



**CSHG Brasil Shopping - Fundo de Investimento
Imobiliário - FII**

CNPJ nº 08.431.747/0001-06

**(Administrado pela Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora
de Valores S.A.)**

(CNPJ nº 61.809.182/0001-30)

**Demonstrações financeiras
em 31 de dezembro de 2012**

KPMG Auditores Independentes

Abril de 2013

KPDS 51956



Conteúdo

Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras	3
Balanço patrimonial	5
Demonstração do resultado	6
Demonstração das mutações do patrimônio líquido	7
Demonstração do fluxo de caixa – método direto	8
Notas explicativas às demonstrações financeiras	9



KPMG Auditores Independentes
R. Dr. Renato Paes de Barros, 33
04530-904 - São Paulo, SP - Brasil
Caixa Postal 2467
01060-970 - São Paulo, SP - Brasil

Central Tel 55 (11) 2183-3000
Fax Nacional 55 (11) 2183-3001
Internacional 55 (11) 2183-3034
Internet www.kpmg.com.br

Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras

Aos
Cotistas e à Administradora do
CSHG Brasil Shopping - Fundo de Investimento Imobiliário - FII
São Paulo - SP

Examinamos as demonstrações financeiras do CSHG Brasil Shopping - Fundo de Investimento Imobiliário - FII (administrado pela Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.), que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2012 e as respectivas demonstrações do resultado e do fluxo de caixa para o exercício findo naquela data, assim como o resumo das principais práticas contábeis e demais notas explicativas.

Responsabilidade da administração sobre as demonstrações financeiras

A administração do Fundo é responsável pela elaboração e adequada apresentação dessas demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos fundos de investimento imobiliários se pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Responsabilidade dos auditores independentes

Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações financeiras com base em nossa auditoria, conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Essas normas requerem o cumprimento de exigências éticas pelos auditores e que a auditoria seja planejada e executada com o objetivo de obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras estão livres de distorção relevante.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidência a respeito dos valores e divulgações apresentados nas demonstrações financeiras. Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras, independentemente se causada por fraude ou erro. Nessa avaliação de riscos, o auditor considera os controles internos relevantes para a elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras do Fundo para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados nas circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos do Fundo. Uma auditoria inclui, também, a avaliação da adequação das práticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração do Fundo, bem como a avaliação da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Opinião

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do CSHG Brasil Shopping - Fundo de Investimento Imobiliário - FII em 31 de dezembro de 2012, o desempenho das suas operações e o fluxo de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis aos fundos de investimento imobiliários.

Ênfase


Conforme descrito na nota explicativa nº 4b, as propriedades para investimento e cotas de fundos de investimento imobiliários, ativos não negociados na BM&FBovespa, tem seus valores determinados com base em laudos de avaliação preparados por empresa especializada. Dessa forma, a realização desses investimentos pelos valores registrados depende do atendimento às premissas adotadas e da realização dos fluxos de caixa projetados nas respectivas avaliações, conseqüentemente, quando da efetiva realização desses investimentos, seus valores poderão vir ser substancialmente diferentes daqueles registrados em 31 de dezembro de 2012.

Outros assuntos

Os valores correspondentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011, são oriundos das demonstrações financeiras anteriormente auditadas por outros auditores independentes que emitiram relatório datado de 28 de março de 2012, que não conteve qualquer modificação.

São Paulo, 1º de abril de 2013

KPMG Auditores Independentes
CRC 2SP014428/O-6



Silbert Christo Sasdelli Júnior
Contador CRC 1SP230685/O-0

CSHG Brasil Shopping - Fundo de Investimento Imobiliário - FII

CNPJ nº 08.431.747/0001-06

Administradora: Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

CNPJ nº 60.809.182/0001-30

Balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2012

(Valores em milhares de Reais)

Ativo	Nota explicativa	2012	% PL	Passivo	Nota explicativa	2012	% PL
Circulante		31.205	3,12	Circulante		8.026	0,79
Disponibilidades		2	-	Rendimentos a distribuir	11	6.668	0,66
Aplicações financeiras de natureza não imobiliária		8.033	0,80	Imposto a recolher sobre distribuição de rendimentos	11	14	-
Cotas de fundos de investimento	5	8.033	0,80	Provisões e contas a pagar		1.344	0,13
Taxa de administração				Taxa de administração		1.286	0,12
Contas a receber por aluguéis	6	4.280	0,43	Outros		58	0,01
Contas a receber por venda de imóvel	7	18.838	1,89	Patrimônio líquido		997.991	100,00
Instituições do mercado		52	-	Cotas integralizadas	12	802.190	80,38
Não Circulante		974.812	97,67	(-) Gastos com colocação de cotas		(5.354)	(0,54)
Realizável a longo prazo		538.156	53,92	Lucros acumulados		82.618	8,28
Aplicações financeiras de natureza imobiliária	5	511.468	51,25	Ajuste de avaliação a valor justo	4	118.537	11,88
Certificados de Recebíveis Imobiliários		293.782	29,44				
Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário		217.686	21,81				
Contas a receber por venda de imóvel	7	26.688	2,67				
Investimento		436.656	43,75				
Propriedades para investimento		436.656	43,75				
Imóveis acabados	7	436.656	43,75				
Total do ativo		1.006.017	100,79	Total do passivo e patrimônio líquido		1.006.017	100,79

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras

CSHG Brasil Shopping - Fundo de Investimento Imobiliário - FII

CNPJ nº 08.431.747/0001-06

Administradora: Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

CNPJ nº 60.809.182/0001-30

Demonstração do resultado

Exercício findo em 31 de dezembro de 2012

(Valores em milhares de Reais)

Composição do resultado do exercício

	Nota explicativa	2012
Propriedades para investimento		
Receitas de aluguéis		18.807
Receitas financeiras		716
Receitas com multas contratuais		1.787
Ajuste de avaliação a valor justo das propriedades para investimento	4	6.720
Lucro na venda de propriedade para investimento	7	65.264
Resultado líquido de propriedades para investimento		93.294
Ativos financeiros de natureza imobiliária		
Rendimento de certificados recebíveis imobiliários		20.435
Rendimento de letras de crédito imobiliário		295
Rendimento de fundo de investimento imobiliários		31.692
Lucro de certificados de recebíveis imobiliários		3
		52.425
Outros ativos financeiros		
Receita com cotas de fundos de renda fixa		10.029
		10.029
Outras receitas/despesas		
Taxa de administração	8	(12.096)
Consultoria jurídica e reavaliação imobiliária	12	(336)
Auditoria e custódia	12	(262)
Taxa de fiscalização CVM	12	(41)
Outras receitas e despesas	12	(23)
		(12.758)
Lucro líquido do exercício		142.990
Quantidade de cotas em circulação	12	<u>493.910</u>
Lucro por cotas - R\$		<u><u>0,2895</u></u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras

CSHG Brasil Shopping - Fundo de Investimento Imobiliário - FII

CNPJ nº 08.431.747/0001-06

Administradora: Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

CNPJ nº 60.809.182/0001-30

Demonstração das mutações do patrimônio líquido

Exercício findo em 31 de dezembro de 2012

(Valores em milhares de Reais)

	Nota explicativa	Cotas integralizadas	Gastos com colocação de cotas	Ajuste de avaliação a valor justo	Lucros acumulados	Total
Saldos em 31 de dezembro de 2011		372.275	(23)	-	2.064	374.316
Integralização de cotas no exercício	12	429.915	(5.331)	-	-	424.584
Ajuste de avaliação a valor justo das propriedades para investimento	4	-	-	118.537	-	118.537
Lucro líquido do exercício		-	-	-	142.990	142.990
Distribuição de resultado no exercício	11	-	-	-	(62.436)	(62.436)
Saldos em 31 de dezembro de 2012		802.190	(5.354)	118.537	82.618	997.991

