

CSHG Brasil Shopping FII

Fevereiro 2012

O Fundo

O CSHG Brasil Shopping FII foi constituído em 2006, com o objetivo de auferir rendimentos pela aquisição e exploração comercial de participações em shopping centers.

Além de ser o primeiro fundo de investimento imobiliário lançado pela CSHG, foi também um dos primeiros a ser aprovado pelos órgãos reguladores sem apresentar empreendimentos para investimento já definidos. O Fundo foi aprovado com base em uma política de investimentos em determinado tipo de imóvel, em uma época em que esses produtos eram lançados preponderantemente com apenas um único ativo na carteira.

Após as duas primeiras emissões, encerradas respectivamente em dezembro-06 e março-07, foi constituída a carteira de investimentos inicial 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 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.

Com objetivo de dar continuidade ao processo de consolidação do Fundo, foi realizada a 4ª emissão de cotas, cuja distribuição foi encerrada em 01/07/11 com um volume total captado de aproximadamente R\$ 179 milhões.

Desde o início da 4ª emissão, o Fundo realizou três operações que, quando finalizadas, representarão o investimento de **94%** do volume captado. Estas operações estão detalhadas na seção Investimentos.

Distribuição de Rendimentos

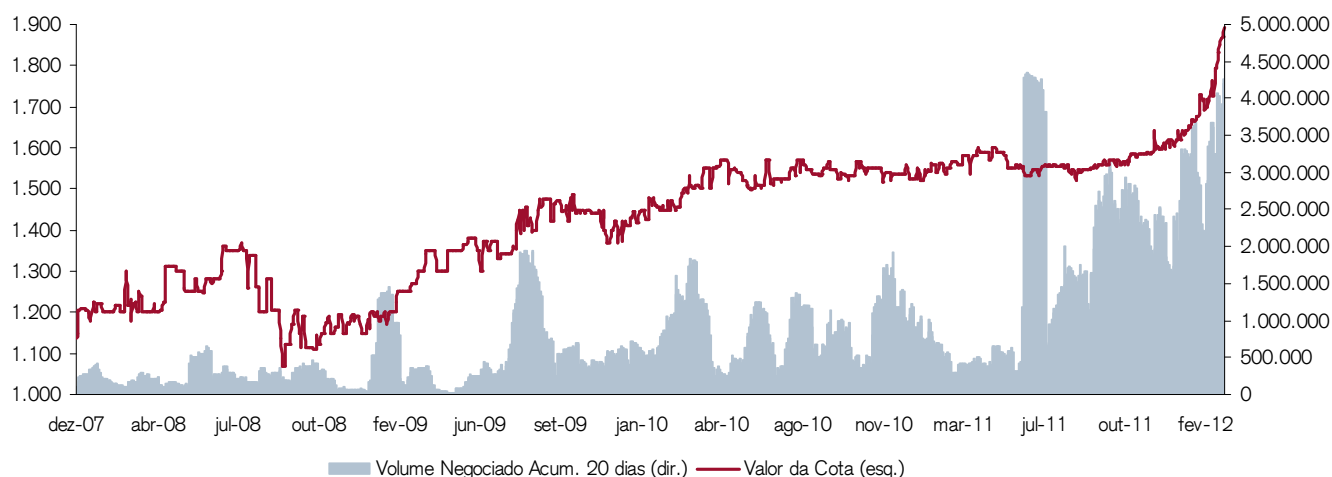
Neste mês de março, o Fundo distribuirá **R\$ 13,00** por cota como rendimento referente ao mês de fevereiro. O pagamento será realizado em **14/03/2012**, aos detentores de cotas em **29/02/2012**. Abaixo, tabela contendo as receitas e despesas do Fundo no últimos 3 meses, no ano e nos últimos 12 meses.

