

**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 61.809.182/0001-30)

Demonstrações financeiras em
31 de dezembro de 2014 e 2013

Conteúdo

Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras	3
Balancos patrimoniais	5
Demonstrações dos resultados	6
Demonstrações das mutações do patrimônio líquido	7
Demonstrações dos fluxos 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 2014 e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos 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 imobiliário e 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 2014, o desempenho das suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis aos fundos de investimento imobiliário.

Ênfase

Conforme descrito na nota explicativa nº 6, as propriedades para investimento têm seus valores econômicos determinados com base em laudos de avaliação preparados por empresa especializada. Desta 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 2014.

São Paulo, 18 de março de 2015

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 61.809.182/0001-30)

Balancos patrimoniais em 31 de dezembro de 2014 e 2013

(Valores em milhares de Reais)

Ativo	Nota explicativa	2014		2013		Passivo	Nota explicativa	2014		2013	
			% PL		% PL				% PL		% PL
Circulante		30.840	2,75	59.663	5,41	Circulante		37.532	3,34	14.774	1,34
Disponibilidades		12	-	529	0,05	Rendimentos a distribuir	10	10.750	0,95	7.364	0,67
Aplicações financeiras de natureza não imobiliária		11.976	1,07	32.349	2,93	Imposto de renda sobre cotas de FII	21	25.673	2,29	-	-
Cotas de fundos de Investimento	4	11.976	1,07	32.349	2,93	Provisões e contas a pagar		1.109	0,10	7.410	0,67
Contas a receber por aluguéis	5	7.088	0,63	6.742	0,61	Taxa de administração		1.047	0,09	1.113	0,10
Contas a receber por venda de imóvel	6	8.997	0,80	18.265	1,66	Outros		62	0,01	6.297	0,58
Outros valores a receber		2.767	0,25	1.778	0,16						
Rendimentos a receber		1.123	0,10	1.705	0,15	Patrimônio líquido		1.122.043	100,00	1.102.881	100,00
Diversos	6	1.644	0,15	73	0,01	Cotas integralizadas	11	898.472	80,07	898.472	81,47
				-	-	(-) Gastos com colocação de cotas		(8.577)	(0,76)	(8.577)	(0,78)
Não Circulante		1.128.735	100,59	1.057.992	95,93	Lucros acumulados		232.148	20,69	212.986	19,31
Realizável a Longo Prazo		638.395	56,89	599.791	54,38						
Aplicações financeiras		638.395	56,89	590.794	53,57						
Aplicações financeiras de natureza imobiliária	4	638.395	56,89	590.794	53,57						
Certificados de recebíveis imobiliários - CRI		347.165	30,94	341.903	31,00						
Cotas de fundos de investimento imobiliário - FII		265.707	23,68	233.848	21,20						
Letras de crédito imobiliário - LCI		25.523	2,27	15.043	1,36						
Contas a receber por venda de imóvel	6	-	-	8.997	0,82						
Investimento		490.340	43,70	458.201	41,55						
Propriedades para Investimento		490.340	43,70	458.201	41,55						
Imóveis acabados	6	490.340	43,70	458.201	41,55						
Total do ativo		1.159.575	103,34	1.117.655	101,34	Total do passivo e patrimônio líquido		1.159.575	103,34	1.117.655	101,34

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 61.809.182/0001-30)

Demonstrações dos resultados

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013

(Valores em milhares de Reais)

Composição do resultado do exercício	Nota explicativa	2014	2013
Propriedades para investimento			
Receitas de aluguéis		42.074	42.489
Rendimento de fundos de investimento imobiliário		13.029	17.174
Receitas financeiras		4.128	2.152
Ajuste de avaliação a valor justo das propriedades para investimento		23.003	19.387
Resultado líquido de propriedades para investimento		82.234	81.202
Ativos financeiros de natureza imobiliária			
Rendimento de certificados de recebíveis imobiliários		36.174	32.866
Rendimento de letras de crédito imobiliário		2.012	1.401
Valorização/(Desvalorização) a preço de mercado de fundos de investimento imobiliário		5.166	(2.391)
		43.352	31.876
Outros ativos financeiros			
Receita com cotas de fundos de renda fixa		1.345	2.834
		1.345	2.834
Outras receitas/despesas			
Taxa de administração	7/16	(13.173)	(15.912)
Auditoria e custódia	16	(536)	(442)
Consultoria jurídica e reavaliação imobiliária	16	(263)	(501)
Taxa de fiscalização CVM	16	(43)	(43)
Outras receitas e despesas	16	(177)	(58)
		(14.192)	(16.956)
Lucro líquido dos exercícios		112.739	98.956

