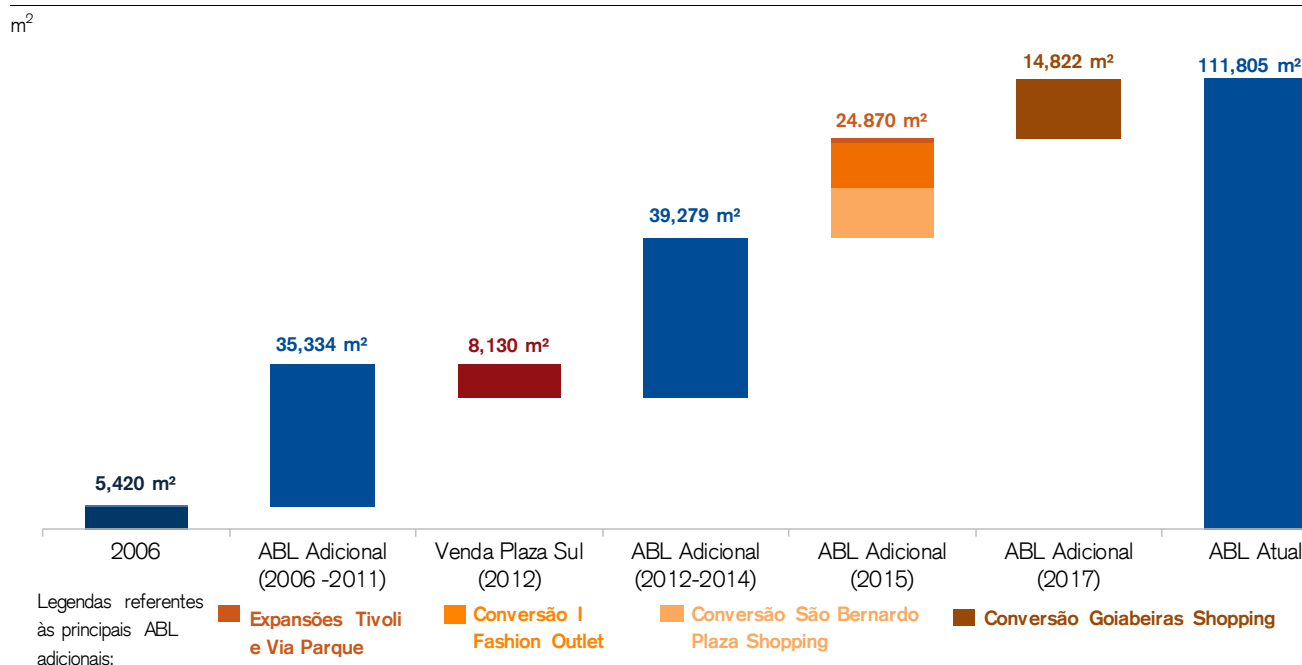


Fonte: Itaú / CSHG

## Carteira Imobiliária

O Fundo encerrou o mês de novembro de 2017 com investimentos em **oito Shopping Centers**, distribuídos em sete cidades e quatro estados, que juntos totalizam aproximadamente 370 mil m<sup>2</sup> de Área Bruta Locável (ABL). Atualmente, a **ABL própria** da carteira contempla investimentos diretos e via FII somando **112 mil m<sup>2</sup>\***.

### Crescimento da ABL própria



Fonte: CSHG

\* ABL atual e esperado podem variar devido as reservas técnicas, além de expansões e aquisições.

## Desempenho Operacional<sup>1</sup>

O mês de outubro caracteriza-se pela comemoração do Dia das Crianças, que neste ano ocorreu numa quinta-feira, permitindo viagens em decorrência do feriado prolongado. Dessa forma, houve adiamento das compras dos presentes tendendo a reduzir tanto o fluxo de pessoas quanto de veículos. Notou-se também uma redução do *ticket* médio, se refletindo em redução das vendas.