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras

CSHG Brasil Shopping - Fundo de Investimento Imobiliário - FII

CNPJ nº 08.431.747/0001-06

Administradora: Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

CNPJ nº 60.809.182/0001-30

Demonstração do fluxo de caixa – método direto

Exercício findo em 31 de dezembro de 2012

(Valores em milhares de Reais)

Fluxo de caixa das atividades operacionais

Recebimento de receita de aluguéis	16.622
Recebimento de juros de certificados de recebíveis imobiliários	14.073
Recebimento de juros de letras de crédito imobiliários	295
Recebimento de rendimento de fundos de investimento imobiliários	12.995
Recebimento de rendimento de cotas de fundos de investimento	10.029
Recebimento de multas contratuais	1.787
Pagamento da taxa de administração	(11.395)
Pagamento de outros gastos operacionais	(643)

Caixa líquido das atividades operacionais **43.763**

Fluxo de caixa das atividades de investimentos

Aquisição de imóveis para renda	(327.239)
Benfeitorias de imóveis	(1.158)
Aquisição de certificado de recebíveis imobiliários	(230.862)
Aquisição de letras de crédito imobiliário	(18.000)
Aquisição de cotas de fundos imobiliários	(691)
Venda de fundos de investimento imobiliários	584
Venda de imóvel	18.756
Venda de certificados de recebíveis imobiliários	9.631
Amortização de certificados de recebíveis imobiliários	5.779
Amortização de letras de crédito imobiliário	18.000

Caixa líquido das atividades de investimentos **(525.200)**

Fluxo de caixa das atividades de financiamento

Integralização de quotas	429.915
Rendimentos pagos	(58.947)
Gastos com colocação de cotas	(5.331)

Caixa líquido das atividades de financiamento **365.637**

Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa **(115.800)**

Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	123.835
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	8.035

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras

Notas explicativas às demonstrações financeiras

(Valores em milhares de Reais, exceto o valor unitário das cotas)

1 Contexto operacional

O CSHG Brasil Shopping - Fundo de Investimento Imobiliário - FII, foi constituído em 27 de dezembro de 2006, sob forma de condomínio fechado, voltado a investidores em geral e com prazo de duração indeterminado.

A CVM concedeu autorização para distribuição das cotas da primeira emissão em 14 de novembro de 2006, a qual foi iniciada em 21 de novembro de 2006 e encerrada em 18 de dezembro de 2006, após distribuição de 45.000 cotas, em série única. O registro de funcionamento foi concedido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 28 de dezembro de 2006.

O objetivo do Fundo é a aquisição para exploração comercial, de empreendimentos imobiliários comerciais devidamente construídos, através da aquisição de parcelas e/ou da totalidade de empreendimentos imobiliários, incluindo-se ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas ao Fundo, bem como cotas de outros fundos de investimento imobiliário, para posterior alienação, locação ou arrendamento, inclusive bens e direitos a eles relacionados, notadamente "*Shopping Centers*".

A gestão de riscos da Administradora tem suas políticas aderentes as melhores práticas de mercado, e está em linha com as diretrizes definidas pelos órgãos reguladores. Os principais riscos associados ao Fundo estão detalhados na nota explicativa nº 23.

2 Apresentação das demonstrações financeiras

As práticas contábeis adotadas para a contabilização das operações e para a elaboração das demonstrações financeiras emanam das disposições previstas na Instrução CVM nº 516/11 e demais alterações posteriores, bem como dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), devidamente aprovados pela CVM.

Em função do primeiro exercício de adoção das regras emanadas pela Instrução CVM nº 516, e de acordo com o artigo nº 30 da referida instrução, estas demonstrações financeiras não estão sendo apresentadas de forma comparativa.

3 Resumo das principais políticas contábeis e critérios de apuração

A elaboração das demonstrações financeiras exige que a Administradora efetue estimativas e adote premissas que afetam os montantes dos ativos e passivos apresentados, bem como os montantes de receitas e despesas reportados para o exercício do relatório. O uso de estimativas se estende às provisões necessárias para créditos de liquidação duvidosa, valor justo e mensuração de valor recuperável de ativos. Os resultados efetivos podem variar em relação às estimativas.

a. Classificação dos instrumentos financeiros

i. Data de reconhecimento

Todos os ativos financeiros são inicialmente reconhecidos na data de negociação.

ii. Reconhecimento inicial de instrumentos financeiros

A classificação dos instrumentos financeiros em seu reconhecimento inicial depende de suas características, do propósito e finalidade pelos quais os instrumentos financeiros foram adquiridos pelo Fundo. Todos os instrumentos financeiros são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescidos dos custos de transação, exceto nos casos em que os ativos e passivos financeiros são registrados ao valor justo por meio do resultado.

iii. Classificação dos ativos financeiros para fins de mensuração

Os ativos financeiros são incluídos, para fins de mensuração, em uma das seguintes categorias:

Ativos financeiros para negociação (mensurados ao valor justo por meio do resultado): essa categoria inclui os ativos financeiros adquiridos com o propósito de geração de resultado no curto prazo decorrente de sua negociação.

Investimentos mantidos até o vencimento: essa categoria inclui ativos financeiros adquiridos com o propósito de serem mantidos até o vencimento, para os quais o Fundo tem intenção e capacidade comprovada de mantê-los até o vencimento. Estes investimentos são mensurados ao custo amortizado menos perda por não recuperação, com receita reconhecida em base de rendimento efetivo.

iv. Classificação dos ativos financeiros para fins de apresentação

Os ativos financeiros são classificados por natureza nas seguintes rubricas do balanço patrimonial:

- Disponibilidades: saldos de caixa e disponibilidade financeira por meio de cotas de fundos de investimento de liquidez imediata.
- Títulos e valores mobiliários:
 - (i) Certificados de Recebíveis Imobiliários - títulos que representam dívida para o emissor, rendem juros e foram emitidos de forma física ou escritural.
 - (ii) Cotas de fundos de investimento imobiliários:
 - Negociados na BM&FBovespa – As cotas de fundos de investimento imobiliários são valorizadas pela cotação de fechamento do último dia em que foram negociadas em Bolsa de Valores.
 - Não negociados na BM&FBovespa - As aplicações em cotas de fundos de investimento são atualizadas, mensalmente, com base no valor da cota divulgado pelo administrador do fundo onde os recursos são aplicados.
- Aluguéis a receber: representam as rendas de aluguéis a receber provenientes das propriedades para investimento.

b. Mensuração dos ativos financeiros e reconhecimento das mudanças de valor justo

Em geral, os ativos financeiros são inicialmente reconhecidos ao valor justo, que é considerado equivalente ao preço de transação. Os instrumentos financeiros não mensurados ao valor justo por meio do resultado são reconhecidos e ajustados pelos custos de transação. Os ativos financeiros são posteriormente mensurados da seguinte forma:

i. Mensuração dos ativos financeiros

Os ativos financeiros são mensurados ao valor justo, sem dedução de custos estimados de transação que seriam eventualmente incorridos quando de sua alienação, exceto aqueles mantidos até o vencimento, instrumentos de patrimônio, cujo valor não possa ser apurado de forma suficientemente objetiva.

O "valor justo" de um instrumento financeiro em uma determinada data é interpretado como o valor pelo qual ele poderia ser comprado e vendido naquela data por duas partes bem informadas, agindo deliberadamente e com prudência, em uma transação em condições regulares de mercado. A referência mais objetiva e comum para o valor justo de um instrumento financeiro é o preço que seria pago por ele em um mercado ativo, transparente e significativo ("preço cotado" ou "preço de mercado").