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 61.809.182/0001-30)

Demonstrações das mutações do patrimônio líquido

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013

(Valores em milhares de Reais)

	Notas explicativas	Cotas Integralizadas	Lucro acumulado	Total
Saldos em 31 de dezembro de 2012		<u>796.836</u>	<u>201.155</u>	<u>997.991</u>
Integralização de cotas no exercício	11	96.282	-	96.282
Gastos com colocação de cotas		(3.223)	-	(3.223)
Lucro líquido do exercício		-	98.956	98.956
Distribuição de resultado no exercício	10	-	(87.125)	(87.125)
Saldos em 31 de dezembro de 2013		<u>889.895</u>	<u>212.986</u>	<u>1.102.881</u>
Lucro líquido do exercício		-	112.739	112.739
Distribuição de resultado no exercício	10	-	(93.577)	(93.577)
Saldos em 31 de dezembro de 2014		<u>889.895</u>	<u>232.148</u>	<u>1.122.043</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 61.809.182/0001-30)

Demonstrações dos fluxos de caixa - método direto

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013

(Valores em milhares de Reais)

	2014	2013
Fluxo de caixa das atividades operacionais		
Recebimento de aluguéis	41.728	39.401
Recebimento de juros de certificados de recebíveis imobiliários - CRI	31.949	28.024
Recebimento de juros de letras de crédito imobiliário - LCI	1.532	1.358
Recebimento de rendimento de fundos de investimento imobiliário - FII	13.611	15.457
Recebimento de rendimento de cotas de fundos de investimento - FI	1.345	2.834
Pagamento da taxa de administração	(13.239)	(16.085)
Pagamento de outros gastos operacionais	(1.424)	(778)
Caixa líquido das atividades operacionais	75.502	70.211
Fluxo de caixa das atividades de investimentos		
Benfeitorias de imóveis	(10.780)	(2.158)
Aquisição de certificado de recebíveis imobiliários - CRI	(4.389)	(59.596)
Aquisição de letras de crédito imobiliário - LCI	(75.000)	(100.000)
Aquisição de fundos de investimento imobiliário - FII	(6.777)	(12.694)
Amortização de letras de crédito imobiliário - LCI	65.000	85.000
Venda de fundos de investimento imobiliário - FII	-	732
Venda de imóveis	22.393	20.416
Amortização de certificados de recebíveis imobiliários - CRI	3.352	16.316
Caixa líquido das atividades de investimentos	(6.201)	(51.984)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Integralização de quotas	-	96.282
Rendimentos pagos	(90.191)	(86.443)
Gastos com colocação de cotas	-	(3.223)
Caixa líquido das atividades de financiamento	(90.191)	6.616
Varição líquida de caixa e equivalentes de caixa	(20.890)	24.843
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	32.878	8.035
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	11.988	32.878

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 a forma de condomínio fechado, voltado a investidores em geral e com prazo de duração indeterminado.

A Comissão de Valores Mobiliários (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 22.

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.