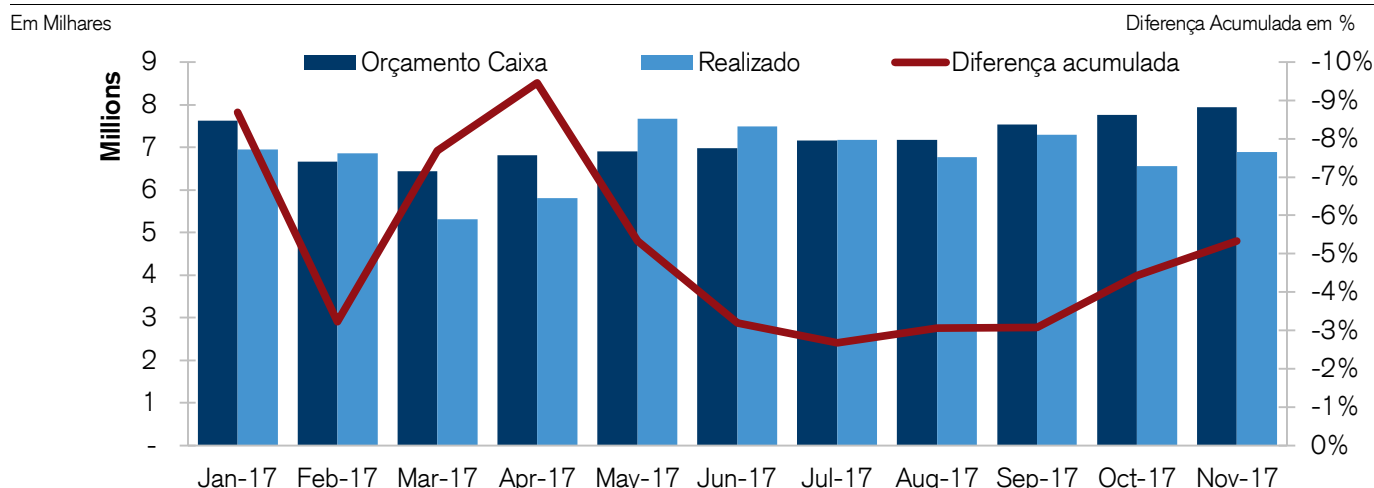
A despeito do exposto acima, houve ligeira redução da vacância, que passou 6,70% para 6,53%. Essa redução pode ser explicada, em grande medida, pelo fato de que outubro é o último mês do ano considerado para locação de lojas e assinatura de contratos. Isso porque, tendo em vista um prazo médio de 45 dias para a construção de uma loja, as locações ocorridas após outubro dificilmente estariam prontas antes do Natal.

A inadimplência, por sua vez, seguiu a tendência de aumento, passando de 3,93% em setembro para 4,48% em outubro. Os principais ofensores para o aumento da inadimplência foram Goiabeiras Shopping, IFashion Outlet Novo Hamburgo e Tivoli Shopping.

O orçamento inicial elaborado pelo Fundo, mais conservador que os orçamentos elaborados pelos próprios shoppings, previam a manutenção da distribuição em R\$ 12,40 até o final do ano. Este orçamento considerava a recuperação do mercado de varejo ao longo do segundo semestre, o que não ocorreu na velocidade esperada.

Abaixo, gráfico que apresenta o orçamento caixa considerado pelo Fundo. Até o mês de referência, apresentamos um déficit acumulado de 5,3%.

## Orçamento Caixa 2017



Fonte: CSHG

O Gap entre os valores orçados vs realizado tem os seguintes efeitos:

- Término dos resultados acumulados (já informado no relatório anterior);
- Necessidade de distribuição de rendimentos em linha com caixa efetivamente gerado (próximo de R\$11/cota);
- Aumento da suscetibilidade dos rendimentos ao comportamento da economia;
- Maior volatilidade do rendimento a eventos extraordinários (ver descrição abaixo) ocorridos nos empreendimentos.

Apesar do exposto acima, alguns empreendimentos apresentaram melhoras em seus resultados, permitindo o equilíbrio do fluxo de recebimentos e o consequente aumento do valor distribuído (R\$ 10,30). A variação abaixo apresentada é a diferença entre o nosso orçamento caixa e o efetivo recebimento:

- **FII Via Parque Shopping (participação de 16,47% no FII) - Valor total de variação no mês: + R\$ 58,8 mil**
  - Redução do valor a ser pago à Prefeitura Municipal do Rio de Janeiro de R\$ 1,7MM para R\$ 1MM, gerando a distribuição do valor adicional (+R\$ 115 mil).
  - Redução dos valores recebidos em decorrência de inadimplência (- R\$ 56,2 mil)
- **Shopping Jardim Sul (participação de 10,5% no FII) - Valor total de variação no mês: - R\$ 109,7 mil**
  - Em virtude da necessidade de pagamento de indenização a cliente em três parcelas, até dezembro ainda teremos este impacto no rendimento.
- **Mooca Plaza Shopping (participação de 20% no ativo) - Valor total de variação no mês: - R\$ 125,2 mil**
  - Redução de R\$ 71 mil em comparação ao previsto, decorrente de redução do aluguéis mínimos pela criação de novas reservas técnicas e renegociações de contrato
  - Atraso na inauguração de lojas (- R\$ 17,5 mil)
  - Aumento da inadimplência (- R\$ 28,5 mil) em decorrência de acordos não cumpridos
- **Tivoli Shopping (participação de 59% no ativo) – Valor total de variação no mês: - R\$ 124,3 mil**
  - Aumento da inadimplência (- R\$ 69 mil)
  - Não absorção de vacância planejada, significando tanto redução dos aluguéis mínimos quanto aumento dos encargos de lojas vagas (- R\$ 43 mil)
  - Redução de fluxo de estacionamento (- R\$ 12 mil)
- **Shopping Center Penha (participação de 87,5% no ativo) - Valor total de variação no mês: - R\$ 544,6 mil**
  - Não absorção de vacância planejada, significando tanto redução dos aluguéis mínimos quanto aumento dos encargos de lojas vagas (- R\$ 370 mil)
  - Aluguéis variáveis menores dos que previstos (- R\$ 35 mil)
  - Manutenção de descontos não previstos a lojistas (- R\$ 28 mil)
  - Redução do fluxo de estacionamento (- R\$ 11 mil)