Caso não exista preço de mercado para um determinado instrumento financeiro, seu valor justo é estimado com base em técnicas de avaliação normalmente adotadas pelo mercado financeiro, levando-se em conta as características específicas do instrumento a ser mensurado e sobretudo as diversas espécies de risco associados a ele.

ii. Reconhecimento de variações de valor justo

Como regra geral, variações no valor contábil de ativos financeiros para negociação são reconhecidas na demonstração do resultado, em suas respectivas contas de origem.

c. Propriedades para investimento

As propriedades para investimento estão demonstradas pelos seus respectivos valores justos, os quais foram obtidos através de laudos de avaliação elaborados por entidades profissionais especializados com qualificação reconhecida e formalmente aprovados pela Administradora do Fundo. A variação no valor justo das propriedades para investimento é reconhecida na demonstração do resultado do período em que referida valorização ou desvalorização tenha ocorrido.

d. Reconhecimento de receitas e despesas

As receitas e as despesas são apropriadas ao resultado segundo o regime contábil de competência.

e. Caixa e equivalentes de caixa

Caixa e equivalentes de caixa são representados por depósitos bancários, fundos de investimento/aplicações financeiras de renda fixa, de curto prazo e alta liquidez que são prontamente conversíveis em um montante conhecido de caixa e que estão sujeitos a um insignificante risco de mudança de valor.

f. Estimativas e julgamentos contábeis críticos

A Administradora do Fundo efetua estimativas e julgamentos contábeis, com base em premissas, que podem, no futuro, não ser exatamente iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e julgamentos que, na opinião da Administradora, podem ser consideradas mais relevantes, e podem sofrer variação no futuro, acarretando eventuais impactos em ativos e passivos do Fundo, estão descritas a seguir:

- i. Valor justo dos instrumentos financeiros: o valor justo dos instrumentos financeiros que não possuem suas cotações disponíveis ao mercado, por exemplo, Bolsa de Valores, são mensurados mediante utilização de técnicas de avaliação, sendo considerados métodos e premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado e, também, nas informações disponíveis, na data das demonstrações financeiras. As políticas contábeis descritas na nota 3 (a) e 3 (b) apresentam, respectivamente, informações detalhadas sobre "definição e classificação dos instrumentos financeiros" e "mensuração dos ativos financeiros e reconhecimento das mudanças de valor justo".
- ii. Valor justo das propriedades para investimento: conforme descrito na nota explicativa nº 3 (c), o valor justo dos imóveis para renda é obtido através de laudos de avaliação elaborados por entidades profissionais com qualificação reconhecida, sendo utilizadas técnicas de avaliação, como por exemplo projeções de desempenho futuro do fluxo de receitas e despesas descontado a valor presente. As informações sobre as referidas propriedades para investimento estão descritas na nota explicativa nº 7.

4 Novas práticas contábeis

Em 29 de dezembro de 2011, a CVM editou a Instrução CVM nº 516, que revogou a Instrução nº 206 de 14 de janeiro de 2004, que dispõe sobre as novas práticas contábeis a serem aplicadas na elaboração de demonstrações financeiras de fundos de investimento imobiliário, estabelecendo os critérios contábeis de reconhecimento, classificação e mensuração dos ativos e passivos, bem como o modelo das demonstrações financeiras e notas explicativas mínimas a serem adotados nas demonstrações financeiras dos fundos de investimento imobiliários para os exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2012.

Descrição	Imóveis para renda	Cotas de fundos de investimento imobiliários	Total
Saldo contábil antes da adoção inicial	30.882	108.804	139.686
(+) Ajuste ao valor justo	<u>32.196</u>	<u>86.341</u>	<u>118.537</u>
Saldo em 1º de janeiro de 2012	<u>63.078</u>	<u>195.145</u>	<u>258.223</u>

As principais alterações nas práticas contábeis decorrentes da referida Instrução, estão relacionadas a seguir:

- (i) investimentos em imóveis para renda - deixam de ser registrados pelo custo de aquisição reduzido pela depreciação acumulada e apresentados em grupo de Ativo Permanente e passam a ser avaliados a valor justo e apresentados em rubrica de Propriedade para Investimentos no Ativo não Circulante.
- (ii) investimentos em instrumentos financeiros - passam a ser classificados consoante os mesmos critérios definidos para as companhias abertas: em ativos financeiros pelo valor justo por meio do resultado, investimentos mantidos até o vencimento ou empréstimos e recebíveis. Estes dois últimos avaliados ao valor de custo amortizado.
- (iii) custos de colocação/distribuição de cotas - passam a ser registrados de forma destacada em conta redutora de patrimônio líquido.

5 Aplicações financeiras

As aplicações financeiras em 31 de dezembro de 2012 estão representadas por:

De caráter não imobiliário

Cotas de fundos de renda fixa

Fundo	Quantidade	Valor
CSHG Soberano Exclusivo Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Referenciado DI	5.442.895,740	8.033

O CSHG Soberano Exclusivo Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Referenciado DI é exclusivo para os Fundos de Investimento Imobiliários administrados pela Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. Suas cotas não possuem vencimento e podem ser resgatadas a qualquer momento (liquidez diária). A rentabilidade desse fundo é determinada substancialmente pelo rendimento das cotas do CSHG Soberano Master Fundo de Investimento Referenciado DI, o qual ele investe e que busca acompanhar, direta ou indiretamente, a variação do Certificado de Depósitos Interbancários - CDI.

De caráter imobiliário

Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)

Em 31 de dezembro de 2012, o Fundo possui a seguinte composição:

Título	Securitizadora	Vencimento	Juros	Atualização monetária	Valor contábil	
5ªEM-30	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	17/07/2014	9,38 a.a.	Pré-Fixado	147.560	(a)
5ªEM-34	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	28/06/2015	9,2439 a.a.	Pré-Fixado	31.492	(b)
4ªEM-42	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	27/05/2016	10,50 a.a.	IGP-M	28.496	(c)
4ªEM-42	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	27/05/2016	10,50 a.a.	IGP-M	28.496	(d)
4ªEM-42	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	27/05/2016	10,50 a.a.	IGP-DI	25.486	(e)
4ªEM-33	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	27/05/2024	9,2238 a.a.	IGP-DI	18.384	(f)
2010-230	Brazilian Securities Companhia de Securitização	13/05/2021	8,467 a.a.	IGP-DI	13.868	(g)
Total					293.782	

- (a) CRI São Bernardo Plaza Shopping - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do São Bernardo Plaza Shopping, sendo lastreados pelos contratos de locação das lojas do empreendimento. As garantias da operação são: (i) a alienação fiduciária do imóvel; (ii) alienação fiduciária de cotas e (iii) cessão fiduciária de recebíveis. Não há classificação de risco.
- (b) CRI Shopping Novo Hamburgo - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do Shopping Novo Hamburgo, sendo lastreados pelos contratos de locação das lojas do empreendimento. As garantias da operação são: (i) alienação fiduciária do imóvel, (ii) alienação fiduciária de cotas e (iii) cessão fiduciária de recebíveis. Não há classificação de risco.
- (c) CRI (1) Shopping Goiabeiras - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do Shopping Goiabeiras, sendo lastreados pelos contratos de locação das lojas do empreendimento.

As garantias da operação são: (i) alienação fiduciária do imóvel e (ii) cessão fiduciária de recebíveis. Não há classificação de risco.