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. 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.

b. 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 e do propósito e finalidade pelos quais os instrumentos financeiros foram adquiridos pelo Fundo. Todos os instrumentos financeiros são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescidos do custo 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.
 - Aplicações financeiras de natureza imobiliária:
- (i)** Certificados de Recebíveis Imobiliários - títulos que representam dívida para o emissor, rendem juros e foram emitidos de forma física ou escritural.
- (ii)** Letras de Crédito Imobiliário - títulos que representam dívida para o emissor, rendem juros e são lastreados por crédito imobiliário garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de imóvel.
- (iii)** Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário:
- Negociados na BM&FBovespa - As cotas de fundos de investimento imobiliário 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.

c. 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.

d. 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 exercício em que referida valorização ou desvalorização tenha ocorrido.

e. Reconhecimento de receitas e despesas

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

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 em 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 nas notas explicativas nº 3 (b) e nº 3 (c) apresentam, respectivamente, informações detalhadas sobre “definição e classificação dos instrumentos financeiros” e “mensuração dos ativos e passivos financeiros e reconhecimento das mudanças de valor justo”.
- (ii) Valor justo das propriedades para investimento: conforme descrito na nota explicativa nº 3 (d), 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 6.

4 Aplicações financeiras

As aplicações financeiras em 31 de dezembro de 2014 e 2013 estão representadas por:

De caráter não imobiliário

Cotas de fundos de renda fixa

Fundo	2014		2013	
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor
CSHG Soberano Exclusivo Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Referenciado DI	6.799.199,729	11.976	20.323.731,438	32.349

O CSHG Soberano Exclusivo Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Referenciado DI é administrado pela Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. As cotas não possuem vencimento e podem ser resgatadas a qualquer momento (liquidez diária). A rentabilidade do 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 2014 e 2013, o Fundo possui a seguinte composição:

Título	Securitizadora	Vencimento	Juros ao ano	Atualização monetária	Valor contábil em 2014	Valor contábil em 2013	
5ªEM-30	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	17/03/2015	9,88	Pré-Fixado	144.992	145.757	(a)
5ªEM-34	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	28/06/2015	9,45	Pré-Fixado	31.215	31.438	(b)
4ªEM-22	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	27/05/2016	10,50	IGP-DI	31.292	30.060	(c)
4ªEM-22	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	27/05/2016	10,50	IGP-DI	31.292	30.060	(c)
5ªEM-34	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	28/06/2015	9,45	Pré-Fixado	27.187	27.381	(d)
4ªEM-42	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	27/05/2016	7,50	IGP-DI	27.764	26.878	(e)
4ªEM-33	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	27/05/2024	9,00	IGP-DI	18.039	18.361	(f)
4ªEM-55	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	27/01/2025	7,50	IGP-DI	16.657	17.050	(g)
4ªEM-48	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	16/06/2020	10,00	IPCA	9.261	9.847	(h)
5ªEM-34	GAIASEC - Gaia Securitizadora S.A.	28/06/2015	9,45	Pré-Fixado	5.035	5.071	(i)
1ªEM-4S	BPSC - Brasil Plural Securitizadora S.A.	15/09/2028	6,30	IPCA	4.431	-	(j)
Total					347.165	341.903	

- (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. Com a postergação da amortização do principal da dívida e quitação de todos os custos relacionados, os juros passaram a ser remunerados pela própria taxa da operação, 9,88%. Até 17/07/2014, a taxa efetiva (do papel – custos) era 8,10%. Não há classificação de risco.
- (b) CRI Shopping Platinum Outlet - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do Shopping Platinum Outlet, 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.
- (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) a alienação fiduciária do imóvel e (ii) cessão fiduciária de recebíveis. Não há classificação de risco.
- (d) CRI Shopping Platinum Outlet - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do Shopping Platinum Outlet, 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.
- (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) a alienação fiduciária do imóvel; (ii) alienação fiduciária de cotas com condição resolutiva, (iii) cessão fiduciária de direitos creditórios, (iv) fundo de reserva 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) a alienação fiduciária do imóvel; (ii) alienação fiduciária de cotas com condição resolutiva, (iii) cessão fiduciária de direitos creditórios, (iv) fundo de reserva e (v) fundo de liquidez. Não há classificação de risco.
- (g) CRI (4) Shopping Goiabeiras - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do Shopping Goiabeiras, sendo lastreados nos contratos de locação das lojas do shopping. As garantias da operação são: (i) alienação fiduciária

de imóvel; (ii) alienação fiduciária de cotas; (iii) cessão fiduciária de recebíveis; (iv) fundo de reserva e (v) fundo de liquidez. Classificação de Rating: AA-, pela Liberum Ratings, em abril de 2013.

- (h) CRI Ar Frio - Os créditos que deram origem ao CRI foram cedidos pela Faromac que recebe aluguéis da empresa Ar Frio pelo uso de um galpão refrigerado. As garantias do empreendimento são: (i) alienação fiduciária de 3 galpões refrigerados e uma fazenda; (ii) cessão fiduciária dos direitos creditórios cedidos fiduciariamente; (iii) coobrigação e (iv) fundo de reserva. Classificação de Rating: A, pela Lopes Filho & Associados, em julho de 2014.
- (i) CRI Shopping Platinum Outlet - Os créditos que deram origem ao CRI provêm de operações do Shopping Platinum Outlet, 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.
- (j) CRI Lojas Americanas – os créditos que deram origem ao CRI foram cedidos pela PKCenter que recebe aluguéis da empresa Lojas Americanas pelo uso do imóvel. As garantias do empreendimento são: (i) alienação fiduciária do imóvel; (ii) cessão fiduciária de recebíveis (ambos em Regime Fiduciário e Patrimônio Separado); (iii) os CRI sênior contam com garantia de subordinação do CRI júnior, conforme a ordem de pagamento dos CRI. Classificação de Rating: AA, pela Fitch Ratings Brasil Ltda, Filho & Associados, em setembro de 2014.

Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FII)

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o Fundo possui a seguinte composição de Fundos de Investimento Imobiliário:

Fundo	2014			2013		
	Quantidade	Valor	% (*)	Quantidade	Valor	% (*)
Shopping Parque D. Pedro FII	201.839	165.930	12,39%	201.839	151.145	12,39%
Parque Dom Pedro Shopping Center FII	2.201	2.734	0,92%	2.201	3.125	0,92%
FII Shopping Jardim Sul	107.857	7.555	4,85%	100.893	9.181	4,54%
Via Parque Shopping FII	425.515	89.488	16,46%	360.410	64.156	16,63%
Via Parque Shopping FII - Direitos de Subscrição	-	-	-	35.052	6.241	1,62%
Total	737.412	265.707		700.395	233.848	

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

Letras de Crédito Imobiliário (LCI)

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o Fundo possui a seguinte composição de letras de crédito imobiliário:

LCI	2014		2013	
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor
Caixa Econômica Federal	2	20.459	-	-
Banco ABC Brasil S.A.	2.000	2.027	-	-
Banco Votorantim S.A.	3.000	3.037	3.000	3.016
Banco Panamericano S.A.	-	-	2.000	2.010
Banco Santander (Brasil) S.A.	-	-	10.000	10.017
Total	5.002	25.523	15.000	15.043

5 Contas a receber

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

Em 31 de dezembro de 2014, o Fundo possui o montante de R\$ 7.088 (R\$ 6.742 em 31 de dezembro de 2013) referente a contas a receber de aluguéis, que possuem a seguinte composição:

Shopping	Montante em 2014	Montante em 2013
Tivoli Shopping Center	1.117	1.165
Shopping Center Penha	3.886	4.481
Moooca Plaza Shopping	1.807	971
São Bernardo Plaza Shopping	278	125
	7.088	6.742

6 Propriedades para investimento

Os valores justos estão suportados por laudos de avaliação elaborados pela Cushman & Wakefield, emitido em dezembro de 2014. O método adotado foi o da capitalização da renda através do fluxo de caixa descontado.