- Aumento da inadimplência/não concretização de acordos para pagamentos de débitos (- R\$ 82 mil)
- Locações de merchandising menor do que o previsto (- R\$ 18 mil)
- **Parque D. Pedro Shopping (participação de 10,53% no FII) - Valor total de variação no mês: + R\$ 221 mil**
  - Valor referente a melhor performance do ativo.
- **São Bernardo Plaza Shopping (participação de 35% no ativo) - Valor total de variação no mês: - R\$ 141,3 mil**
  - Não absorção de vacância, significando tanto redução dos alugueis mínimos quanto aumento dos encargos de lojas vagas
- **Goiabeiras Shopping (participação de 53,99% no ativo) - Valor total de variação no mês: - R\$ 147 mil**
  - Não absorção de vacância, significando tanto redução dos alugueis mínimos quanto aumento dos encargos de lojas vagas (- R\$ 118 mil)
  - Aumento da inadimplência (- R\$ 29 mil)
- **IFashion Outlet Novo Hamburgo (participação de 49% no ativo) - Valor total de variação no mês: - R\$ 142,2 mil**
  - Redução recebimento de alugueis quando comparado ao valor previsto devido à inadimplência.

A somatória dos valores elencados acima resulta em um aumento dos montantes recebidos na ordem de - **R\$ 1,05 milhões**.

O Fundo segue adotando medidas de curto e médio prazo, de forma a melhorar o fluxo de recebimentos, tais como:

- Aplicação de maior rigor no que tange às garantias dadas pelos novos locatários, bem como nas renovatórias;
- Solicitação de constante revalidação das garantias apresentadas (atualização periódica das matrículas dos imóveis);
- Não concessão de descontos ou qualquer tipo de benefícios a lojistas inadimplentes e/ou com indicação de sonegação na informação de vendas;
- Busca de negociação com lojistas inativos, na tentativa de recuperar valores já alocados como PDD;
- Busca constante de ferramentas que permitam agilizar a ação de despejos de lojistas.

Além disso, outras ações também vêm sendo adotadas a fim de manter a competitividade de nossos shoppings, a saber:

- Mapeamento de novas marcas que estejam atuando no mercado nacional;
- Busca de operações diferenciadas e maduras, de forma a proporcionar melhor posicionamento dos ativos;
- Acompanhamento constante da concorrência a fim de manter os ativos competitivos em relação aos demais empreendimentos localizados em sua área de atuação;
- Acompanhamento da taxa de esforço dos lojistas, de forma a buscar alternativas para substituição dos mesmos, evitando assim aumento da vacância.

Como resultado das ações acima descritas, já podemos apontar os seguintes resultados:

- Despejo da loja Angelo Vertti no Tivoli Shopping, permitindo a implantação de uma nova mega loja, já em negociação;
- Negativa para locação de 2 operações no Goiabeiras Shopping em decorrência das poucas garantias oferecidas pelo locatário;
- Fechamento de 2 novos acordos de pagamento no Tivoli Shopping com recebimento previsto para o mês de novembro;
- Mudança da loja Fofinhas no Shopping Center Penha para um espaço menor, mais adequado às vendas da loja, e negociação de acordo nos autos para os débitos existentes;
- Saída de duas lojas com baixa performance no São Bernardo Plaza Shopping, permitindo a ampliação da operação Neo Geo Family (parque infantil);
- Substituição de restaurante com má performance e baixa atratividade no São Bernardo Plaza Shopping por nova operação com melhor apresentação e consequente poder de atração para os clientes;

- Negociações em diversos shoppings para redução de âncoras que apresentem performance mediana, e cujas novas locações têm sido feitas em áreas inferiores.

No que diz respeito aos eventos ocorridos no mês de outubro, destacam-se:

- **Tivoli Shopping:** Inauguração das lojas Imaginarium, 1,2,3 e Já, Édem Califórnia Style; dos quiosques Feira do Livro e Tô na Roça, e reforma da loja Fiel Games;
- **Mooca Plaza Shopping:** Inauguração das lojas Croasonho e The Body Shop, e do quiosque Kombi Sunshine Crane;
- **Via Parque Shopping:** Inauguração das lojas Contém 1g, South & Co;
- **Shopping Center Penha:** Inauguração do quiosque Felp's;
- **IFashion Outlet Novo Hamburgo:** Inauguração das lojas Crocs e Big Brands.

Embora a melhora no mês de outubro ainda tenha sido tímida, acredita-se que indica uma retomado setor de varejo, com tendências a geração de efeitos no mercado de shopping centers no médio e longo prazo.

Adicionalmente às informações divulgadas no relatório, a página do CSHG Brasil Shopping contém novas informações na aba "Gestão Ativa". Basta acessar o [site](#) do fundo para ter acesso às notícias e campanhas realizadas nos shoppings, bem como informações relacionadas aos mercado.