- (d) CRI (1) Shopping Goiabeiras - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do Shopping Goiabeiras, sendo lastreados pelos contratos de locação das lojas do empreendimento. As garantias da operação são: (i) alienação fiduciária do imóvel e (ii) cessão fiduciária de recebíveis. Não há classificação de risco.
- (e) CRI (3) Shopping Goiabeiras - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do Shopping Goiabeiras, sendo lastreados pelos contratos de locação das lojas do empreendimento. As garantias da operação são: (i) alienação fiduciária do imóvel, (ii) alienação fiduciária de cotas com condição resolutive, (iii) cessão fiduciária de direitos creditórios, (iv) fundo de reversa e (v) fundo de liquidez. Não há classificação de risco.
- (f) CRI (2) Shopping Goiabeiras - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do Shopping Goiabeiras, sendo lastreados pelos contratos de locação das lojas do empreendimento. As garantias da operação são: (i) alienação fiduciária do imóvel, (ii) alienação fiduciária de cotas com condição resolutive, (iii) cessão fiduciária de direitos creditórios, (iv) fundo de reserva e (v) fundo de liquidez. Não há classificação de risco.
- (g) CRI Edifício Burity. Os créditos que deram origem ao CRI provêm de contratos de locação do Condomínio Edifício Burity, localizado na Avenida Indianópolis, 3.096 – Planalto Paulista – São Paulo - SP. As garantias da operação são: (i) instituição do patrimônio separado mediante regime fiduciário sobre os créditos imobiliários, sobre a hipoteca e sobre os recebíveis; (ii) cessão fiduciária de recebíveis, e (iii) Hipoteca. A agência de *rating* Austing Rating Serviços Financeiros Ltda. atribuiu a nota A aos CRI objeto da emissão.

Fundos de Investimento Imobiliários (FII)

Em 31 de dezembro de 2012, o Fundo possui a seguinte composição de Fundos de Investimento Imobiliários:

Fundo	Quantidade	Valor	% (*)
Via Parque Shopping FII	339.294	75.542	16,00%
Shopping Parque D. Pedro FII	201.839	137.260	12,3882%
Parque Dom Pedro Shopping Center FII	2.628	4.152	2,2084%
BM Jardim Sul FII	<u>6.653</u>	<u>732</u>	0,2993%
Total	550.414	217.686	

- (*) Refere-se à representatividade de cotas que o Fundo detém sobre o total de cotas emitidas dos fundos imobiliários investidos.

6 Contas a receber

Aluguéis a receber - compreendem aluguéis a receber, vencidos e vincendos relativos às áreas ocupadas.

Em 31 de dezembro de 2012, o Fundo possui o montante de R\$ 4.280 referente a contas a receber de aluguéis, que possuem a seguinte composição:

Shopping	Montante
Tivoli Shopping Center	1.012
Shopping Center Penha	2.305
Mooça Plaza Shopping	<u>963</u>
	<u>4.280</u>

7 Propriedades para investimento

Os valores justos estão suportados por laudos de avaliação elaborados pela Cushman & Wakefield Brasil, em setembro de 2012, à exceção do São Bernardo Plaza Shopping, em julho de 2012. A Cushman & Wakefield Brasil é uma empresa sediada na Praça Prof. José Lannes, 40 – 4º andar, São Paulo, SP, com experiência em corretagem imobiliária, mercado de capitais, pesquisa e serviços para ocupantes e investidores corporativos.

Movimentação das propriedades para investimento

Imóvel	1º de janeiro de 2012 (*)		Aquisição de participação	31 de dezembro de 2012	
	participação	Valor		participação	Valor
(a) Shopping Center Penha	14,384%	16.692	73,1788%	87,5628%	217.395
(b) Tivoli Shopping Center	29,0%	14.190	30,00%	59,0%	88.356
(c) Mooça Plaza Shopping	-	-	20,00%	20,0%	105.797
(d) São Bernardo Plaza Shopping	-	-	5,00%	5,0%	<u>25.108</u>
Total		30.882			436.656

(*) As informações estão sendo apresentadas antes a mudança de prática contábil adotada com a adoção da Instrução CVM 516.

- (a) **Shopping Center Penha** - Em junho de 2009, o Fundo adquiriu 4,96% do Shopping Center Penha. Em outubro do mesmo ano, foram adquiridos adicionais 8,804% do ativo. No mês de fevereiro de 2010, o Fundo comprou 0,62% de participação adicional do shopping. Em 27 de janeiro de 2012, o Fundo realizou operação que transferiu 30% do Shopping Center Plaza Sul, como contrapartida da operação de permuta com reposição pela aquisição de 17,116% adicionais no Shopping Center Penha. Em 3 de fevereiro de 2012, o Fundo adquiriu mais 5,0628% do imóvel e no dia 11 de dezembro de 2012, o CSHG Brasil Shopping FII adquire o controle do ativo, por meio da compra de 51% do empreendimento que, somados a participação de 36,5628% que o Fundo já detinha do ativo, consolida sua participação no shopping, com o percentual de 87,5628%. O empreendimento possui 194 lojas e 1.455 vagas para estacionamento, está localizado na Rua Dr. João Ribeiro, nº 304, Penha de França, na capital do Estado de São Paulo. O empreendimento foi inaugurado em outubro de 1992, e conta com 29.700 m² de ABL.
- (b) **Tivoli Shopping Center** - o Fundo adquiriu fração ideal de 24% do ativo em janeiro de 2007. Em maio do mesmo ano, foi adquirido mais 5% do shopping. Na mesma data da aquisição do controle do Shopping Center Penha acima descrita (11 de dezembro de 2012), o Fundo adquiriu o controle do shopping por meio da compra de 30% adicionais do imóvel. O empreendimento possui 145 lojas e 1.578 vagas para estacionamento, e está localizado na Rua Ósmio, 699, na cidade de Santa Bárbara d'Oeste, Estado de São Paulo. O empreendimento foi inaugurado em novembro de 1998, e conta com 22.039 m² de ABL.

- (c) **Mooca Plaza Shopping** – Em 23 de janeiro de 2012, foi firmado o Compromisso de Compra e Venda para a aquisição de 20% do Mooca Plaza Shopping. Na ocasião, foi pago como sinal 20% do valor total da operação, ficando a finalização da compra vinculada a condições contratuais, que foram alcançadas em setembro de 2012. A conclusão da aquisição de 20% do empreendimento foi realizada em 27 de setembro de 2012. O empreendimento possui 255 lojas e 2.415 vagas para estacionamento, e está localizado na Rua Capitão Pacheco e Chaves, 313, na capital do Estado de São Paulo. O shopping foi inaugurado em novembro de 2011, e conta com 42.038 m² de ABL.
- (d) **São Bernardo Plaza Shopping** - No dia 11 de dezembro de 2012, o Fundo adquiriu fração ideal de 5% do São Bernardo Plaza Shopping. O Fundo já detinha 144 CRI do ativo, que foram adquiridos em julho de 2012. Os CRI são conversíveis em adicionais 30% de fração ideal do imóvel, no momento da amortização dos mesmos em julho de 2014. O empreendimento possui 231 e 2.460 vagas para estacionamento e está localizado na Avenida Rotary, 624, na cidade de São Bernardo do Campo, Estado de São Paulo. O shopping foi inaugurado em novembro de 2012, e conta com 42.800 m² de ABL.

Os empreendimentos nos quais o Fundo possui imóveis encontram-se globalmente segurados quanto aos montantes máximos abaixo mencionados:

Coberturas	Risco máximo coberto (*)
Shopping Center Penha	171.936
Tivoli Shopping Center	70.070
Mooca Plaza Shopping	249.000
São Bernardo Plaza Shopping	356.158

(*) Informações não auditadas.

Alienação de imóveis

Em 27 de janeiro de 2012, o Fundo realizou operação que transferiu 30% do Shopping Center Plaza Sul, localizado na Praça Leonor Kauppa, n° 100, São Paulo, Estado de São Paulo, como contrapartida da operação de permuta com reposição pela aquisição de 17,116% adicionais no Shopping Center Penha, localizado na Rua Dr. João Ribeiro, n° 304, São Paulo, Estado de São Paulo.