Fluxo HGBS11	Dec-11	Jan-12	Feb-12	Acum. 2012	12 Meses
Receita Financeira	1.149.017	923.970	710.810	1.634.780	10.734.668
Receita Imobiliária	2.445.903	3.380.620	5.126.809	8.507.429	33.479.965
Renda	2.445.903	3.139.968	3.593.486	6.733.453	31.705.990
Lucro com Operações	0	240.652	1.533.323	1.773.976	1.773.976
Total de Receitas	3.594.920	4.304.590	5.837.619	10.142.209	44.214.633
Total de Despesas	(536.042)	(626.136)	(644.371)	(1.270.507)	(6.326.005)
Resultado	3.058.878	3.678.454	5.193.248	8.871.702	37.888.628
Rendimento	3.193.516	3.471.213	3.610.061	7.081.274	36.103.427
Médio / Cota	11,50	12,50	13,00	12,75	11,35

Fonte: CSHG / Itaú

Liquidez

As cotas podem ser negociadas na BM&FBovespa desde 11/12/07, sob o código HGBS11. O Fundo teve um giro de 6,3% do total das cotas nos últimos 12 meses, totalizando aproximadamente R\$ 26,7 milhões em volume negociado. Em fevereiro de 2012 houve negociação em 89% dos pregões.



Fonte: CSHG / BM&FBovespa

Rentabilidade

Para abranger cotistas de diferentes ocasiões, a tabela a seguir traz como referência o rendimento para valores distintos de cota: **(i)** R\$ 1.000,00 em 21/11/06, data e valor do início primeira emissão (mesma referência da segunda emissão do início de 2007); **(ii)** R\$ 1.313,40 em 01/07/09, data e valor do início da terceira emissão; **(iii)** R\$ 1.522,08 em 04/01/11, data e valor do início da quarta emissão; e **(iv)** R\$ 1.550,00 em 01/03/11, como referência à aquisição em mercado secundário há doze meses (abertura de mar-11).

O rendimento é calculado sobre o valor da cota e incorporado aos rendimentos acumulados. Pessoas Físicas que detêm volume inferior a 10% do total do Fundo são isentas de Imposto de Renda nos rendimentos. Dado que a cota pode ser negociada em Bolsa, também é indicado o lucro sobre cada referência (líquido da tributação de 20% sobre o ganho de capital). O valor da cota no fechamento de fev-12 foi de R\$ 1.893,90.

O cálculo da rentabilidade global, contemplando renda mensal e ganho de capital, é realizado por meio da taxa interna de retorno para cada uma das cotas, que, para referência, é comparada ao CDI Líquido (com alíquota de 15%) acumulado no mesmo período.

Rentabilidade CSHG Brasil Shopping Fil		1ª e 2ª Emissão	3ª Emissão	4ª Emissão	Mercado 12M
Data		21-Nov-06	01-Jul-09	04-Jan-11	01-Mar-11
Valor		R\$ 1.000,00	R\$ 1.313,40	R\$ 1.522,08	R\$ 1.550,00
Renda (R\$)	Feb-12	R\$ 13,00	R\$ 13,00	R\$ 13,00	R\$ 13,00
Renda (%)	Feb-12	1,30%	0,99%	0,85%	0,84%
Renda Acumulada (%)		63,99%	26,04%	10,38%	8,77%
Venda	29-Feb-12	R\$ 1.893,90	R\$ 1.893,90	R\$ 1.893,90	R\$ 1.893,90
Ganho de Capital Líq.		71,51%	35,36%	19,54%	17,75%
TIR Líq. (Renda + Venda) - Período		175,90%	69,19%	31,32%	27,53%
TIR Líq. (Renda + Venda) - Ao Ano		21,34%	21,94%	26,72%	27,53%
Retorno em % CDI Líquido		280%	274%	277%	283%

Fonte: CSHG / Itaú / BM&FBovespa / Banco Central

Investimentos

Conforme mencionado inicialmente, o volume financeiro proveniente da 4ª emissão de cotas permitiu a realização de três operações que, quando finalizadas, representarão o investimento de 94% do volume total captado durante essa emissão. Vale ressaltar que durante esse período foram analisadas cerca de 15 oportunidades de investimentos.

O Fundo encerrou o mês com participação em cinco shopping centers e 50 CRI conversíveis em participação de um shopping. Os seis empreendimentos juntos totalizam mais de 280 mil m² de área bruta locável, distribuídos em cinco cidades diferentes e três estados.

Os recursos não alocados em empreendimentos imobiliários totalizavam no fechamento de janeiro cerca de R\$ 111,5 milhões (aproximadamente 23,42% do Patrimônio). Este volume está aplicado em ativos de renda fixa, excluindo-se o CRI do Shopping Goiabeiras.