## Indicadores Operacionais

| Indicadores Operacionais                        | Out-17                 | Acumulado Out-17       | Acumulado Out-16       |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|
| <b>ABL Total*</b>                               | 369,214 m <sup>2</sup> | 361,488 m <sup>2</sup> | 344,421 m <sup>2</sup> |
| <b>ABL Próprio</b>                              | 110,264 m <sup>2</sup> | 106,148 m <sup>2</sup> | 96,880 m <sup>2</sup>  |
| <b>Vendas Totais</b>                            | 101,271,053            | 951,686,996            | 834,077,868            |
| <b>Receitas Totais + Estacionamento Líquido</b> | 8,294,330              | 78,091,244             | 71,623,376             |
| <b>NOI**</b>                                    | 7,155,251              | 67,381,977             | 58,905,687             |
| <b>Vacância (ABL)</b>                           | 6.53%                  | 6.43%                  | 5.90%                  |
| <b>Taxa de Cobrança 12 meses***</b>             | 93.76%                 | 94.15%                 | 95.61%                 |

\*Para cálculo da ABL acumulada, usa-se a média dos meses em análise, que pode variar devido a reservas técnicas, além de expansões e aquisições. A ABL do Goiabeiras Shopping não foi incorporada à ABL total apresentada acima.

\*\*NOI: Resultado Operacional Líquido. Refere-se à soma do resultado operacional (receita de locação e de cessão de direitos e despesas do shopping) e o resultado das operações de estacionamento (receitas e despesas).

\*\*\*Considera-se recuperação de atrasados.

Fontes: CSHG / Itaú / Administradoras dos Empreendimentos

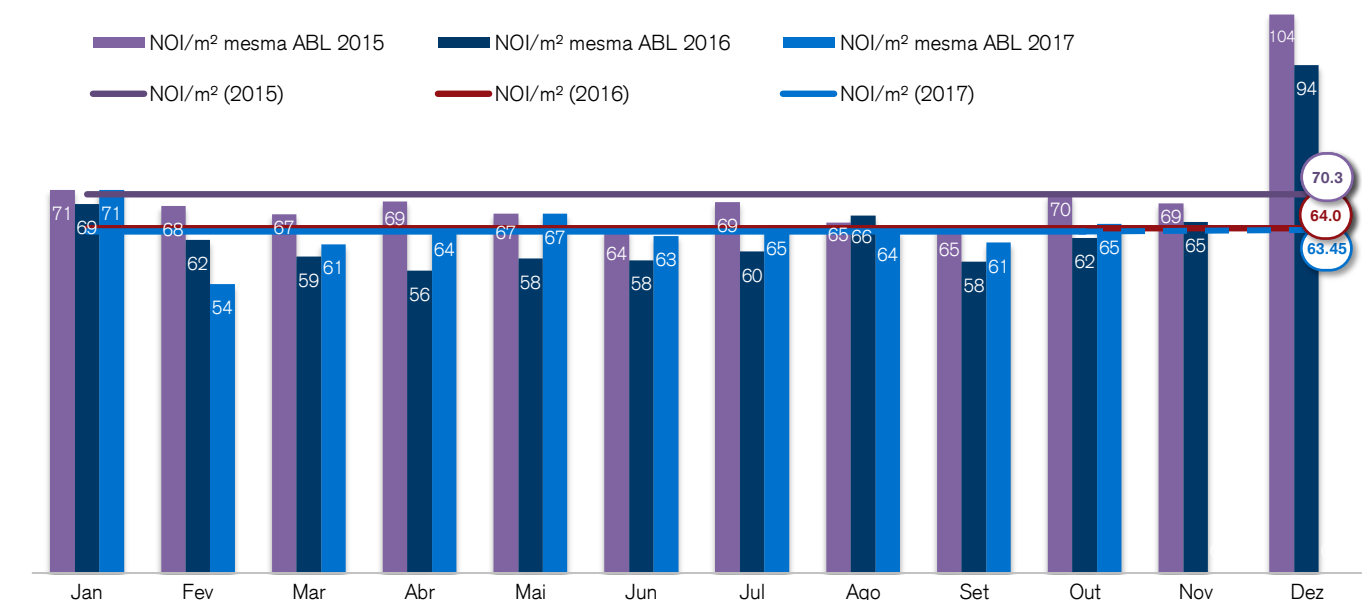
<sup>1</sup>Não obstante as checagens e verificações realizadas, a CSHG não se responsabiliza pelas informações contidas no presente relatório recebidas de terceiros (Administradoras dos Fil e Shoppings).

## Evolução do NOI/m<sup>2</sup> mesma ABL

O gráfico abaixo apresenta a evolução do NOI/m<sup>2</sup>, considerando a mesma participação do Fundo nos ativos, dentro do período analisado. Este indicador, no mês de Outubro de 2017, apresentou aumento de 4,4%, com relação ao mesmo período do ano anterior.