A Cushman & Wakefield 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	Saldo em 31/12/2013		Movimentação em 2014		Saldo em 31/12/2014		
	Valor justo	Participação	Aquisição de participação	Resultado com (re)avaliação	Benfeitorias	Valor justo	Participação
(a) Shopping Center Penha	230.868	87,56%	-	7.599	2.697	241.164	87,56%
(b) Tivoli Shopping Center	96.476	59,00%	-	16.213	6.241	118.930	59,00%
(c) Moooca Plaza Shopping	107.953	20,00%	-	87	122	108.162	20,00%
(d) São Bernardo Plaza Shopping	22.904	5,00%	-	(896)	76	22.084	5,00%
Total	458.201			23.003	9.136	490.340	

- (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 193 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 29.760 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 1.600 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 250 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 41.944 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 14 de julho de 2014, foi realizada Assembleia Geral dos Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 30ª série da 5ª emissão da Gaia Securitizadora que aprovou a alteração do fluxo de amortização dos CRI que posterga a parcela de amortização de 100% (cem por cento) do saldo devedor unitário deste CRI, prevista para ocorrer em 17/07/2014, para que ocorra em 17/03/2015, desde que o Ativo atenda a todos os requisitos da Política de Investimentos constante no Regulamento do Fundo, além da regulamentação em vigor. O empreendimento possui 239 lojas e 2.460 vagas para estacionamento e está localizada 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 42.685 m² de ABL.

Seguros (não auditado)

Os Shoppings Tivoli e Penha encontram-se segurados pela empresa Ace Seguradora. Mooca Plaza Shopping e São Bernardo Plaza Shopping encontram-se segurados pela empresa Sul América Cia Nacional de Seguros. Todos os quatro imóveis possuem as seguintes coberturas: incêndio (inclusive em decorrência de tumultos), raio, explosão de qualquer natureza, queda de aeronaves, alagamento, inundação, danos elétricos, equipamentos eletrônicos (excluído roubo e danos elétricos), lucros cessantes (lucro líquido + despesas fixas) em decorrência da cobertura básica, quebra de vidros, espelhos e mármore, roubos de bens (excluído bens ao ar livre), anúncios luminosos, equipamentos e aparelhos portáteis, fidelidade, quebra de máquinas, pequenas obras de engenharia, roubo de valores em mãos de portadores maiores de 18 anos (excluído Ticket's e Vale Transportes), roubo de valores dentro do local segurado (excluído Ticket's e Vale Transportes), sprinklers, tumultos, greve e lock out, vazamento de tanques e tubulações, vendaval, ciclone, tornado, granizo, queda de aeronaves, impacto de veículos e fumaça (excluído bens ao ar livre).

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, nº 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, nº 304, São Paulo, Estado de São Paulo.

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

- (*) 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.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o Fundo recebeu o montante de R\$ 20.416, sendo R\$ 18.264 referente a 12 parcelas mensais e R\$ 2.152 de atualização monetária.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o Fundo recebeu o montante de R\$ 22.393, sendo R\$ 18.265 referente a 12 parcelas mensais e R\$ 4.128 de atualização monetária.

Em 31 de dezembro de 2014, o Fundo possui registrado o montante de R\$ 8.997 (R\$ 27.262 em 31 de dezembro de 2013) na rubrica “Contas a receber por venda de imóvel”.

Adicionalmente o Fundo possui em 31 de dezembro de 2014, o montante de R\$ 1.644 a receber, referente a adiantamentos feitos pelo Fundo para realização de benfeitorias nos imóveis.

7 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 findo em 31 de dezembro de 2014, foi apropriada a importância de R\$ 13.173 (R\$ 15.912 no exercício findo em 31 de dezembro de 2013) a título de taxa de administração.

8 Obrigações por aquisição de imóveis

Em 31 de dezembro de 2014, não há saldo em obrigações por aquisição de imóvel.

9 Obrigação por captação de recursos

Em 31 de dezembro de 2014, o Fundo não detinha obrigações pela cessão de recebíveis decorrentes de contratos de aluguéis.