Goiabeiras Shopping Center

A primeira transação realizada após o início da 4ª emissão cotas foi estruturada durante o segundo semestre de 2010 e representou o investimento de **R\$ 51 milhões**, efetuado em dois aportes aproximadamente iguais, nos meses de janeiro e maio de 2011. O investimento foi realizado através da aquisição de 50 Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) da 22ª Série da 4ª Emissão da Gaia Securitizadora.

Os CRI foram estruturados pela Gaia Securitizadora em parceria com a própria CSHG e a Goiabeiras Empresa de Shopping Center, atual proprietária de 100% do imóvel Goiabeiras Shopping Center.

Os CRI são corrigidos pelo IGP-DI e pagam mensalmente juros equivalentes a 10,5% ao ano. A amortização do papel ocorrerá em duas datas distintas, sendo 40% do principal corrigido em maio de 2014 e os 60% restantes em maio de 2016. O principal a ser amortizado nas datas citadas será convertido em fração ideal do Goiabeiras Shopping Center, de acordo com um critério de avaliação do shopping pré estabelecido. Assim, no momento da conversão, o Fundo passará a ser proprietário direto de parte do imóvel.

O capital proveniente da emissão dos CRI será empregado na realização da expansão do shopping em questão. A expansão consiste em aumentar em mais de 130% a ABL atual, incluindo sete salas de cinema, e em mais de 400% o número de vagas cobertas de estacionamento. A inauguração dos novos espaços está prevista para setembro-12.

Mooca Plaza Shopping

Dando continuidade à estratégia do Fundo e de acordo com a sua política de investimentos, foi firmado Compromisso de Compra e Venda para a aquisição de 20% do Mooca Plaza Shopping. O processo de análise e

negociação, que teve início em abril-11, foi finalizado no mês de janeiro-12, após o pagamento da primeira parcela do preço.

Quando finalizada, a operação representará um investimento de, aproximadamente, **R\$ 104,9 milhões**. A transação prevê uma renda adicional caso não seja atingido o retorno mínimo de 9,4% ao ano, durante 5 anos. Esse complemento é limitado ao total de R\$ 6,5 milhões para este período.

Inaugurado em 29 de novembro com 100% das lojas comercializadas, o Mooca Plaza Shopping foi a maior inauguração no Brasil em 2011 com 42 mil m² de ABL e 232 lojas, sendo 6 âncoras, 8 megalojas, 6 restaurantes e 6 salas de cinema.

O Shopping tem como público alvo consumidores das classes A e B, localiza-se na Rua Capitão Pacheco e Chaves e tem como principais áreas de influência os distritos de Vila Prudente, Ipiranga e Mooca.

A administradora e controladora do shopping é a BR Malls, a maior do ramo no país em valor de mercado. Segundo estimativas da empresa, o Mooca Plaza Shopping tem um potencial de atingir um Resultado Operacional estabilizado total de R\$ 59,3 milhões. Além disso, o empreendimento apresenta potencial construtivo em estoque para possíveis expansões.

Permuta Plaza Sul / Penha e Compra Penha

A terceira transação marca a finalização do primeiro ciclo de investimento em ativo imobiliário desde a constituição do Fundo em 2006. O CSHG Brasil Shopping FII deu saída à sua participação de 30% no Shopping Plaza Sul, por meio de uma operação de permuta com empresas do grupo Sonae Sierra Brasil, em uma negociação que durou mais de 4 meses.

A contrapartida da troca foi 17,116% de participação adicional no Shopping Center Penha e reposição financeira de **R\$ 63,9 milhões**. O pagamento deste valor será realizado em 42 parcelas mensais corrigidas *pro rata die* pelo CDI.

Os percentuais permutados apresentaram os *Cap Rates* mostrados na tabela abaixo, que foram calculados considerando o Resultado Operacional dos shoppings em 2011 e o Preço para 100% dos empreendimentos.

Empreendimento	NOI 2011 (mil)	Preço (mil)	Cap Rate
Plaza Sul (venda)	R\$ 29.782,97	R\$ 342.359,89	8,70%
Penha (compra)	R\$ 20.177,47	R\$ 227.897,05	8,85%

Em 2006, o Shopping Plaza Sul, empreendimento comercial localizado na Zona Sul de São Paulo e com foco na classe B, foi o primeiro investimento imobiliário do Fundo. A posição do Fundo neste ativo foi construída

através da aquisição de 20% de participação em dezembro-06 e 10% em junho-07.