Preço da venda	R\$ 102.707
Custo de aquisição	(R\$ 40.063)
Estorno de depreciação	R\$ 2.890
Benfeitorias	(R\$ 270)
Lucro na venda do Shopping Center Plaza Sul	<u>R\$ 65.264</u>
Preço da venda do Shopping Center Plaza Sul	R\$ 102.707
Custo de aquisição do Shopping Center Penha	(R\$ 39.006)
Benfeitoria	(R\$ 135)
Valor a receber	<u>R\$ 63.566</u> (*)

(*) Conforme Escritura de Permuta com reposição, os valores a receber da venda do shopping acima, devidos ao Fundo, serão pagos em 42 (quarenta e duas) parcelas, corrigidas *pro rata die* pelo CDI (Certificado de Depósito Interbancário) desde a data da operação até o efetivo pagamento de cada parcela.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2012, o Fundo recebeu o montante de R\$ 18.756, sendo R\$ 1.298 à vista em 27 de janeiro de 2012, R\$ 16.742 referente a 11 parcelas mensais e R\$ 716 de atualização monetária.

Em 31 de dezembro de 2012, tem registrado o montante de R\$ 45.526 na rubrica “Contas a receber por venda de imóvel”.

8 Taxa de administração

A taxa de administração é calculada diariamente sobre o valor de mercado das cotas do Fundo, negociadas na BM&FBovespa, à razão de 1,5% ao ano, e paga mensalmente até o quinto dia útil do mês subsequente ao que os serviços são prestados.

No exercício, foi provisionada e paga a importância de R\$ 12.096 a título de taxa de administração.

9 Obrigações por aquisição de imóveis

Em 31 de dezembro de 2012, não há saldo em obrigações por aquisição de imóvel.

10 Obrigação por captação de recursos

Em 31 de dezembro de 2012, o Fundo não detinha obrigações pela cessão de recebíveis decorrentes de contratos de aluguéis.

11 Política de distribuição dos resultados

O Fundo distribui aos seus cotistas, no mínimo 95% dos resultados auferidos, por meio de balanços semestrais encerrados em 30 junho e de 31 de dezembro de cada ano. O resultado auferido num determinado período é distribuído aos cotistas, mensalmente, até o 10º (décimo dia útil) do mês subsequente ao do recebimento dos recursos pelo Fundo, a título de antecipação dos rendimentos do semestre a serem distribuídos, sendo que eventual saldo de resultado não distribuído como antecipação será pago em até 10 (dez) dias úteis após a realização da Assembleia Geral Ordinária de cotistas, podendo referido saldo ter outra destinação dada pela Assembleia Geral Ordinária de cotistas, com base em eventual proposta e justificativa apresentada pela Administradora.

O saldo de rendimentos a distribuir foi calculado como segue:

Distribuição de rendimentos

Caixa líquido das atividades operacionais	43.763
Lucro com venda de imóveis	17.564
Atualização monetária de certificados de recebíveis imobiliários	969
Lucro com venda das cotas de fundos de investimento imobiliários	215
Base de cálculo	62.511
Resultado mínimo a distribuir - 95%	59.385
Rendimentos apropriados no exercício	62.436

Pagamento no exercício (valores brutos)

Resultado distribuído referente ao exercício anterior	3.193
Resultado do exercício distribuído	<u>55.768</u>
Total pago no exercício (*)	58.961

Resultado do exercício a distribuir	6.668
-------------------------------------	-------

(*) Valor bruto. Inclui R\$ 14 referente a Imposto de Renda a recolher sobre rendimentos de cotistas não isentos.

12 Patrimônio Líquido

Cotas de investimento

A primeira emissão de cotas teve registro de distribuição pública junto à CVM em 14 de novembro de 2006, correspondente a 45.000 cotas, subscritas e integralizadas em sua totalidade ao valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, atualizado diariamente pela variação patrimonial do Fundo, totalizando R\$ 45.000, entre 21 de novembro de 2006 e 18 de dezembro de 2006.

A segunda emissão teve registro de distribuição pública junto à CVM em 23 de fevereiro de 2007, correspondente a 15.000 cotas, subscritas e integralizadas em sua totalidade ao valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, atualizado diariamente pela variação patrimonial do Fundo, totalizando R\$ 15.000, entre 1º de março de 2007 e 22 de março de 2007.

A terceira emissão teve registro de distribuição pública junto à CVM em 25 de junho de 2009, correspondente a 100.000 cotas, subscritas e integralizadas em sua totalidade ao valor nominal unitário de R\$ 1.313,14, atualizado diariamente pela variação patrimonial do Fundo, totalizando R\$ 131.763, entre 2 a 21 de julho de 2009.

A quarta emissão teve registro de distribuição pública junto à CVM em 14 de dezembro de 2010, correspondente a 120.000 cotas, subscritas e integralizadas 117.697 cotas ao valor nominal unitário de R\$ 1.522,08, atualizado diariamente pela variação do resultado operacional do Fundo, totalizando R\$ 180.171, entre 4 de janeiro de 2011 a 5 de julho de 2011, sendo canceladas as 2.303 cotas não subscritas.

A quinta emissão teve registro de distribuição pública junto à CVM em 21 de maio de 2012, correspondente a 172.303 cotas, subscritas e integralizadas em sua totalidade ao valor nominal unitário de R\$ 1.845,07, atualizado diariamente pela variação do resultado operacional do Fundo, totalizando R\$ 333.473, entre 4 a 11 de junho de 2012.

A sexta emissão teve registro de distribuição pública junto à CVM em 30/10/2012, correspondente a 100.000 cotas, ao valor nominal unitário de R\$ 2.204,21, atualizado diariamente pela variação do resultado operacional do Fundo. Até 31 de dezembro de 2012 haviam sido subscritas e integralizadas 43.190 cotas, totalizando R\$ 96.442.

Em 31 de dezembro de 2012 o patrimônio líquido está dividido por 493.910 cotas, com valor unitário de R\$ 2.020,5936829, totalizando R\$ 997.991.

13 Condições para emissões e amortizações

O Fundo pode realizar novas emissões de cotas mediante prévia aprovação da Assembléia Geral de cotistas, com o fim de adquirir novos empreendimentos imobiliários, bens e direitos, de acordo com a sua política de investimento e observado que: I. O valor de cada nova cota deverá ser fixado, tendo em vista (i) o valor patrimonial das cotas, representado pelo quociente entre o valor do patrimônio líquido contábil atualizado do Fundo e o número de cotas emitidas, ou (ii) as perspectivas de rentabilidade do Fundo ou (iii) ao valor de mercado das cotas já emitidas; II. Aos cotistas em dia com suas obrigações para com o Fundo fica assegurado o direito de preferência na subscrição de novas cotas, na proporção do número de cotas que possuem, por prazo máximo de 10 (dez) dias, contados da data do Anúncio de Início de Distribuição das novas cotas; III. Na nova emissão, os cotistas não poderão ceder seu direito de preferência entre os cotistas ou a terceiros; e IV. As cotas objeto da nova emissão assegurarão a seus titulares direitos idênticos aos das cotas existentes.

Não há previsão no regulamento para amortização de cotas do Fundo. A amortização de cotas do Fundo deve ser aprovada em Assembléia Geral de cotistas.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2012, não houve amortizações de cotas do Fundo.

14 Divulgação de informações

A Administradora divulga as informações periódicas e pontuais referentes ao Fundo e suas atividades de acordo com as regras da CVM: na página da Administradora na rede mundial de computadores e mantida disponível aos cotistas em sua sede, além do envio das informações referidas à BM&FBovespa, bem como à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores. Além disto, quando estipulado no regulamento, a informação deve publicada no jornal DCI – Diário do Comércio e da Indústria.