10 Política de distribuição dos resultados

O Fundo distribui aos seus cotistas, no mínimo 95% dos resultados auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanços semestrais encerrados em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano. O resultado auferido num determinado período é distribuído aos cotistas, mensalmente, no 10º 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	2014	2013
Caixa líquido das atividades operacionais	75.502	70.211
Atualização monetária de CRI e LCI	520	(25)
Lucro com venda das cotas de fundos de investimento imobiliário	-	271
Lucro na venda de imóveis	22.393	20.416
Base de cálculo	<u>98.415</u>	<u>90.873</u>
Resultado mínimo a distribuir - 95%	93.494	86.329
Rendimentos apropriados no exercício	93.577	87.125
Pagamento no exercício (valores brutos)		
Resultado distribuído referente ao exercício anterior	7.364	6.682
Resultado do exercício distribuído	82.827	79.761
Total pago no exercício	90.191	86.443
Resultado do exercício a distribuir	10.750	7.364

11 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\$ 45.173, 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\$ 15.168, 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 e 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 e 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 e 11 de junho de 2012.

A sexta emissão teve registro de distribuição pública junto à CVM em 30 de outubro de 2012, correspondente a 100.000 cotas, subscritas e integralizadas 87.492 cotas ao valor nominal unitário de R\$ 2.204,21, atualizado diariamente pela variação do resultado operacional do Fundo, totalizando R\$ 192.724, entre 3 de dezembro de 2012 e 18 de maio de 2013.

Em 31 de dezembro de 2014 o patrimônio líquido está dividido por 537.492 (537.492 no exercício findo em 31 de dezembro de 2013) cotas, com valor unitário de R\$ 2.087,553949 (R\$ 2.051,902295 no exercício findo em 31 de dezembro de 2013) cada, totalizando R\$ 1.122.044 (R\$ 1.102.881 no exercício findo em 31 de dezembro de 2013).

12 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 possuírem, 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 Assembleia Geral de cotistas.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013 não houve amortizações de cotas do Fundo.

13 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 disso, quando estipulado no regulamento, a informação deve ser publicada no jornal DCI - Diário do Comércio, Indústria e Serviços.

14 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 em 2014	Data	Valor da cota em 2013
31/01/2014	1.490,00	31/01/2013	2.295,00
28/02/2014	1.640,00	28/02/2013	2.220,00
31/03/2014	1.678,00	28/03/2013	2.179,00
30/04/2014	1.650,00	30/04/2013	2.199,00
30/05/2014	1.700,00	31/05/2013	2.120,00
30/06/2014	1.699,00	28/06/2013	1.960,00
31/07/2014	1.775,00	31/07/2013	1.903,00
29/08/2014	1.630,00	30/08/2013	1.850,00
30/09/2014	1.620,00	30/09/2013	1.830,00
31/10/2014	1.690,00	31/10/2013	1.910,00
28/11/2014	1.570,00	29/11/2013	1.800,00
30/12/2014	1.470,00	30/12/2013	1.618,90

15 Rentabilidade

A rentabilidade percentual média das cotas do Fundo no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 (apurada considerando-se o resultado do exercício sobre o valor médio ponderado de cotas integralizadas) foi de 12,55% (11,01% em 31 de dezembro de 2013).

O percentual médio dos rendimentos distribuídos por cota no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 (apurado considerando-se rendimento distribuído no exercício sobre o valor médio ponderado de cotas integralizadas) foi de 10,42% (9,70% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013).

16 Encargos debitados ao Fundo

	2014		2013	
	Valores	% (*)	Valores	% (*)
Taxa de administração	13.173	1,18	15.912	1,47
Custódia e auditoria	536	0,05	442	0,04
Consultoria	263	0,02	501	0,05
Taxa de fiscalização CVM	43	-	43	0,00
Demais despesas	177	0,02	58	0,01
Total despesas administrativas	14.192	1,27	16.956	1,56

(*) Percentual calculado sobre o patrimônio líquido médio do exercício findo em 31 de dezembro de 2014, no valor de R\$ 1.114.581 (R\$ 1.084.913 no exercício findo em 31 de dezembro de 2013).

17 Tributação

Da Carteira do Fundo

Os rendimentos e ganhos auferidos pelas carteiras dos fundos de investimento imobiliário são isentos de imposto de renda (IR) e imposto sobre operação financeira (IOF), salvo os oriundos de aplicações financeiras de renda fixa e renda variável, inclusive o ganho de capital auferido na negociação de cotas de fundos de investimento imobiliário.