### Evolução NOI mesma ABL

R\$/m<sup>2</sup>

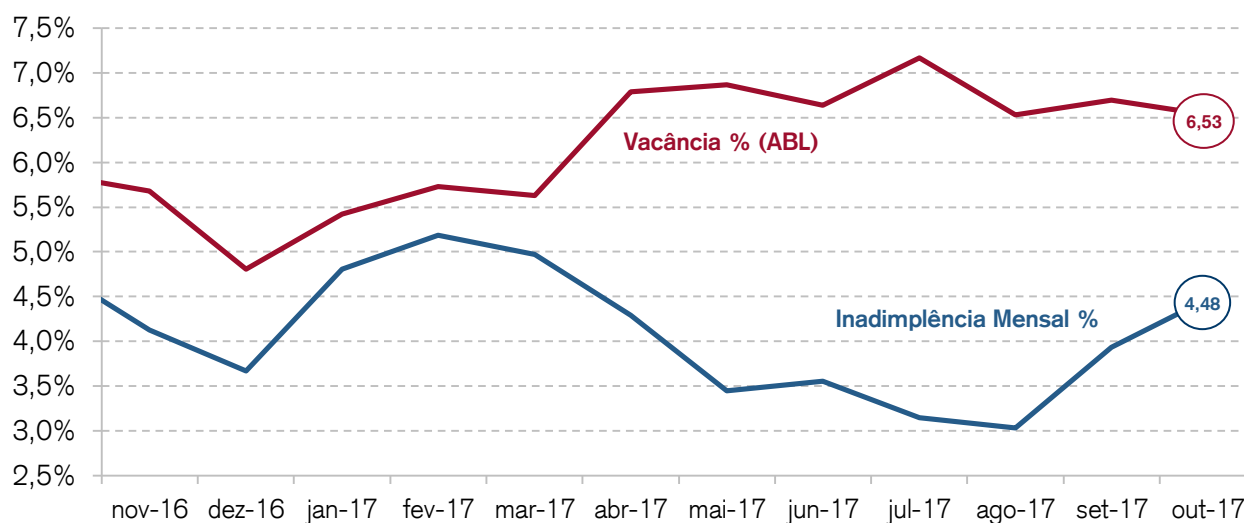


Fonte: CSHG / Itaú / Administradoras dos Empreendimentos

### Evolução da Vacância e Inadimplência

O gráfico abaixo apresenta a curva dos últimos 12 meses dos indicadores de vacância (% ABL) e inadimplência mensal (%) dos ativos em que o Fundo investe.

#### Evolução da Vacância e Inadimplência HGBS\*



Fontes: Itaú / CSHG

## CRI Goiabeiras

Em dezembro de 2013 e abril de 2014, foram divulgados Fatos Relevantes para reportar a existência de execuções judiciais que poderiam resultar na penhora dos bens e créditos que constituem garantia dos Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI das séries 22<sup>a</sup>, 33<sup>a</sup>, 42<sup>a</sup> e 55<sup>a</sup> da 4<sup>a</sup> emissão (“CRI”) emitidos pela Gaia Securitizadora S.A. (“GaiaSec”). Estes CRI foram adquiridos pelo Fundo<sup>1</sup> e possuem como lastro financiamentos da expansão do Shopping Goiabeiras<sup>2</sup>.

Em 19 de agosto de 2014, foi divulgado Fato Relevante para reportar decisão de primeira instância proferida no âmbito de um dos referidos processos<sup>3</sup>, que (i) declarava a fraude à execução cometida pela antiga proprietária de imóveis que compõem parte do Shopping, (ii) declarava a ineficácia das vendas de tais imóveis para a Goiabeiras Empresa de Shopping Center Ltda. (“Goiabeiras”), atual proprietária do Shopping Goiabeiras e devedora dos CRI, com respectiva penhora desses imóveis, e (iii) determinava que os alugueres dos mencionados imóveis fossem penhorados e depositados em conta judicial. Após medidas adotadas pela GaiaSec e pela Administradora para reverter tal julgado, em 26 de agosto de 2014, nova decisão foi proferida pelo mesmo juízo, suspendendo temporariamente os efeitos da decisão anterior.

O Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, em 24 de novembro de 2014, ao julgar o agravo de instrumento interposto pelo credor/exequente contra a nova decisão referida acima, manteve a determinação de suspensão da penhora sobre os imóveis objeto de alienação fiduciária, condicionando tal medida ao oferecimento por parte da GaiaSec de caução real ou fidejussória no valor de R\$ 60 milhões. Assim, em 19 de dezembro de 2014, foi ofertada a caução (fração ideal dos direitos de propriedade sobre o imóvel que compõe o Shopping) pela GaiaSec, aprovada pelo juízo de primeira instância em 12 de janeiro de 2015. Em 15 de setembro de 2015, diante da controvérsia entre as partes sobre a interpretação correta das decisões até então decretadas, foi proferida uma nova decisão provisória pelo referido Tribunal (análise de efeito suspensivo) ratificando a desnecessidade naquele momento de qualquer caucionamento pela GaiaSec, até que uma decisão definitiva pela Câmara julgadora sobre o tema fosse proferida. Tal decisão de suspensão da caução foi ratificada, em 13 de novembro de 2015, pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. .