15 Negociação das cotas

O Fundo possui suas cotas negociadas na BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, sob o código HGBS11. O preço de fechamento da cota no último dia de negociação de cada mês encontra-se abaixo:

Data	Valor da cota
31/01/2012	1.719,00
29/02/2012	1.893,90
30/03/2012	1.969,99
30/04/2012	1.989,00
31/05/2012	2.005,00
29/06/2012	2.140,00
31/07/2012	2.350,00
31/08/2012	2.355,00
28/09/2012	2.270,00
31/10/2012	2.176,00
30/11/2012	2.200,00
28/12/2012	2.207,00

16 Rentabilidade

A rentabilidade percentual média das cotas do Fundo no exercício (apurada considerando-se o resultado do exercício sobre o valor médio ponderado de cotas integralizadas) foi de 23,71%. O percentual médio dos rendimentos distribuídos por cota no exercício (apurado considerando-se rendimento distribuído no exercício sobre a quantidade média ponderada de cotas integralizadas) foi de 16,21%.

17 Encargos debitados ao Fundo

	2012	
	Valores	% (*)
Taxa de administração	12.096	1,78
Consultoria	336	0,05
Custódia e auditoria	262	0,04
Taxa de fiscalização CVM	41	0,01
Demais despesas	<u>23</u>	<u>-</u>
Total de despesas administrativas	<u>12.758</u>	<u>1,88</u>

(*) Percentual calculado sobre o patrimônio líquido médio mensal no exercício, no valor de R\$ 679.195.

18 Tributação

O Fundo, conforme legislação em vigor, é isento de impostos, inclusive de imposto de renda, que só incide sobre as receitas de aplicações financeiras de acordo com o artigo 28 da Instrução Normativa RFB 1022 de 5 de abril de 2010, parcialmente compensáveis quando da distribuição de rendimentos aos cotistas, que estão sujeitos à incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte - IRRF à alíquota de 20%.

De acordo com artigo nº 32 da referida Instrução Normativa, os rendimentos distribuídos pelos Fundos de investimento imobiliário, cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado ficam isentos de imposto de renda recolhidos na fonte e declaração de ajuste anual das pessoas físicas, limitadas pelos dispositivos da legislação em vigor.

Além disso, de acordo com o artigo nº 68 da Instrução Normativa RFB 1022/10, os rendimentos de cotas detidas por cotistas localizados em paraíso fiscal são tributados em 20% e para cotistas não residentes em paraíso fiscal em 15%.

19 Demandas judiciais

Não há registro de demandas judiciais, quer na defesa dos direitos dos cotistas, quer desses contra a administração do Fundo.

20 Serviços de tesouraria, escrituração e custódia

Os serviços de controladoria e custódia do Fundo são prestados pelo Itaú Unibanco S.A. e o serviço de escrituração é prestado pela Itaú Corretora de Valores S.A.

21 Partes relacionadas

As transações realizadas pelo Fundo com partes relacionadas no exercício estão assim distribuídas nos quadros abaixo:

Títulos privados

Parte Relacionada	Natureza do Relacionamento	Título	Tipo de Transação	Montante das Transações	Resultado no Período	Taxas Médias Praticadas	Saldo *
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO	Instituição Administradora	CRI	Venda	1.253	-	100,00% IGPM	
CORRETORA DE VALORES S.A				8.379	-	100,00% CDI	
Saldo Certificado de Recebíveis Imobiliários							-

**Representam os saldos dos Títulos adquiridos com Partes Relacionadas no Período / Exercício.*

Títulos com renda variável

Parte Relacionada	Natureza do Relacionamento	Títulos e Valores Mobiliários	Tipo de Transação	Montante das Transações	Corretagens
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO	Instituição Administradora	Ações	Compra	690	1
CORRETORA DE VALORES S.A			Venda	636	-
Total Ações				1.327	1

22 Valor justo

O Fundo aplica o CPC 40 e o artigo 7º da Instrução CVM nº 516 para instrumentos financeiros e propriedades para investimento mensurados no balanço patrimonial pelo valor justo, o que requer divulgação das mensurações do valor justo pelo nível da seguinte hierarquia de mensuração pelo valor justo:

Nível 1 - O valor justo dos instrumentos financeiros e propriedades para investimento negociados em mercados ativos é baseado nos preços de mercado, cotados na data de balanço. Um mercado é visto como ativo se os preços cotados estiverem pronta e regularmente disponíveis a partir de uma Bolsa, distribuidor, corretor, grupo de indústrias, serviço de precificação, ou agência reguladora, e aqueles preços representam transações de mercado reais e que ocorrem regularmente em bases puramente comerciais.

Nível 2 - O valor justo dos instrumentos financeiros e propriedades para investimento que não são negociados em mercados ativos é determinado mediante o uso de técnica de avaliação. Essas técnicas maximizam o uso dos dados adotados pelo mercado onde está disponível e confiam o menos possível nas estimativas específicas da entidade. Se todas as informações relevantes exigidas para o valor justo de um instrumento forem adotadas pelo mercado, o instrumento estará incluído no Nível 2.

Nível 3 - Se uma ou mais informações relevantes não estiver baseada em dados adotados pelo mercado, o instrumento estará incluído no Nível 3. As técnicas de avaliação específicas utilizadas para valorizar os instrumentos financeiros e as propriedades para investimento incluem aquelas descritas no artigo 7º da Instrução CVM nº 516.

A tabela abaixo apresenta os ativos e passivos do Fundo mensurados pelo valor justo em 31 de dezembro de 2012:

Ativos	Consolidado			
Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Saldo total
Cotas de Fundos de Investimento	8.033		-	8.033
Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário	-	4.884	212.802	217.686
Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	-	293.782	-	293.782
Propriedades para Investimento	-	-	436.656	436.656
Total do ativo	<u>8.033</u>	<u>298.666</u>	<u>649.458</u>	<u>916.157</u>

Em 31 de dezembro de 2012, o Fundo não possui passivos mensurados pelo valor justo.

23 Riscos associados ao Fundo

a. Tipos de riscos

Riscos de mercado

Risco de crédito dos ativos financeiros da carteira do Fundo

Os títulos públicos e/ou privados de dívida que poderão compor a carteira do Fundo estão sujeitos à capacidade dos seus emissores em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal de suas dívidas. Eventos que afetam as condições financeiras dos emissores dos títulos, bem como alterações nas condições econômicas, legais e políticas que possam comprometer a sua capacidade de pagamento podem trazer impactos significativos em termos de preços e liquidez dos ativos desses emissores. Mudanças na percepção da qualidade dos créditos dos emissores, mesmo que não fundamentadas, poderão trazer impactos nos preços dos títulos, comprometendo também sua liquidez.

Fatores macroeconômicos relevantes

Variáveis exógenas tais como a ocorrência, no Brasil ou no exterior, de fatos extraordinários ou situações especiais de mercado ou, ainda, de eventos de natureza política, econômica ou financeira que modifiquem a ordem atual e influenciem de forma relevante o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro, incluindo variações nas taxas de juros, eventos de desvalorização da moeda e mudanças legislativas relevantes, poderão afetar negativamente os preços dos ativos integrantes da carteira do Fundo e o valor das cotas. O Governo Federal frequentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas, causando os mais diversos impactos sobre os mais diversos setores e segmentos da economia do País. As atividades do Fundo, sua situação financeira e resultados poderão ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

- a. taxas de juros;
- b. controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- c. flutuações cambiais;
- d. inflação;
- e. liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;

- f. política fiscal;
- g. instabilidade social e política; e
- h. outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro e o mercado imobiliário. Desta maneira, os acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as atividades do Fundo e os seus resultados, podendo inclusive vir a afetar adversamente a rentabilidade dos Cotistas.

Risco de alteração nos mercados de outros países

O preço de mercado de valores mobiliários emitidos no Brasil é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo, mas não se limitando aos Estados Unidos da América, a países europeus e a países de economia emergente. A reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o preço de mercado de ativos e valores mobiliários emitidos no Brasil, reduzindo o interesse dos investidores nesses ativos, entre os quais se incluem as cotas. Qualquer acontecimento nesses outros países poderá prejudicar as atividades do Fundo e a negociação das cotas.

Risco de alteração da legislação aplicável ao Fundo e/ou aos Cotistas

A legislação aplicável ao Fundo, aos cotistas e aos investimentos efetuados pelo Fundo, incluindo, sem limitação, leis tributárias, leis cambiais e leis que regulamentem investimentos estrangeiros em cotas de fundos de investimento no Brasil, está sujeita a alterações. Ainda, poderão ocorrer interferências de autoridades governamentais e órgãos reguladores nos mercados, bem como moratórias e alterações das políticas monetária e cambial. Tais eventos poderão impactar de maneira adversa o valor das Cotas do Fundo, bem como as condições para distribuição de rendimentos e para resgate das cotas. Ademais, a aplicação de leis existentes e a interpretação de novas leis poderão impactar os resultados do Fundo.

Risco de alterações tributárias e mudanças na legislação tributária

Embora as regras tributárias relativas a fundos de investimento imobiliário estejam vigentes há anos, não existindo perspectivas de mudanças, existe o risco de tais regras serem modificadas no contexto de uma eventual reforma tributária. Assim, o risco tributário engloba o risco de perdas decorrente da criação de novos tributos, interpretação diversa da atual sobre a incidência de quaisquer tributos ou a revogação de isenções vigentes, sujeitando o Fundo ou seus cotistas a recolhimentos não previstos inicialmente.

Riscos jurídicos

Toda a arquitetura do modelo financeiro, econômico e jurídico do Fundo considera um conjunto de rigores e obrigações de parte a parte estipuladas através de contratos públicos ou privados tendo por diretrizes a legislação em vigor. Entretanto, em razão da pouca maturidade e da falta de tradição e jurisprudência no mercado de capitais brasileiro, no que tange a este tipo de operação financeira, em situações atípicas ou conflitantes poderá haver perdas por parte dos investidores em razão do dispêndio de tempo e recursos para eficácia do arcabouço contratual.

Além disso, o Fundo poderá vir a ser parte em demandas judiciais relacionadas aos seus ativos, em especial, mas não se limitando, em relação aos imóveis integrantes de sua carteira, tanto no pólo ativo quanto no pólo passivo. A título de exemplo, tais demandas judiciais poderiam envolver eventuais discussões acerca do recebimento de indenização em caso de desapropriação dos imóveis, disputas relacionadas à ausência de contratação e/ou renovação pelos locatários dos imóveis dos seguros devidos nos termos dos contratos de locação e a obtenção de indenização no caso de ocorrência de sinistros envolvendo os imóveis, entre outras. Em virtude da reconhecida morosidade do sistema judiciário brasileiro, a resolução de eventuais demandas judiciais pode não ser alcançada em tempo razoável, o que pode resultar em despesas adicionais para o Fundo, bem como em atraso ou paralisação, ainda que parcial, do desenvolvimento dos negócios do Fundo, o que teria um impacto na rentabilidade do Fundo.

Riscos relativos ao mercado imobiliário

Riscos de flutuações no valor dos imóveis integrantes do patrimônio do Fundo.

O valor dos imóveis que integram a carteira do Fundo pode aumentar ou diminuir de acordo com as flutuações de preços, cotações de mercado e eventuais avaliações realizadas em cumprimento a regulamentação aplicável e/ou ao regulamento. Em caso de queda do valor dos imóveis, os ganhos do Fundo decorrente de eventual alienação dos imóveis, bem como o preço de negociação das cotas no mercado secundário poderão ser adversamente afetados.

Risco de desvalorização do imóvel

Como os recursos do Fundo destinam-se à aplicação em imóveis, um fator que deve ser preponderantemente levado em consideração com relação à rentabilidade do Fundo é o potencial econômico, inclusive a médio e longo prazo, da região onde estão localizados os imóveis. A análise do potencial econômico da região deve se circunscrever não somente ao potencial econômico corrente, como também deve levar em conta a evolução deste potencial econômico da região no futuro, tendo em vista a possibilidade de eventual decadência econômica da região, com impacto direto sobre o valor dos imóveis e, por consequência, sobre as cotas.

Riscos relativos às receitas mais relevantes

Os principais riscos relativos às receitas mais relevantes do Fundo são:

- (i) Quanto à receita de locação: a inadimplência no pagamento de aluguéis implicará não recebimento de receitas por parte do Fundo, uma vez que os aluguéis são sua principal fonte de receitas. Além disso, na ocorrência de tais hipóteses o Fundo poderá não ter condições de pagar seus compromissos nas datas acordadas, o que implicaria a necessidade dos cotistas serem convocados a arcarem com os encargos do Fundo;
- (ii) Quanto às alterações nos valores dos aluguéis praticados: há a possibilidade das receitas de aluguéis do Fundo não se concretizarem na íntegra, visto que a cada vencimento anual as bases dos contratos podem ser renegociadas, provocando alterações nos valores originalmente acordados. Importante destacar ainda que conforme dispõe o artigo 51 da Lei do Inquilinato, “nas locações de imóveis não residenciais, o locatário terá direito à renovação do contrato, por igual prazo, desde que, cumulativamente: I – o contrato a renovar tenha sido celebrado por escrito e com prazo determinado; II - o prazo mínimo do contrato a renovar ou a soma dos prazos ininterruptos dos contratos escritos seja de cinco anos; III - o locatário esteja explorando seu negócio, no mesmo ramo, pelo prazo mínimo e ininterrupto de três anos”. Com isso, mesmo

que findo o prazo de locação não seja de interesse do Fundo proceder à renovação dos contratos, os locatários poderão pedir a renovação compulsória do contrato de locação, desde que preenchidos os requisitos legais e observado o prazo para propositura da ação renovatória.

Ainda em função dos contratos de locação, se, decorridos três anos de vigência do contrato ou de acordo anterior, não houver acordo entre locador e locatário sobre o valor da locação, poderá ser pedida a revisão judicial do aluguel a fim de ajustá-lo ao preço do mercado. Com isso, os valores de locação poderão variar conforme as condições de mercado vigentes à época da ação revisional. Quanto à receita de locação: a inadimplência no pagamento de aluguéis implicará não recebimento de receitas por parte do Fundo, uma vez que os aluguéis são sua principal fonte de receitas. Além disso, na ocorrência de tais hipóteses o Fundo poderá não ter condições de pagar seus compromissos nas datas acordadas, o que implicaria na necessidade dos cotistas serem convocados a arcarem com os encargos do Fundo;

- (iii) Nos casos de rescisão dos contratos de locação, incluindo por decisão unilateral do locatário, antes do vencimento do prazo estabelecido no seu contrato de locação sem o pagamento da indenização devida, as receitas do Fundo poderão ser comprometidas, com reflexo negativo na remuneração do cotista.

Risco de alterações na lei do inquilinato

As receitas do Fundo decorrem substancialmente de recebimentos de aluguéis, nos termos de cada um dos contratos de locação firmados pelo Fundo. Dessa forma, caso a Lei do Inquilinato seja alterada de maneira favorável a locatários (incluindo, por exemplo e sem limitação, com relação a alternativas para renovação de contratos de locação e definição de valores de aluguel ou alteração da periodicidade de reajuste) o Fundo poderá ser afetado adversamente.

Risco de desapropriação

Há possibilidade de ocorrer a desapropriação, parcial ou total, do Imóvel, por decisão unilateral do Poder Público, a fim de atender finalidades de utilidade e interesse público, o que pode resultar em prejuízos para o Fundo.

Outras restrições aos imóveis também podem ser aplicadas pelo Poder Público, restringindo, assim, a utilização a ser dada aos mesmos, tais como o tombamento do próprio Imóvel ou de área de seu entorno, incidência de preempção e ou criação de zonas especiais de preservação cultural, dentre outros.

Riscos relativos ao Fundo

Inexistência de garantia de eliminação de riscos

A realização de investimentos no Fundo sujeita o investidor aos riscos aos quais o Fundo e a sua carteira estão sujeitos, que poderão acarretar perdas do capital investido pelos cotistas no Fundo. O Fundo não conta com garantias da Administradora ou de terceiros, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC, para redução ou eliminação dos riscos aos quais está sujeito, e, conseqüentemente, aos quais os cotistas também poderão estar sujeitos. Em condições adversas de mercado, referido sistema de gerenciamento de riscos poderá ter sua eficiência reduzida. As eventuais perdas patrimoniais do Fundo não estão limitadas ao valor do capital subscrito, de forma que os cotistas podem ser futuramente chamados a aportar recursos adicionais no Fundo além de seus compromissos.

Desempenho passado

Ao analisar quaisquer informações fornecidas no Prospecto e/ou em qualquer material de divulgação do Fundo que venha a ser disponibilizado acerca de resultados passados de quaisquer mercados, de fundos de investimento similares, ou de quaisquer investimentos em que a Administradora tenha de qualquer forma participado, os potenciais cotistas devem considerar que qualquer resultado obtido no passado não é indicativo de possíveis resultados futuros, e não há qualquer garantia de que resultados similares serão alcançados pelo Fundo no futuro. Os investimentos estão sujeitos a diversos riscos, incluindo, sem limitação, variação nas taxas de juros e índices de inflação.

Risco tributário

A Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, conforme alterada, estabelece que os fundos de investimento imobiliário devem distribuir, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

Ainda de acordo com a referida lei, o fundo de investimento imobiliário que aplicar recursos em empreendimentos imobiliários que tenham como incorporador, construtor ou sócio, cotista que detenha, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele relacionadas, percentual superior a 25% (vinte e cinco por cento) das cotas emitidas pelo Fundo, sujeitam-se à tributação aplicável às pessoas jurídicas, para fins de incidência da tributação corporativa cabível (IRPJ, CSLL, Contribuição ao Programa de Integração Social – PIS e COFINS).

Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelo Fundo em aplicações financeiras de renda fixa sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, observadas as mesmas normas aplicáveis às pessoas jurídicas, podendo esse imposto ser compensado com o retido na fonte pelo Fundo quando da distribuição de rendimentos e ganhos de capital aos cotistas.

Os rendimentos auferidos pelo Fundo, quando distribuídos aos cotistas, sujeitam-se à incidência do Imposto de Renda na fonte à alíquota máxima de 20% (vinte por cento).

Os ganhos de capital auferidos pelos cotistas na alienação ou no resgate das cotas quando da extinção do Fundo sujeitam-se ao Imposto de Renda na fonte à alíquota máxima de 20% (vinte por cento).

Não obstante, de acordo com o artigo 3º, inciso III c/c parágrafo único, inciso II, da Lei nº 11.033/04, com redação dada pela Lei nº 11.196/05, ficam isentos do Imposto de Renda na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas os rendimentos distribuídos pelo Fundo cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.

Esclarece, ainda, o mencionado dispositivo legal que o benefício fiscal de que trata será concedido somente nos casos em que o Fundo possua, no mínimo, 50 (cinquenta) cotistas e que o mesmo não será concedido ao cotista pessoa física titular de cotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das cotas emitidas pelo Fundo ou cujas cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo Fundo. No entanto, mesmo que houvesse o interesse da Administradora de criar o mercado organizado para a negociação das cotas do Fundo, poderia ocorrer situação em que um único cotista viesse a integralizar parcela substancial da emissão ou mesmo a totalidade das cotas do

Fundo, passando tal cotista a deter uma posição expressivamente concentrada, sujeitando assim os demais cotistas a tributação.

b. Gerenciamento de riscos

Risco de Crédito

A administradora atua com bastante conservadorismo em relação a crédito privado com foco em crédito corporativo e de empresas com capital aberto. Atualmente a parcela destinada para este tipo de operação, nas carteiras dos fundos, é reduzida.

A análise de risco de crédito de títulos privados é realizada internamente numa metodologia *buy-side* da área Imobiliária. Antes da tomada de decisão os títulos ainda devem passar pela aprovação da diretoria.

Risco de Liquidez

A administradora prima por ativos líquidos, de acordo com o princípio de preservação de patrimônio adotado, visando assim agilidade de reposicionamento no mercado em um momento de maior volatilidade.

Risco de Mercado

A área de risco faz diariamente monitoramento dos fundos administrados pela CSHG e dos fundos de terceiros, nos quais investimos, através do controle de enquadramento legal dos fundos e a precificação dos ativos presentes nas carteiras. Além de elaborar relatórios para gestão, comitês e área comercial contendo análises de exposição por mercados, cenários de stress e VaR. Além disso, a área é responsável pela marcação a mercado que consiste em refletir o valor de mercado dos ativos de um fundo de investimento e, desta forma, evitar a transferência de riqueza entre os cotistas. Para tanto, a área de risco possui total autonomia para a avaliação dos preços e taxas de mercado e é responsável pelo desenvolvimento dos modelos de apuração e as ferramentas necessárias no processo.

Risco Operacional

Apesar dos processos e serviços serem altamente interligados e supervisionados por pessoas com experiência em mercado financeiro, existe, na CSHG, a área de *Project Support*, responsável pelo mapeamento e fluxograma das atividades e controles utilizados em todas as áreas da empresa, a fim de aperfeiçoá-los e minimizar possíveis riscos. Para tanto, eventuais erros operacionais e falhas são detectados imediatamente para que as devidas providências sejam tomadas no mesmo momento.

Com este objetivo, disponibilizamos a todos os nossos colaboradores, em nossa intranet, um Manual de Procedimentos Internos no qual os objetivos e responsabilidades das funções de *Back-Office* e *Front-Office* estão definidos. Além disso, o *Compliance* e a Área de *Project Support* são responsáveis pelo cumprimento das normas, certificando o cumprimento das exigências legais e regulatórias, permitindo que a instituição atue preventivamente em relação a seus riscos operacionais.

É de responsabilidade de cada colaborador conhecer e cumprir a regulamentação, políticas e procedimentos de controles e *reports* relativos à suas atividades e, escalar, imediatamente, para seus superiores quaisquer problemas, dificuldades ou riscos e erros operacionais, do qual tenha ciência ou que tenha cometido que possam impactar as informações a serem reportadas.

Além disso, cada gestor deve identificar os relatórios periódicos relativos à sua área de atuação; supervisionar a produção dos relatórios periódicos, garantindo que não haja erros na elaboração das informações e desenhar procedimentos para registrar e manter seus respectivos arquivos organizados.

24 Outras informações

Em atendimento à Instrução CVM nº 381, informamos que o Fundo contratou, no exercício, a KPMG Auditores Independentes somente para a prestação de serviços de auditoria das demonstrações financeiras, não tendo referida empresa prestada qualquer outro tipo de serviço ao Fundo.

25 Alterações estatutárias

Durante o exercício, o regulamento do Fundo foi alterado em 24 de maio de 2012 para refletir nova regulamentação da CVM.

Em Assembleia Geral Extraordinária, realizada em 15 de outubro de 2012, foi aprovada a 6ª emissão de cotas do Fundo cujo montante foi de R\$ 220.421 e o regulamento do Fundo foi alterado para refletir atualização do endereço da Administradora.

* * *

Luiz Carlos Altemari
Contador CRC 1SP165617

Andre Luiz de Santos Freitas
Diretor Responsável