Impulsionado pelo crescimento da economia e do mercado imobiliário local, o Plaza Sul, durante o tempo em que integrou a carteira do Fundo, passou por um período de consolidação e atualmente está finalizando seu processo de revitalização. Além disso, o empreendimento não possui potencial construtivo para futuras expansões. A oportunidade de desinvestimento surgiu devido ao interesse da administradora do shopping, Sonae Sierra Brasil, em obter o controle do empreendimento.

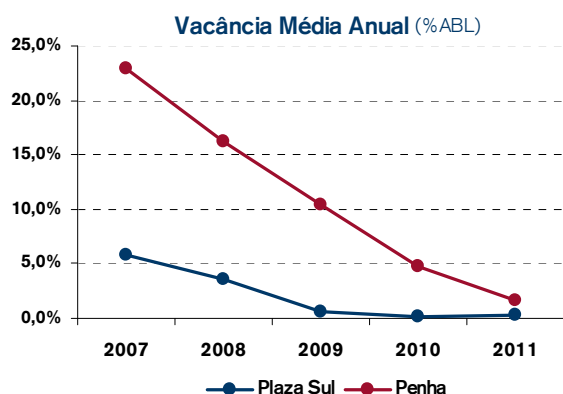
Considerando todos os fluxos financeiros gerados pelo ativo durante os últimos cinco anos, obtém-se uma taxa interna de retorno (TIR), para o Fundo, de **37,3%** ao ano.

Investimento Plaza Sul (R\$ mil)	
Total Investido	R\$ 40.063,88
Aquisições	R\$ 35.622,54
Benfeitorias	R\$ 4.441,34
Renda Acumulada	R\$ 31.127,74
Preço Venda	R\$ 102.707,97
Lucro	R\$ 62.644,09
TIR a.a.	37,3%

Além desta operação de permuta, o Fundo finalizou, em 03 de fevereiro de 2012, a aquisição de 5,0628% de participação adicional no Shopping Center Penha, pelo valor de **R\$ 11,5 milhões**. Assim, o Fundo passou a deter 36,5628% do empreendimento, que permanece sendo controlado pela Sonae Sierra Brasil.

A primeira aquisição do Shopping Center Penha foi realizada em maio-09, e desde então o Fundo tinha aumentado sua participação neste ativo até atingir a fração de 14,384% em janeiro-10.

O shopping, que foi inaugurado em 1992 e possui a classe C como público alvo, passou por um período de alta vacância e, apesar de possuir idade próxima à do Plaza Sul, somente em 2011 atingiu patamar de vacância semelhante, conforme pode ser observado no gráfico a seguir.



Com a queda da vacância surgem oportunidades de melhoria no *tenant mix* e aumento de aluguel, proporcionando um cenário positivo para o crescimento do Resultado Operacional do empreendimento. A tabela abaixo apresenta a relação entre as vendas e o aluguel total das lojas no ano de 2011. Pode-se observar que o Penha tem mais espaço para aumentos, se comparado ao Plaza Sul.

Empreendimento	Vendas (R\$/m²)	Aluguel Tot. (R\$/m²)	% das Vendas
Plaza Sul (venda)	R\$ 1.435,92	R\$ 98,37	6,9%
Penha (compra)	R\$ 989,55	R\$ 60,90	6,2%

Para concluir a análise das duas operações divulgadas neste início de ano, o quadro a seguir apresenta um comparativo entre os preços por metro quadrado praticados nas transações. Observa-se que a venda do Plaza Sul foi precificada acima das duas aquisições, além de ter gerado lucro importante, demonstrado anteriormente na tabela "Investimento Plaza Sul".

Empreendimento	ABL (m²)	Preço (mil)	Preço/m²
Mooca (compra)	42.067	R\$ 524.369,00	R\$ 12.465
Plaza Sul (venda)	23.202	R\$ 342.359,89	R\$ 14.756
Penha (compra)	29.703	R\$ 227.897,05	R\$ 7.673

Via Parque Shopping

O Fundo possui 16% de participação no Via Parque Shopping através de cotas do Fundo de Investimento Imobiliário - FII Via Parque Shopping que, por sua vez, possui a totalidade do empreendimento. Em virtude do acelerado desenvolvimento da região em que o empreendimento se encontra, atrelado ao surgimento de novos concorrentes, aprovou-se um projeto de expansão e revitalização deste shopping.