Em complemento às informações listadas acima, em 17 de outubro de 2014, o Perito Judicial nomeado protocolou laudo pericial no qual apurou ser o crédito total do credor/exequente (que sustenta a fraude à execução) o montante de R\$ 15.279.780,33, valor este atualizado até o dia 15 de outubro de 2014. Após este protocolo, o valor do laudo foi impugnado pelo credor/exequente, e o Perito emitiu novo laudo contendo esclarecimentos às críticas formuladas pelo credor/exequente, mantendo integralmente sua conclusão anteriormente protocolada. O juízo de primeira instância, em 18 de maio de 2015, homologou o laudo pericial e proferiu sentença declarando equivaler o crédito total do credor/exequente ao montante de R\$ 15.279.780,33. A referida sentença foi objeto de recurso de apelação endereçado ao Tribunal de Justiça de São Paulo.

Diante do valor do crédito total declarado judicialmente, os embargos de terceiro opostos pela GaiaSec foram, em 18 de junho de 2015, julgados procedentes pelo juízo de primeira instância, rejeitando-se a pretensão do credor/exequente de penhorar os bens e créditos que constituem garantia dos Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI das séries 22<sup>a</sup>, 33<sup>a</sup>, 42<sup>a</sup> e 55<sup>a</sup> da 4<sup>a</sup> emissão emitidos pela GaiaSec. Reconheceu o juízo de primeira instância, para fundamentar a sentença de procedência dos embargos de terceiro, que a devedora/executada Jaú, proprietária anterior de imóveis que compõem parte do Shopping Goiabeiras, tinha outros bens livres e suficientes ao pagamento de sua dívida perante o credor/exequente, devendo por isso ser protegidos os bens imóveis conferidos em garantia da securitização. A referida sentença foi objeto de recurso de apelação endereçado ao Tribunal de Justiça de São Paulo.

Além das informações prestadas acima, é importante destacar que, em 29 de julho de 2016, foi proferida sentença de primeira instância em demanda judicial ajuizada pela Jaú e por seu sócio controlador contra o credor/exequente e contra o único cotista do credor/exequente, o Banco BTG Pactual S.A. Conforme os termos da referida sentença, entendeu-se que a aquisição do crédito pelo credor/exequente junto ao Banco Santander S.A. teria ocorrido mediante o uso indevido de informações de clientes pelo Banco BTG Pactual S.A. protegidas por confidencialidade, bem como por infração ao princípio da boa-fé objetiva. A referida sentença, ainda, além de condenar os réus ao pagamento de indenização em favor da Jaú (a ser liquidada futuramente), determinou que a dívida da Jaú retornasse ao credor antecedente, o Banco Santander S.A. O Banco BTG Pactual S.A. interpôs recurso de apelação em face da mencionada decisão, o qual será examinado oportunamente pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.

Em 27 de março de 2017 foi divulgado Fato Relevante para informar que o Fundo firmou a “Escritura de Dação de Bem Imóvel em Pagamento e Pacto Adjetivo de Prorrogação de Alienação Fiduciária em Garantia”, por meio da qual se tornou proprietário da fração ideal de 53,99% (cinquenta e três inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do imóvel no qual se localizam parte das lojas que

compõem o Goiabeiras Shopping, situado na Avenida José Monteiro de Figueiredo, nº 500, em Duque de Caxias, Cuiabá, Estado do Mato Grosso (“Imóvel”).

Referida dação em pagamento foi realizada pelo valor de R\$ 109.423.561,06 (cento e nove milhões, quatrocentos e vinte e três mil, quinhentos e sessenta e um reais e seis centavos) e teve por finalidade liquidar o saldo devedor de determinados CRI subscritos pelo Fundo, tal como previsto nos próprios títulos. Tais CRI, objeto da dação, integram a 22ª e 42ª Séries da 4ª Emissão da GaiaSec e estavam vinculados aos créditos imobiliários decorrentes de três Cédulas de Crédito Bancário (CCB-I, CCB-II e CCB-IV) de emissão da Goiabeiras, proprietária da fração ideal do imóvel transferido ao Fundo.

A fração ideal correspondente a 46,01% (quarenta e seis inteiros e um centésimo por cento), de propriedade da Goiabeiras, encontra-se alienada fiduciariamente para garantia dos CRI que integram a 33ª e 55ª Séries da 4ª Emissão da GaiaSec, bem como para garantia de determinadas obrigações remanescentes das séries de CRI que foram objeto da referida dação em pagamento. A transferência de propriedade do Imóvel ocorreu no momento da amortização destes CRI e atendeu integralmente à Política de Investimento do Fundo e aos “Critérios de Aquisição e Estudo de Viabilidade” constantes do Anexo I ao Regulamento do Fundo.

Em 08 de maio de 2017, o Tribunal de Justiça de São Paulo julgou em conjunto todos os recursos mencionados acima. Conforme os acórdãos prolatados, o mencionado Tribunal (i) reconheceu a exigibilidade do crédito do credor/exequente, deduzindo que os supostos bens livres de titularidade da Jaú configuravam apenas uma expectativa de direito quando da venda do Shopping à atual proprietária, bem como que a utilização de informações sigilosas para a aquisição do crédito não teria reflexos para o caso, podendo ser objeto de análise e sanção próprias na esfera administrativa pelos órgãos competentes; (ii) determinou, anulando a perícia realizada anteriormente para apuração do crédito do credor/exequente, a realização de nova perícia com base em parâmetros que foram especificamente fixados e que são distintos daqueles até então defendidos tanto pela executada/devedora Jaú, como pelo credor/exequente; e (iii) autorizou a penhora dos imóveis objeto das 419 matrículas que compunham a configuração original do Shopping, antes das expansões viabilizadas pelo financiamento que lastreou os CRI aqui referidos; bem como de 30% (trinta por cento) das receitas de aluguel auferidas com a exploração de tais imóveis. Foram opostos embargos de declaração pela exequente e pelo executado. A GaiaSec opôs embargos de declaração em face da decisão acima referida e atualmente aguarda seu julgamento no Tribunal.

Contudo, as 419 matrículas originais do imóvel no qual se localiza o Shopping (sobre as quais o Tribunal determinou que recaísse a penhora) foram unificadas com as áreas da expansão financiada pelas emissões de CRI, expansão essa que compreendeu tanto a aquisição de terrenos adicionais como a construção de novas áreas de exploração.

Para efetivar a penhora determinada pelo Tribunal, o juízo de primeira instância ordenou que ela fosse instituída sobre a totalidade da matrícula unificada (abrangendo, portanto, todo o Shopping bem como a área do terreno em que se pretende erigir uma torre comercial), e ressaltou que *“esta decisão não causará qualquer prejuízo às executadas, pois eventual decisão determinando a redução do percentual penhorado poderá ser novamente averbada na matrícula do imóvel”*.

A GaiaSec apresentou ao juízo de primeira instância pedido de reconsideração em relação à penhora da matrícula unificada sob o argumento de que as áreas resultantes da expansão financiada pelas emissões de CRI não devem ser utilizadas para saldar dívidas da antiga proprietária do imóvel. Referido pedido foi acompanhado de laudo indicando que a área pertencente à antiga proprietária do imóvel e devedora original dos créditos executados representa 38% do Shopping em sua configuração atual.

Frente a tais argumentos, o juízo de primeira instância determinou a suspensão da ordem de penhora anteriormente proferida, solicitando a manifestação da parte exequente.

A GaiaSec – Gaia Securitizadora S.A., na qualidade de emissora dos referidos CRI, bem como o Administradora, na condição de proprietária fiduciária de parte do Shopping, estão tomando as medidas judiciais que entendem cabíveis em defesa dos interesses do Fundo e seus cotistas. Decisões que representem impactos no patrimônio do Fundo e/ou representem mudanças no curso dos processos serão comunicadas ao mercado através de Fatos Relevantes.

<sup>1</sup> Os CRIs representam 2,17% do Patrimônio Líquido do Fundo do Patrimônio Líquido do Fundo na data de 30/11/2017.

<sup>2</sup> Conforme divulgado nos Fatos Relevantes mencionados, existiam três pendências judiciais que poderiam ameaçar de alguma forma o fluxo e as garantias dos referidos CRI, adquiridos pelo Fundo. Dois dos processos judiciais, após terem sido proferidas decisões protegendo as garantias e bens da Goiabeiras vinculados aos CRI, foram objeto de acordo pela devedora Jaú S.A. - Construtora e Incorporadora (“Jaú”). Quanto ao processo ainda em discussão, trata-se de execução por parte do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados NPL I contra a Jaú, antecessora proprietária de imóveis que compõem parte do Shopping Goiabeiras e que atualmente são de propriedade da Goiabeiras, devedora dos CRI e atual proprietária do Shopping Goiabeiras.

<sup>3</sup> Processo de Execução de Título Extrajudicial nº 0176460-46.1994.8.26.0002, em trâmite perante a 4ª Vara Cível do Foro Regional de Santo Amaro, da Comarca de São Paulo, distribuído em 01/07/1994.

## O Fundo

Constituído em 2006, o **CSHG Brasil Shopping FII** foi o primeiro Fundo de Investimento Imobiliário lançado pela CSHG. O objetivo do Fundo é auferir rendimentos pela aquisição e exploração comercial de participações em **Shopping Centers**. O Fundo foi um dos primeiros a serem aprovados pelos órgãos reguladores sem apresentar empreendimentos para investimento já definidos, em uma época em que outros produtos eram lançados com um único ativo já previamente determinado. Sua **Política de Investimentos** é aberta a qualquer imóvel que se enquadre nos critérios de aquisição lá definidos.

Após as **1ª e 2ª Emissões de Cotas**, encerradas respectivamente em dez-06 e mar-07, foi constituída a carteira de investimentos inicial do Fundo através da aquisição de participações em dois empreendimentos, cujos investimentos totalizaram cerca de R\$ 50 milhões. Em abril de 2009 foi aprovada a **3ª Emissão de Cotas** que, após encerrada, elevou o patrimônio do Fundo para cerca de R\$ 192 milhões. Com os novos recursos, a carteira de investimentos foi incrementada pela aquisição de participações em três novos empreendimentos.

Ao longo do 1º semestre de 2011 foi realizada a **4ª Emissão de Cotas**, cuja distribuição foi encerrada em jul-11 com um volume captado de R\$ 179 milhões. Com essa captação, o Fundo realizou três operações, sendo uma de permuta com reposição financeira e duas de aquisição. Em jun-12 foi realizada a **5ª Emissão de Cotas**, que somou ao patrimônio do Fundo aproximadamente R\$ 333 milhões. Os recursos foram investidos em cinco operações, sendo dois novos empreendimentos. Com objetivo de dar continuidade ao processo de consolidação do Fundo e aproveitar oportunidades no mercado, foi aprovada em outubro de 2012 a **6ª Emissão de Cotas**. A emissão finalizada em maio de 2013 somou ao patrimônio do Fundo aproximadamente R\$ 193 milhões.



## Ficha Técnica

### Tivoli Shopping Center



Av. St Bárbara, 777 – St. Bárbara d'Oeste, SP  
**59%** de participação  
**23,9 mil m<sup>2</sup>** de ABL  
**158** operações  
 Aquisições:  
 Dez-12, Mai-07 e Jan-07  
 Inauguração: 1998  
 Expansão: 2015

### Shopping Center Penha



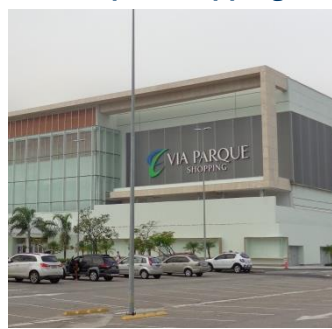
R. Dr. João Ribeiro, 304 – São Paulo, SP  
**87,5628%** de participação  
**29,6 mil m<sup>2</sup>** de ABL  
**208** operações  
 Aquisições:  
 Dez-12, Fev-12, Jan-12,  
 Fev-10, Jul-09 e Mai-09  
 Inauguração: 1992

### Shopping Parque Dom Pedro



Av. Guilherme Campos, 500 – Campinas, SP  
**10,53%** de participação via cotas de FII  
**127,3 mil m<sup>2</sup>** de ABL  
**394** operações  
 Aquisições: Dez-09 e Jul-09  
 Inauguração: 2002

### Via Parque Shopping



Av. Ayrton Senna, 3000 – Rio de Janeiro, RJ  
**16,4648%** de participação via cotas de FII  
**57,2 mil m<sup>2</sup>** de ABL  
**239** operações  
 Aquisições:  
 2014 / 2013 / 2009  
 Inauguração: 1993

### Goiabeiras Shopping Center



Av. José Monteiro de Figueiredo, 500 – Cuiabá, MT  
**54%** de participação  
**26,2 mil m<sup>2</sup>** de ABL  
**187** operações  
 Aquisições: Mar-17  
 Inauguração: 1989

### Mooca Plaza Shopping



R. Cap. Pacheco e Chaves, 313 – São Paulo, SP  
**20%** de participação  
**41,9 mil m<sup>2</sup>** de ABL  
**275** operações  
 Aquisição: Set-12  
 Inauguração: Nov-11

### São Bernardo Plaza Shopping



Av. Rotary, 624 – São Bernardo do Campo, SP  
**35%** de participação  
**42,9 mil m<sup>2</sup>** de ABL  
**236** operações  
 Aquisições:  
 Fev-15, Dez-12 e Jul-12  
 Inauguração: Nov-12

### I Fashion Outlet – Novo Hamburgo



Rodovia BR 116 Km 239 – Novo Hamburgo – RS  
**49%** de participação  
**20,1 mil m<sup>2</sup>** de ABL  
**91** operações  
 Aquisições: Jun-15  
 Inauguração: Set-13

Este material foi preparado pela Credit Suisse Hedging-Griffo ("CSHG"), tem caráter meramente informativo e foi desenvolvido para uso exclusivo dos cotistas dos fundos geridos pela CSHG para fins de informação sobre as perspectivas e análises efetuadas pela área de gestão dos fundos mencionados. Este material não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento ou sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. As informações se referem às datas mencionadas e não serão atualizadas. Este material foi preparado com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas. A CSHG não garante a veracidade e integridade das informações e dos dados, tampouco garante que estejam livres de erros ou omissões. Os cenários e as visões apresentadas podem não se refletir nas estratégias de outros fundos e carteiras geridas pela CSHG. Este material apresenta projeções de retorno, análises e cenários feitos com base em determinadas premissas. Ainda que a CSHG acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado no futuro ou, ainda, que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas projeções, análises e cenários. Projeções não significam retornos futuros. Os retornos projetados, as análises, os cenários e as premissas se baseiam nas condições de mercado e em cenários econômicos correntes e passados, que podem variar significativamente no futuro. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes e, dessa forma, representam uma visão limitada do mercado. A CSHG não se responsabiliza por danos oriundos de erros, omissões ou alterações nos fatores de mercado. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É vedada a cópia, distribuição ou reprodução total ou parcial deste material sem a prévia e expressa concordância da CSHG.

Atendimento a clientes  
 DDG: 0800 558 777  
[www.cshg.com.br/contato](http://www.cshg.com.br/contato)

Ouvidoria  
 DDG: 0800 77 20 100  
[www.cshg.com.br/contato](http://www.cshg.com.br/contato)