Aplica-se à carteira do fundo a isenção de imposto de renda na fonte sobre os rendimentos auferidos nos investimentos em cotas de fundos de investimento imobiliário, letras hipotecárias, certificados de recebíveis imobiliários e letras de crédito imobiliário.

Eventual imposto de renda incidente sobre as aplicações financeiras do fundo é passível de compensação, de forma proporcional, com o imposto devido na distribuição de rendimentos do fundo.

Dos Cotistas do Fundo

Os rendimentos distribuídos pelos fundos de investimento imobiliário estão sujeitos à incidência de imposto de renda na fonte à alíquota de 20%, salvo:

- i) os rendimentos pagos a pessoas físicas que não possuam participação no fundo e/ou no rendimento do fundo em percentual igual ou superior a 10%, desde que o fundo de investimento imobiliário tenha suas cotas negociadas exclusivamente em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado e possua, no mínimo, cinquenta cotistas, os quais são isentos de imposto de renda na fonte; e
- ii) os rendimentos pagos a investidores estrangeiros, de acordo com as normas do Conselho Monetário Nacional, que não sejam residentes em jurisdições consideradas paraíso fiscal, os quais estão sujeitos à incidência de imposto de renda na fonte à alíquota de 15%.

18 Demandas judiciais

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

19 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.

20 Partes relacionadas

Além da taxa de administração, conforme detalhado na nota explicativa nº 7 e as aplicações em cotas de fundos de investimento, conforme detalhado na nota explicativa nº 4, as transações realizadas pelo Fundo com partes relacionadas no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 estão assim distribuídas no quadro abaixo:

Títulos privados

Parte relacionada	Natureza do relacionamento	Título	Tipo da transação	Montante das transações	Resultado
Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.	Instituição Administradora	CRI	Compra	4.389	-

21 Mensuração ao 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 2014:

Ativos				Consolidado
Ativos financeiros ao valor justo	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Saldo total
Cotas de Fundos de Investimento	11.976	-	-	11.976
Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário	99.777	-	165.930	265.707
Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI	-	347.165	-	347.165
Letras de Crédito Imobiliário - LCI	-	25.523	-	25.523
Propriedades para Investimento	-	-	490.340	490.340
Total do ativo	<u>111.753</u>	<u>372.688</u>	<u>656.270</u>	<u>1.140.711</u>

Em 31 de dezembro de 2014 o Fundo não possui passivos mensurados pelo valor justo.

Em 31 de dezembro de 2014 o Fundo possui provisão para imposto de renda no valor total de R\$ 25.673, calculado sobre o resultado positivo da soma dos ajustes a valor justo das cotas de fundos de investimento imobiliário na carteira do Fundo, cujo ganho de capital está sujeito à tributação, quando de sua realização.

22 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 apreçamento 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 às 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.

No exercício, a administradora não contratou empresa especializada em classificação de risco.

23 Alterações estatutárias

Em 14 de julho de 2014, por meio de Instrumento Particular, foi aprovada nova versão do Regulamento do Fundo em decorrência de exigência da CVM para explicitar que operações com partes relacionadas sejam sempre condicionadas à aprovação prévia, específica e informada da assembleia geral de cotistas do Fundo, nos termos dos artigos 34; 39, inciso VI; e 41, inciso II, da Instrução CVM 472/08, passando o Regulamento consolidado a vigorar a partir desta data.

24 Prestação de outros serviços e política de independência do auditor

Em atendimento à instrução nº 381/03 da Comissão de Valores Mobiliários, registre-se que a Administradora, no exercício, não contratou nem teve serviços prestados pela KPMG Auditores Independentes relacionados ao Fundo que não aos serviços de auditoria externa. A política adotada atende aos princípios que preservam a independência do auditor, de acordo com os critérios internacionalmente aceitos, quais sejam, o auditor não deve auditar o seu próprio trabalho, nem exercer funções gerenciais no seu cliente ou promover os interesses deste.

* * *

Luiz Carlos Altemari
Contador CRC 1SP165617

Andre Luiz de Santos Freitas
Diretor responsável