Assim, para viabilizar este projeto, o FII Via Parque Shopping vem retendo, desde agosto de 2010, a totalidade dos rendimentos auferidos pelo shopping. No mês de fevereiro, foi aprovada em Assembleia a distribuição pontual de R\$ 1 milhão para 100% do shopping.

A primeira fase da expansão do Via Parque foi inaugurada em 01/12/2011, resultando em um aumento de 4.719m² de Área Bruta Locável (9% do ABL) e 24 lojas. O número de lojas passa, então, para 230. A segunda fase da expansão, a qual tem como foco principal a revitalização do cinema, ainda está em fase de projeto e a perspectiva de entrega está sendo revista.



Tivoli Shopping Center

Participação do Fundo:	29%
Localização:	Santa Bárbara d'Oeste-SP
Inauguração:	Nov-98
Área Bruta Locável:	22,1 mil m ²
Operações:	144
Vendas Acum. (Jan-12/Jan-11):	13,48%
Receitas Acum. (Jan-12/Jan-11)	15,49%
Vacância ABL (Jan-12):	0,56%
Datas de Aquisição:	Mai-07; Jan-07



Shopping Center Penha

Participação do Fundo:	36,5628%
Localização:	Zona Leste, São Paulo-SP
Inauguração:	Out-92
Área Bruta Locável:	29,7 mil m ²
Operações:	198
Vendas Acum. (Jan-12/Jan-11):	13,10%
Receitas Acum. (Jan-12/Jan-11)	20,29%
Vacância ABL (Jan-12):	1,12%
Datas de Aquisição:	Jan-12; Fev-10; Jul-09; Mai-09



Shopping Parque D. Pedro

Participação do Fundo:	10,91% via cotas de FII
Localização:	Campinas-SP
Inauguração:	Mar-02,
Área Bruta Locável:	123,8 mil m ²
Operações:	404
Vendas Acum. (Jan-12/Jan-11):	7,25%
Receitas Acum. (Jan-12/Jan-11)	8,33%
Vacância ABL (Jan-12):	1,27%
Datas de Aquisição:	Dez-09; Jul-09





Via Parque Shopping

Participação do Fundo:	16% via cotas de FII
Localização:	Zona Oeste, Rio de Janeiro-RJ
Inauguração:	Out-93
Área Bruta Locável:	56,8 mil m ²
Operações:	230
Vendas Acum. (Jan-12/Jan-11):	12,68%
Receitas Acum. (Jan-12/Jan-11)	-6,10%
Vacância ABL (Jan-12):	1,35%
Data de Aquisição:	Nov-09



Goiabeiras Shopping Center

Participação do Fundo:	50 CRI
Localização:	Cuiabá-MT
Inauguração:	1989
Área Bruta Locável:	11,4 mil m ²
Operações:	113
Vendas Acum. (Jan-12/Jan-11):	2,86%
Receitas Acum. (Jan-12/Jan-11)	3,14%
Vacância ABL (Jan-12):	5,56%
Datas de Aquisição:	Mai-11; Jan-11



Mooca Plaza Shopping

Participação do Fundo:	20% (em andamento)
Localização:	Zona Leste, São Paulo-SP
Inauguração:	2011
Área Bruta Locável:	42,1 mil m ²
Operações:	232
Vendas Acum. (Jan-12/Jan-11):	n/d
Receitas Acum. (Jan-12/Jan-11)	n/d
Vacância ABL (Jan-12):	n/d
Data de Aquisição:	Aquisição em andamento





Este boletim foi elaborado pela Credit Suisse Hedging-Griffo, sob sua responsabilidade e tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a sua expressa concordância. A Credit Suisse Hedging-Griffo não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores têm que tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório é um informativo e destinado aos cotistas do Fundo, não representando oferta ou publicidade. Verifique a tributação aplicável. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (fgc). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de qualquer decisão de investimento. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses.