

CREDIT SUISSE 

CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO

04 de maio de 2015

Relatório de resultados do 4º trimestre de 2014

# CSHG Brasil Shopping FII

Código de negociação: **HGBS11**

[list.hgbs11@cshg.com.br](mailto:list.hgbs11@cshg.com.br)



Foto: Fachada do Via Parque Shopping

São Paulo, 04 de maio de 2015

# CSHG Brasil Shopping FII

BM&F Bovespa: HGBS11

O CSHG Brasil Shopping FII, o maior fundo de investimento imobiliário de shopping center da BM&FBovespa\*, anuncia hoje seus resultados referentes ao quarto trimestre de 2014 (4T14). O fundo detém participação em 8 shoppings no Brasil, que totalizam mais de 360 mil m<sup>2</sup> de área bruta locável (ABL) e 70 mil m<sup>2</sup> de ABL próprio, distribuídos em sete cidades e quatro estados.

## Destaques

- No ano de 2014, a receita bruta dos shoppings da carteira alcançou R\$67 milhões, crescendo 6% com relação ao mesmo período do ano anterior. Neste ano, os shoppings foram afetados pela (i) realização da Copa do Mundo, (ii) expectativa das eleições presidenciais e (iii) desaceleração econômica. Além disso, o desempenho de receita e vendas do Shopping Via Parque foi prejudicado por muitas intervenções de obra nos acessos, corredores e no estacionamento do shopping. O Shopping Tivoli também sofreu com as intervenções das obras de expansão, que tem inauguração prevista para abril de 2015. (ver mais detalhes na seção “Expansões e revitalizações” deste relatório).
- O **NOI** dos ativos do Fundo totalizou R\$59 milhões no ano, um **crescimento** de **4,1%** sobre o NOI do mesmo período do ano anterior. Desconsiderando da base o Shopping Via Parque, este número sobe para **5%**.
- O crescimento aluguel mesmas lojas (**SSR**) alcançou **8,2%** enquanto as vendas mesmas lojas (**SSS**) cresceram **5,2%** nos doze meses de 2014.
- A **taxa de ocupação** em ABL dos nossos shoppings finalizou o quarto trimestre de 2014 em **97,1%**, e a **inadimplência mensal** em **2,0%**.
- O Fundo encerrou 2014 com **537.492** cotas e **3.616** cotistas e com **valor de mercado R\$790** milhões.
- No fechamento do ano, o valor de mercado da cota do Fundo foi de **R\$1.470,00** e o seu valor patrimonial foi de **R\$2.087,55**.
- No decorrer do ano, a administradora do Fundo divulgou ao mercado, através dos relatórios mensais e Fatos Relevantes, informações em referência à alguns Certificados de Recebíveis Imobiliários adquiridos pelo Fundo. Detalhamentos adicionais encontram-se disponíveis a seguir no relatório.

### Comentários da administradora sobre as informações divulgadas

As informações financeiras e operacionais acima e a seguir, exceto onde indicado ao contrário, são apresentadas de forma consolidada, não considerando assim valores para os shoppings que o Fundo investe via Certificados de Recebíveis Imobiliários. Não obstante as checagens e verificações realizadas, a CSHG não se responsabiliza pelas informações contidas no presente relatório recebidas de terceiros (administradoras dos FII e shoppings).

\*Considera fundos líquidos com mais de um ativo no seu portfólio

# Resultado do Período

## Resultado Financeiro

A receita imobiliária totalizou, no quarto trimestre de 2014, mais de R\$ 27 milhões, apresentando um crescimento de 10,6% em relação ao mesmo período do ano anterior. Considerando o ano de 2014, o Fundo alcançou aproximadamente R\$ 113 milhões de resultado, representando crescimento acima da inflação de 8,3% com relação ao ano anterior.

Ainda, o Fundo distribuiu como rendimento médio mensal o valor de R\$ 14,51 por cota neste ano.

A política de distribuição de rendimentos do Fundo permanece em linha com a regulamentação vigente, que prevê a distribuição de pelo menos 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa.

Fluxo HGBS 11	4T14	4T13	%	12M14	12M13	%
<b>Receita Imobiliária</b>	<b>27.502.308</b>	<b>24.866.010</b>	<b>10,6%</b>	<b>103.975.415</b>	<b>98.273.438</b>	<b>5,8%</b>
Renda	14.799.852	13.348.285	10,9%	55.246.112	55.115.262	0,2%
CRI (convertíveis)	6.882.555	6.256.062	10,0%	26.335.951	22.728.047	15,9%
Lucro Operações	5.819.901	5.261.663	10,6%	22.393.351	20.430.128	9,6%
<b>Receita Financeira</b>	<b>1.991.685</b>	<b>2.330.593</b>	<b>-14,5%</b>	<b>9.009.766</b>	<b>9.463.190</b>	<b>-4,8%</b>
Renda Fixa	231.920	602.765	-61,5%	1.345.274	2.833.781	-52,5%
CRI (não convertíveis)	1.459.759	1.406.225	3,8%	6.174.696	5.227.965	18,1%
LCI	300.006	321.603	-6,7%	1.489.796	1.401.444	6,3%
<b>Total de Receitas</b>	<b>29.493.993</b>	<b>27.196.603</b>	<b>8,4%</b>	<b>112.985.182</b>	<b>107.736.629</b>	<b>4,9%</b>
<b>Total de Despesas</b>	<b>(3.534.002)</b>	<b>(4.053.138)</b>	<b>-12,8%</b>	<b>(14.570.154)</b>	<b>(16.864.038)</b>	<b>-13,6%</b>
<b>Resultado</b>	<b>25.959.991</b>	<b>23.143.466</b>	<b>12,2%</b>	<b>98.415.028</b>	<b>90.872.591</b>	<b>8,3%</b>
<b>Rendimento</b>	<b>25.584.619</b>	<b>22.090.921</b>	<b>15,8%</b>	<b>93.577.357</b>	<b>87.125.375</b>	<b>7,4%</b>
<b>Médio / Cota</b>	<b>15,87</b>	<b>13,70</b>	<b>15,8%</b>	<b>14,51</b>	<b>13,61</b>	<b>6,6%</b>

## Performance Operacional

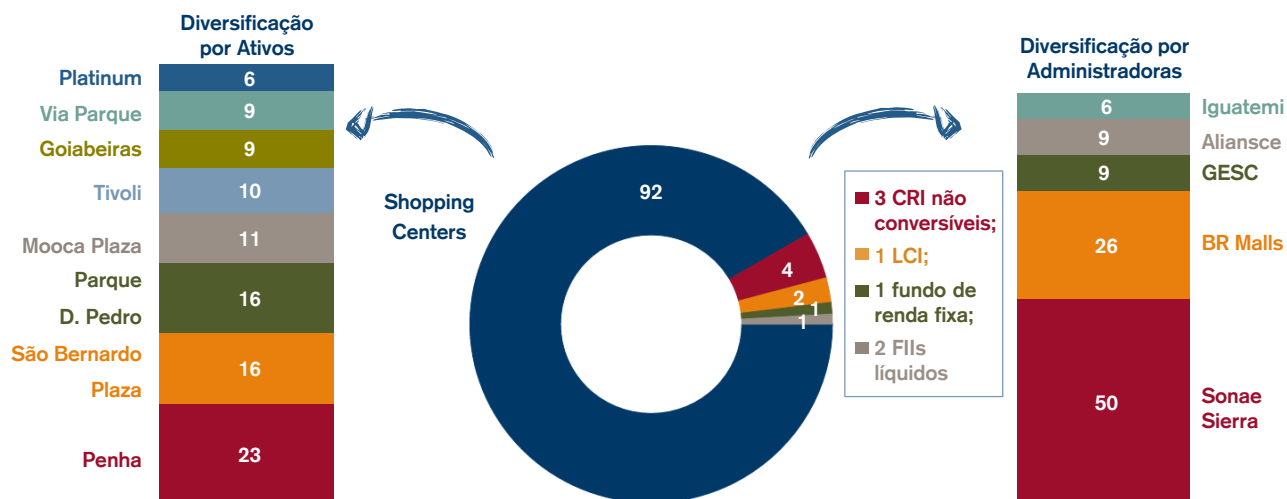
	4T14	4T13	%	12M14	12M13	%
<b>ABL Total*</b>	<b>360.618 m²</b>	<b>356.618 m²</b>	<b>1,1%</b>	<b>360.618 m²</b>	<b>356.618 m²</b>	<b>1,1%</b>
<b>ABL Próprio*</b>	<b>69.782 m²</b>	<b>69.417 m²</b>	<b>0,5%</b>	<b>69.782 m²</b>	<b>69.417 m²</b>	<b>0,5%</b>
NOI (R\$)	17.107.574	16.762.821	2,1%	58.645.190	56.340.925	4,1%
NOI/m² (R\$/m²)	245	241	1,5%	840	812	3,5%
Vendas Totais/m² (R\$/m²)	3.796	3.687	3,0%	12.170	11.655	4,4%
Aluguel Total/m² (R\$/m²)	203	191	6,5%	710	673	5,4%
Custo de Ocupação Lojistas (média)	8,99%	8,92%	0,1%	9,97%	10,05%	-0,8%
Vacância (ABL) (média)	3,10%	2,20%	0,9%	3,00%	2,40%	0,6%
Taxa de Cobrança Mensal (média)	95,40%	95,40%	0,0%	95,30%	94,80%	0,5%
SSS			3,7%			5,2%
SSR			7,7%			8,2%

\*ABL atual pode variar devido a reservas técnicas, além de expansões e aquisições / Valores de CRI convertíveis são considerados apenas no cálculo da ABL total. Não obstante as checagens e verificações realizadas, a CSHG não se responsabiliza pelas informações contidas no presente relatório recebidas de terceiros (administradoras dos FII e shoppings).

# Alocação Patrimonial da Carteira

Ao final de 2014, do patrimônio do Fundo, 92% estão alocados em ativos alvo e 8% em Fundos de Investimento Imobiliário Líquidos (FII), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e outros ativos de renda fixa.

## Investimento por classe de ativo (% do Ativo)\*



\*Inclui FIs ilíquidos e CRIs conversíveis. Fontes: CSHG / Itaú

# Principais Indicadores

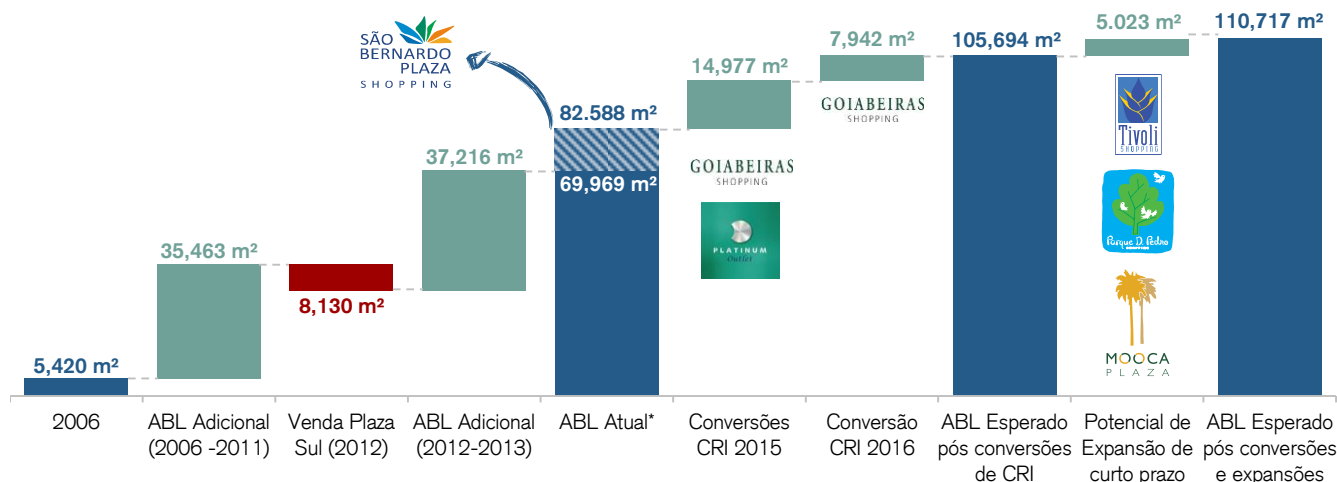
## Evolução da Área Bruta Locável (ABL)

O Fundo encerrou o ano com investimento em **oito Shopping Centers**, distribuídos em sete cidades e quatro estados, que totalizam mais de 360 mil m<sup>2</sup> de Área Bruta Locável (ABL). Atualmente, a **ABL própria\*** da carteira contempla investimentos diretos e via FII somando 69,8 mil m<sup>2</sup>. A conversão do CRI São Bernardo impactará a carteira do Fundo apenas em fevereiro, mês em que ocorreu o fechamento

da operação. A partir desta data, o Fundo passará a deter 82,6 mil m<sup>2</sup> de ABL própria.

Ainda, ao final de 2016, assumindo as conversões dos CRI do shopping Goiabeiras e Platinum Outlet, e com as expansões dos ativos Tivoli Shopping, Shopping Parque D. Pedro e Mooca Plaza Shopping, que têm previsões de inauguração para os próximos 2 anos, a ABL própria poderá atingir até **110,7 mil m<sup>2</sup>**.

## Crescimento da ABL própria (m<sup>2</sup>)

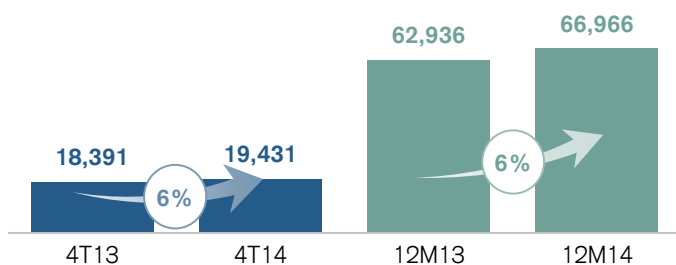


\*ABL atual pode variar devido a reservas técnicas, além de expansões e aquisições / ABL próprio do Shopping Goiabeiras estimado em função do percentual de conversão do CRI. Fontes: CSHG / Itaú / administradoras dos empreendimentos

## Receita Bruta

Considerando apenas a participação direta em shopping centers e via FII ilíquidos, a receita bruta no ano de 2014 totalizou R\$67 milhões. Neste ano, os shoppings foram afetados pela (i) realização da Copa do Mundo, (ii) expectativa das eleições presidenciais e (iii) desaceleração econômica. Além disso, o desempenho de receita e vendas do Shopping Via Parque foi prejudicado por muitas intervenções de obra nos acessos, corredores e no estacionamento do shopping. O Shopping Tivoli também sofreu com as intervenções das obras de expansão, que tem inauguração prevista para abril de 2015. (ver mais detalhes na seção “Expansões e revitalizações” deste relatório).

### Evolução da Receita Bruta (R\$ mil)



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

## Aluguel Mínimo e Aluguel Percentual

Observou-se um crescimento de 6,5% na receita de aluguel mínimo e de 1% para a linha de aluguel percentual. Esta receita foi impactada pela queda nas vendas do período, influenciado principalmente pela diminuição do crescimento econômico no país.

### Receita Comercial (CDU)

A taxa de cessão totalizou R\$1,6 milhões no ano de 2014. Esta receita tende a diminuir conforme os ativos se maturam, por isto a queda de 2,2% observada abaixo.

### Abertura da Receita Bruta (R\$ mil)

	4T14	4T13	%	12M14	12M13	%
Aluguel Mínimo	12.160	11.334	7,3%	44.668	41.941	6,5%
Aluguel Percentual	2.034	1.929	5,5%	4.851	4.805	1,0%
Mall & Mídia	2.032	2.056	-1,2%	6.926	6.294	10,0%
Receita Líquida de Estacionamento	2.564	2.489	3,0%	8.908	8.475	5,1%
Receita Comercial (CDU)	430	561	-23,4%	1.586	1.622	-2,2%

Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

## Mall & Mídia

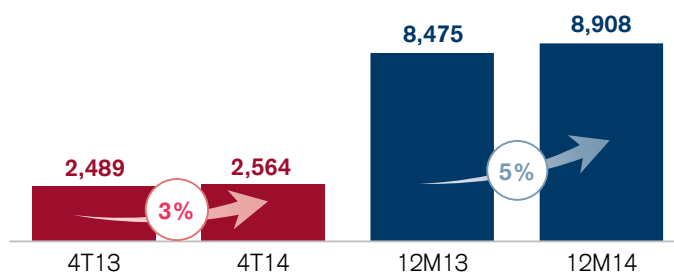
Foi registrada uma receita de quase R\$6,9 milhões no ano analisado, valor 10% superior ao apresentado em 2013. Esta é a linha de receita que apresenta um dos maiores crescimentos, mostrando o potencial dos empreendimentos na exploração de receitas provenientes de contratos temporários (quiosques temporários, *cars*, *merchandising* e eventos).

### Receita Líquida de Estacionamento

A receita líquida de estacionamento acumulou R\$6,3 milhões nos nove meses de 2014, um aumento de 6% em relação ao mesmo período de 2013.

Os crescimentos mais significativos foram dos shoppings inaugurados nos últimos 3 anos, que ainda estão em fase de maturação, como Mooca Plaza Shopping e São Bernardo Plaza Shopping, que tiveram crescimento acima de 20% no ano. Exceto pelo Shopping Via Parque, todos os demais shoppings da carteiras apresentaram crescimentos reais nesta linha de receita.

### Evolução NOI estacionamento R\$ (mil)



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

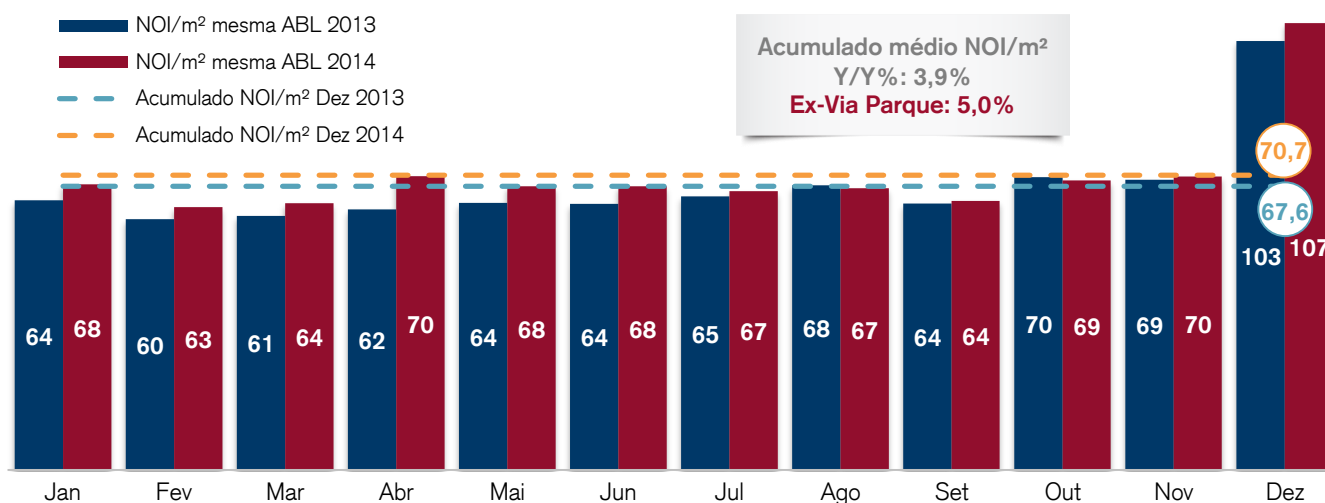
## Receita Operacional Líquida (NOI)

A receita operacional líquida do Fundo foi de R\$58,7 milhões no ano de 2014, um aumento de 4,1% com relação ao ano anterior.

Os crescimentos mais significativos continuaram sendo dos shoppings inaugurados nos últimos 3 anos, que ainda estão em fase de maturação, como Mooca Plaza Shopping e São Bernardo Plaza Shopping. Neste ano, o desempenho de receita e vendas do Shopping Via Parque foi afetado por muitas intervenções de obra nos acessos, corredores e no estacionamento do shopping. Outro ativo que sofreu com obras foi o Shopping Tivoli, que a inauguração de sua expansão para abril de 2015 (ver mais detalhes na seção “Expansões e revitalizações” deste relatório).

O gráfico abaixo apresenta a evolução do NOI/m<sup>2</sup>, considerando a mesma participação do Fundo nos ativos, dentro do período analisado. Ou seja, não há efeitos de aquisições e/ou aumento de participações. Este indicador no ano de 2014 apresentou crescimento de 3,9%, com relação ao mesmo período do ano anterior. Vale ressaltar que não está sendo considerada em nenhum dos trimestres áreas dos shoppings Tivoli e Via Parque que tiveram interferência devido às expansões.

### Evolução do NOI/m<sup>2</sup> mesmo ABL\*



\*Usa-se a média dos meses em análise que podem conter pequenas variações na ABL devido a reservas técnicas, não considerando expansões ou aquisições. Fontes: CSHG / Itaú / administradoras dos empreendimentos

### Indicadores divulgados pelas administradoras listadas na BM&FBovespa (R\$ milhões para 100% dos ativos)

	NOI 4T14	Vendas 4T14	NOI 12M14	Vendas 12M14
Tivoli Shopping Center*	4.360	64.696	14.235	209.211
Shopping Center Penha*	6.937	131.094	24.085	424.142
Shopping P. Dom Pedro**	Não informado	434.664	Não informado	1.400.300
	Receita Bruta 4T14	Aluguéis 4T14	Receita Bruta 12M14	Aluguéis 12M14
Via Parque Shopping	13.977	10.438	47.643	34.151

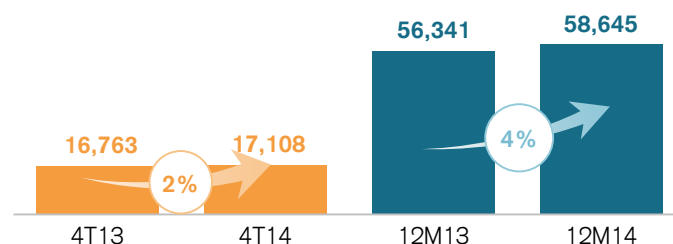
\* Estes valores são divulgados pelo fato do Fundo deter participação majoritária nos dois shoppings. NOI líquido de taxas de administração e comercialização.

\*\*Os valores acima foram divulgados no relatório da empresa Sonae Sierra Brasil. Para efeitos dos indicadores do Fundo HGBS, utiliza-se as informações divulgadas mensalmente pela administradora do Fundo PQDP, o Banco BTG Pactual.

Não há divulgação do NOI do Shopping Parque Dom Pedro. Não há divulgação de resultados do São Bernardo Plaza Shopping e do Mooca Plaza Shopping.

Fontes: CSHG / relatórios divulgados pelas administradoras dos empreendimentos

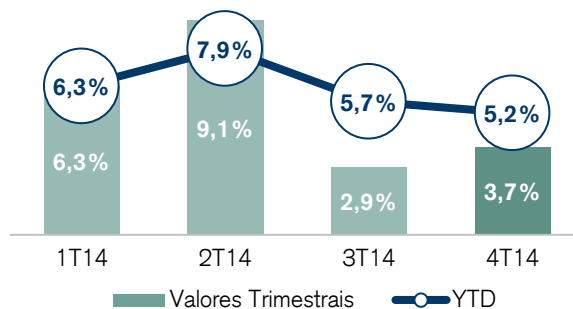
### Evolução NOI (R\$ mil)



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

## Vendas Mesmas Lojas (SSS)

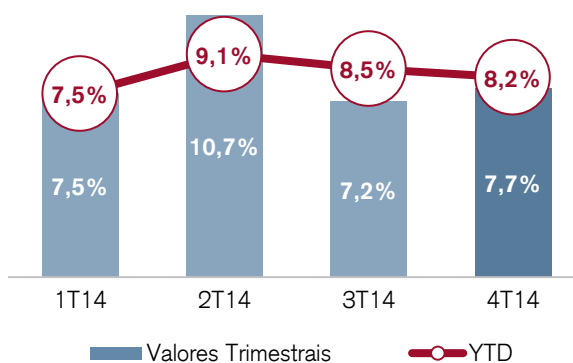
A média das vendas mesmas lojas dos ativos da carteira apresentou um crescimento de **3,7%** no quarto trimestre e **5,2%** nos doze meses do ano. O indicador compara as vendas declaradas das mesmas lojas que se encontravam no mesmo local no período atual e no mesmo período do ano anterior. As vendas dos shoppings nos dois últimos trimestres de 2014 foram fortemente afetados pela (i) realização da Copa do Mundo, (ii) expectativa das eleições presidenciais e (iii) desaceleração econômica. Ainda, três ativos da carteira do Fundo sofreram com intervenções no mall, passando por expansões e revitalizações. Se desconsideramos da base o Shopping Via Parque, que sofreu muito com as obras do cinema o indicador anual sobe para **6,9%**. Destaque para os ativos Mooca e São Bernardo Plaza, que continuaram apresentando crescimento de dois dígitos neste indicador.



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

## Aluguel Mesmas Lojas (SSR)

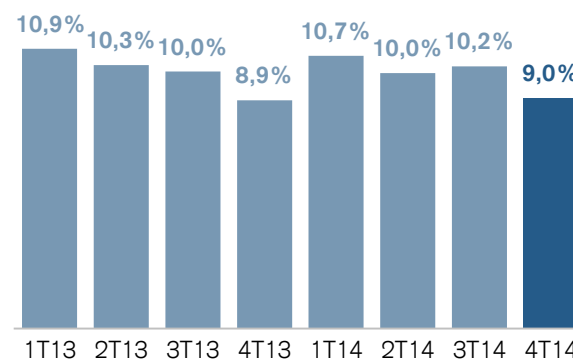
A média dos aluguéis mesmas lojas dos ativos da carteira finalizou o ano com um crescimento **8,2%** com relação ao ano anterior. O indicador compara os aluguéis (mínimo e complementar) das mesmas lojas que se encontravam no mesmo local no período atual e no mesmo período do ano anterior. Com excessão do Shopping Via Parque, todos os ativos tiveram ganhos reais nas receitas de aluguéis, ou seja, cresceram acima da inflação.



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

## Custo de Ocupação (em % de vendas)

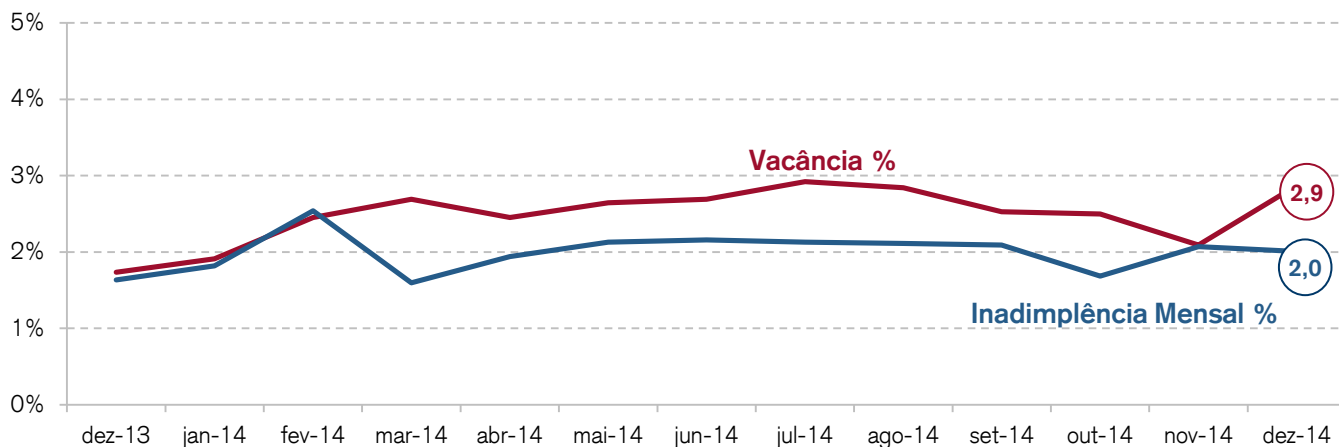
Este indicador analisa a relação entre total de custos do lojista (aluguel mínimo e percentual, encargos comuns e fundo de promoção) e suas vendas. No 4º trimestre de 2014, estes custos tiveram uma representatividade média de 9,0% das vendas dos lojistas. A queda com relação ao trimestres anteriores é explicada pelas importantes datas do varejo deste período (Black Friday e Natal). Um dos maiores desafios que as administradoras de shoppings enfrentam hoje é a redução dos encargos dos lojistas para potencial incremento no aluguel, mantendo o inquilino saudável e beneficiando as receitas do Fundo.



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

## Evolução da Vacância e Inadimplência

O Fundo fechou o ano de 2014, a inadimplência mensal fechou em 2,9% e a vacância (ABL) em 2,0%. Quatro dos seis shoppings que detêm participação direta apresentaram taxa de ocupação acima de 98%.



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

## Eventos Recentes

### Conversão – CRI São Bernardo Plaza Shopping

Em 05 de fevereiro de 2015, o Fundo firmou Escritura Pública de Dação em Pagamento e Outras Avenças referente à fração de 30% do São Bernardo Plaza Shopping. O Fundo detinha desde julho de 2012, 144 Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) da 30ª série da 5ª emissão da Gaia Securitizadora, cuja estrutura previa a conversão do principal em fração ideal do shopping.

Conforme divulgado em relatórios anteriores, a conversão destes CRI, prevista para ocorrer em 17/07/2014, foi alterada para que ocorresse em 17/03/2015 motivada por atraso em trâmites burocráticos na documentação do imóvel. Considerando que todas as condições necessárias para finalizar a operação foram atendidas, o principal dos CRI, no valor de R\$ 144 milhões, foi antecipadamente convertido em participação direta no shopping quitando a dívida lastro dos CRI. Com a finalização desta operação, o Fundo passa a deter 35% do empreendimento.

A transferência de propriedade do imóvel atende integralmente à Política de Investimento do Fundo e aos “Critérios de Aquisição e Estudo de Viabilidade” constantes do Anexo I ao Regulamento do Fundo.

### Conversão – CRI Goiabeiras

Em 12 de janeiro de 2015, foi realizada Assembleia Geral dos Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 22ª série da 4ª emissão da Gaia Securitizadora que aprovou a alteração do fluxo de amortização das Cédulas de Crédito Bancário nos SGO01 e SGO02 (“CCBs”) e, conseqüentemente, dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) adquiridos pelo Fundo com lastro no financiamento da expansão do Shopping Goiabeiras. Esta alteração posterga a previsão de amortização de 40% (quarenta por cento) do saldo devedor deste CRI para 27/01/2016. Este evento, o qual estava inicialmente previsto para ocorrer em maio de 2014, já havia sido adiado para agosto deste mesmo ano e, posteriormente para janeiro de 2015.

A autorização de tais prorrogações das parcelas de amortização é realizada: (i) sem prejuízo da possibilidade de a Gaia Securitizadora S.A. (“Emissora”) e a Goiabeiras Empresa de Shopping Center Ltda. (“Devedora”) optarem pela dação em pagamento (“Dação em Pagamento” ou “Opção de Conversão”), previstas nos CRI e no respectivo Termo de Securitização, ficando a possibilidade do exercício deste direito postergada para as novas datas de amortização acima avençadas, (ii) sem prejuízo da manutenção dos pagamentos de juros previstos para ocorrer, à mesma taxa atualmente incidente, e (iii) com a expressa anuência e concordância da Emissora e da Devedora. A postergação ocorreu pelos fatos explicados na sessão “CRI Goiabeiras” deste relatório.

## Fato Relevante – CRI Goiabeiras

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

Em 19 de agosto, foi divulgado Fato Relevante para reportar decisão de primeira instância proferida em um dos referidos processos<sup>3</sup>, que declarava (i) a fraude à execução cometida pela antiga proprietária de imóveis que compõem parte do Shopping, (ii) a ineficácia das vendas de tais imóveis para a Goiabeiras, atual proprietária do Shopping e devedora dos CRI, com respectiva penhora desses imóveis, e (iii) determinava que os alugueres dos mencionados imóveis fossem penhorados e depositados em conta judicial.

Em 26 de agosto, foi divulgado novo Fato Relevante para informar que as medidas adotadas pela Securitizadora e pela Administradora para reverter tal julgado resultaram em uma nova decisão, proferida pelo mesmo Juízo, suspendendo temporariamente os efeitos da decisão anterior.

Em 24 de novembro, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, ao julgar o agravo de instrumento interposto pelo credor/exequente contra a nova decisão referida acima, manteve a determinação de suspensão da penhora sobre os imóveis objeto de alienação fiduciária, condicionando tal medida ao oferecimento por parte da Gaia Securitizadora de caução real ou fidejussória no valor de R\$ 60 milhões. Foi revogada pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo a determinação provisória anterior, proferida pelo referido Tribunal ao analisar de pedido de efeito suspensivo formulado pelo credor/exequente, de penhora sobre 30% (trinta por cento) dos alugueres do Shopping Goiabeiras.

Em 19 de dezembro, foi ofertada a caução pela Gaia Securitizadora (fração ideal dos direitos de propriedade sobre o imóvel que compõe o Shopping), tendo sido a referida caução aprovada pelo juízo de primeira instância em 12 de janeiro de 2015. O credor/exequente contesta a adequação da referida caução e a decisão do juízo de primeira instância, tendo interposto um novo agravo de instrumento perante o Tribunal de Justiça de São Paulo. Espera-se a decisão do referido Tribunal sobre a regularidade da caução.

Em primeira instância, em 17 de outubro, foi protocolado o laudo pericial pelo qual foi apurado ser o débito total do credor/exequente (que sustenta a fraude à execução) o montante de R\$ 15.279.780,33, atualizado até o dia 15 de outubro de 2014. Este valor foi impugnado pelo credor/exequente, aguardando-se neste momento que o perito judicial nomeado responda às críticas ao laudo formuladas pelo credor/exequente.

A Administradora continua acompanhando ativamente os procedimentos adotados pela Gaia Securitizadora, a fim de resguardar os interesses dos cotistas do Fundo.

<sup>1</sup>Estes CRI correspondem a 11,37% do Patrimônio Líquido do CSHG Brasil Shopping FII na data de 31/03/2015.

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

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

## Reavaliação de Imóveis

Nos termos da Instrução CVM nº 516/12, os imóveis classificados como propriedade para investimento são continuamente mensurados pelo valor justo, normalmente com base em laudos de avaliação elaborados por empresas especializadas independentes. Durante o último trimestre de 2014, a administradora do Fundo solicitou à Cushman & Wakefield a reavaliação dos imóveis em que o Fundo detém participação direta, o que resultou uma variação positiva de **5,4%** de novembro para dezembro.

Cabe lembrar que os investimentos do Fundo em Fundos de Investimento Imobiliário negociados em bolsa ou balcão organizado são diariamente marcados a mercado em função das negociações nestes ambientes. Já quando não negociados, os Fundos de Investimento Imobiliário possuem o valor contábil definido pelo valor patrimonial da cota divulgado mensalmente pelas respectivas administradoras.

## Imóveis – Gestão de Água e Energia Elétrica

Devido à crise hídrica e energética que atinge o país, foi feito um levantamento no intuito de mapear e mitigar os possíveis impactos em nossos ativos. Apesar de a maioria deles estarem localizados em áreas de baixo risco, as administradoras de cada um dos shoppings estão tomando ações para enfrentar o problema.

No Mooca Plaza Shopping, por exemplo, está sendo construída uma Estação de Tratamento de Esgoto, que, quando concluída, conferirá ao shopping uma redução do consumo na ordem de 60%. Outros três shoppings já contam com ETE para reuso da água.

No Shopping Parque Dom Pedro, além da ETE, há quatro poços artesianos para captação de água subterrânea, de maneira que o edifício depende muito pouco do fornecimento de água da concessionária. Outros dois shoppings (Tivoli e Penha) já estão com os estudos avançados para a implantação do poço.

No quesito energia elétrica, apesar de não termos tido histórico de falha no fornecimento, todos os ativos da carteira do Fundo possuem geradores para situações emergenciais. No Tivoli Shopping e no Shopping Center Penha os estudos para aumento na carga dos geradores já estão em andamento.

## Gestão Ativa

Em janeiro-12, o **CSHG Brasil Shopping FII** deu saída à sua participação de 30% do Shopping Plaza Sul, por meio de uma operação de permuta pelo Shopping Penha, mais reposição financeira no valor de R\$ 63,9 milhões, dividido em 42 parcelas, corrigidas pro rata die pelo CDI. Esta venda contribuiu significativamente para o aumento dos rendimentos distribuídos: nos 12 meses que antecederam a operação, a média dos rendimentos distribuídos por cota foi R\$ 11,04. Já nos 12 meses seguintes, esta média alcançou R\$ 13,64 por cota. Algumas características importantes do portfólio do Fundo estão sendo trabalhadas para evitar possíveis impactos nos rendimentos distribuídos após junho-15, mês do último recebimento do lucro desta operação. Atualmente, parcela significativa da carteira está em fase de **consolidação**, sendo 32% da ABL própria inaugurada há menos de 3 anos, e aproximadamente 37 mil m<sup>2</sup> de **potencial de expansão** em ABL próprio. Adicionalmente, no fechamento de março de 2015, o Fundo possuía aproximadamente R\$ 11,7 milhões de **resultados acumulados** a distribuir, mesmo tendo respeitado a regra de distribuição de, no mínimo, 95% dos rendimentos auferidos a regime de caixa no semestre.

## Expansões e revitalizações

### Tivoli Shopping

Em 11 de março de 2014, o Tivoli Shopping anunciou o investimento de **R\$ 23 milhões** na **expansão** e na **revitalização** do empreendimento. O local passará a ter um total de **23,8 mil m<sup>2</sup> de ABL** (Área Bruta Locável), ganhará em torno de 47 operações, um aumento de **32%**, com destaque para duas novas âncoras (Riachuelo e Renner). Até o momento, cerca de **70% da nova ABL** já está comercializada.

Além da ampliação da área de lojas, o projeto completo prevê uma **reformulação total da fachada** do prédio, obra que deve iniciar ainda este ano. Serão utilizados novos materiais, texturas e cores, para conferir maior leveza ao conjunto edificado e integrar melhor o prédio.



Além disso, foi desenvolvido um novo conceito de marca para o Shopping. Mais atualizado, o novo logo do Tivoli remete à tradição local da cana-de-açúcar e confere, ao mesmo tempo, modernidade na comunicação visual, condizente com a área da expansão.



A atual entrada A, principal acesso ao shopping, será substituída por um novo pórtico revestido de madeira, com dimensão e escala proporcionais ao novo prédio. Em frente, estará localizada a praça central da expansão. Com conceito de o Boulevard, o local terá pé direito elevado, grande intensidade de luz natural e tradicionais restaurantes da região.

Cerca de 98% concluídas, as obras já foram vistoriadas pelo Corpo de Bombeiros, o pedido de Habite-se está em andamento e a previsão de inauguração é para final de **abril de 2015**.

O **Fundo** possui **59% de participação** no empreendimento, e com a expansão passará a ter aproximadamente **14 mil m<sup>2</sup>** em ABL próprio.

O Shopping Tivoli, inaugurado em 1998, é administrado pela Sonae Sierra Brasil. Localiza-se em Santa Bárbara D' Oeste, São Paulo.

### Fotos da Obra:



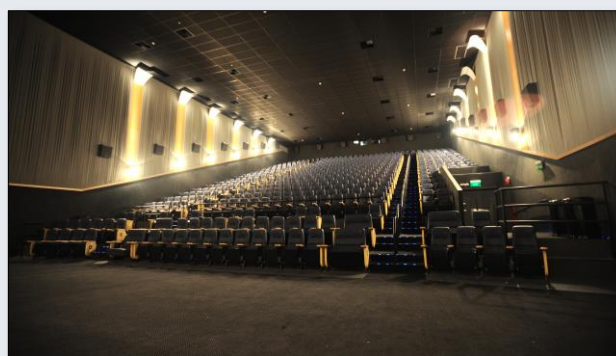
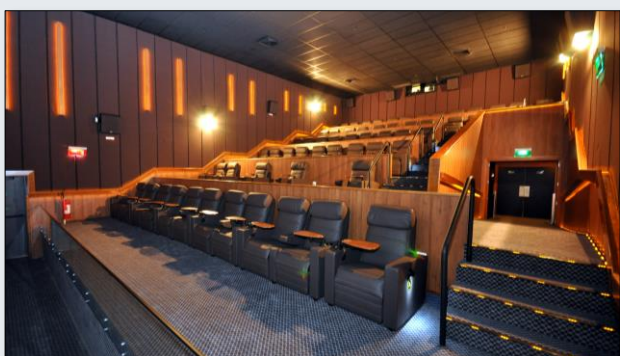
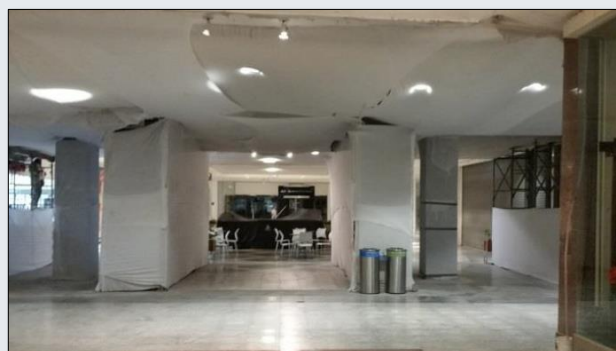
## Via Parque Shopping

Desde sua inauguração em 1993, o Via Parque Shopping passou por significativas revitalizações e expansões, e conta hoje com aproximadamente **57 mil m<sup>2</sup>** de ABL total. São **244** operações e um mix composto por grandes lojas e mega lojas de departamento do varejo nacional. Durante o ano de 2014, com a construção de um novo cinema, o shopping sofreu muitas intervenções de obra nos corredores e no estacionamento. A obra acrescentou aproximadamente 3 mil m<sup>2</sup> de ABL e foi finalizada no início de fevereiro de 2015. O completo, operado pela Kinoplex, dá início a uma nova etapa do shopping, com seis salas, sendo quatro tipo stadium 3D e duas VIPs.

Neste ano, o desempenho de receita e vendas do empreendimento foi afetado por muitas intervenções de obra nos corredores e no estacionamento do shopping (ver foto abaixo). Desconsiderando o impacto do Via Parque na carteira do Fundo, temos:

Indicadores HGBS (ex-Via Parque)	Acum. 2014 Y /Y%
Vendas Totais	6,8%
NOI	5,1%

O **Fundo** possui 16,46% de participação no Fundo de Investimento Imobiliário Via Parque Shopping, administrado pela Rio Bravo Investimentos.



# CSHG Brasil Shopping FII



## Objetivo do Fundo

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

## Política de Investimento

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

## Informações

### Início das atividades

Dezembro de 2006

### Administradora

CSHG Corretora de Valores S.A.

### Escritador

Itaú Corretora de Valores S.A

### Taxa de administração

1,5% ao ano sobre o valor de mercado das cotas

### Ofertas concluídas

6 emissões de cotas realizadas

### Código de negociação

HGBS11

Constituído em 2006, o **CSHG Brasil Shopping FII** foi o primeiro Fundo de Investimento Imobiliário lançado pela CSHG. O objetivo do Fundo é auferir rendimentos pela aquisição e exploração comercial de participações em **Shopping Centers**.

O Fundo foi um dos primeiros a serem aprovados pelos órgãos reguladores sem apresentar empreendimentos para investimento já definidos, em uma época em que outros produtos eram lançados com um único ativo já previamente determinado. Sua **Política de Investimentos** é aberta a qualquer imóvel que se enquadre nos critérios de aquisição lá definidos.

Após as **1ª e 2ª Emissões de Cotas**, encerradas respectivamente em dezembro de 2006 e março de 2007, foi constituída a carteira de investimentos inicial do Fundo através da aquisição de participações em dois empreendimentos, cujos investimentos totalizaram cerca de R\$ 50 milhões. Em abril de 2009 foi aprovada a **3ª Emissão de Cotas** que, após encerrada, elevou o patrimônio do Fundo para cerca de R\$ 192 milhões. Com os novos recursos, a carteira de investimentos foi incrementada pela aquisição de participações em três novos empreendimentos.

Ao longo do 1º semestre de 2011 foi realizada a **4ª Emissão de Cotas**, cuja distribuição foi encerrada em julho de 2011 com um volume captado de R\$ 179 milhões. Com essa captação, o Fundo realizou três operações, sendo uma de permuta com reposição financeira e duas de aquisição. Em junho de 2012 foi realizada a **5ª Emissão de Cotas**, que somou ao patrimônio do Fundo aproximadamente R\$ 333 milhões. Os recursos foram investidos em cinco operações, sendo dois novos empreendimentos.

Com objetivo de dar continuidade ao processo de consolidação do Fundo e aproveitar oportunidades no mercado, foi aprovada em outubro de 2012 a **6ª Emissão de Cotas**. A emissão finalizada em maio de 2013 somou ao patrimônio do Fundo aproximadamente R\$ 193 milhões.

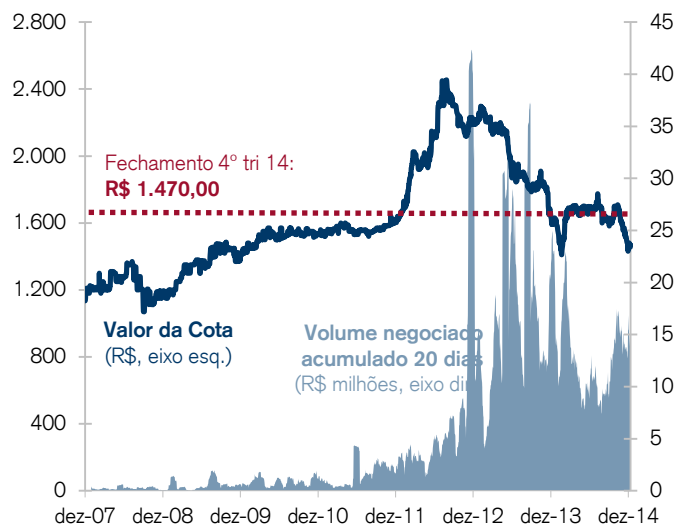
## Mercado Secundário

O Fundo possui **537.492 cotas** e fechou o ano de 2014 com valor de mercado em R\$790,1 milhões.

Adicionalmente, as cotas do Fundo encerraram o trimestre com uma valorização de 1,6% com relação ao fechamento do 4º trimestre de 2013, considerado o valor da cota e os rendimentos distribuídos nestes 12 meses. No mesmo período, o IFIX desvalorizou -2,8%.

Considerando a cota de fechamento de dezembro-14 em R\$1.470,00 e os últimos doze rendimentos distribuídos o Fundo apresenta um *yield* anual de 11,8%.

O volume financeiro negociado nos últimos 12 meses, considerando o fechamento do 4º trimestre, foi de aproximadamente R\$156,4 milhões, com giro de 18,2% (em % do total de cotas).



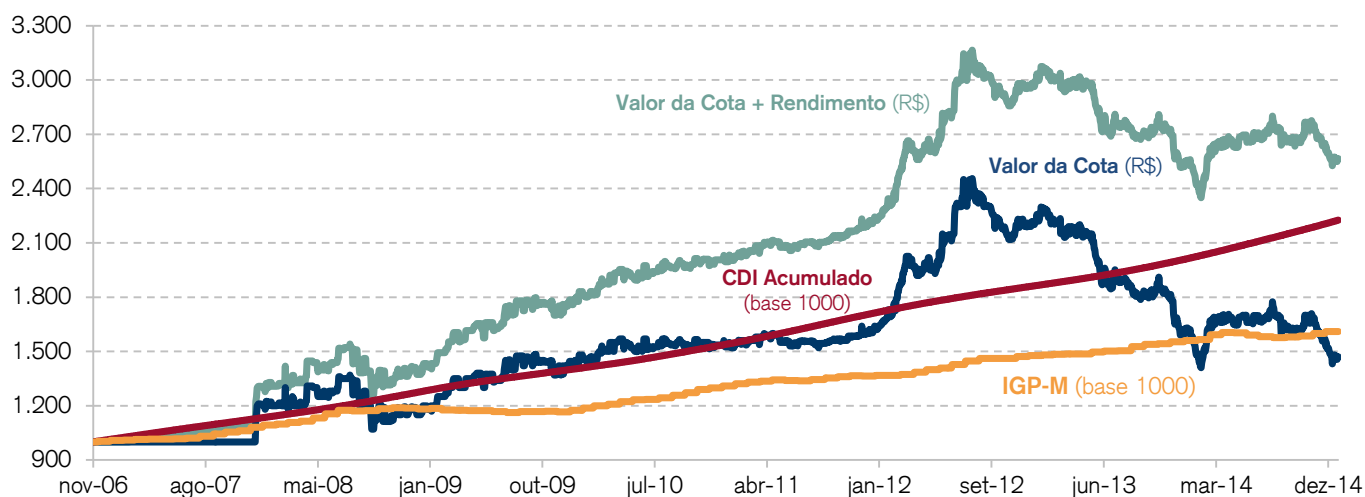
Fonte: CSHG / BM&FBovespa

## Rentabilidade

A rentabilidade global calcula a taxa interna de retorno contemplando renda mensal e ganho de capital, comparada ao CDI Líquido (alíquota de 15%). Pessoas Físicas que detêm volume inferior a 10% do total do Fundo são isentas de Imposto de Renda nos rendimentos distribuídos e tributadas em 20% de imposto de renda sobre o ganho de capital na venda da cota. O valor de mercado da cota no fechamento do ano foi de **R\$1.470,00**.
























CSHG Brasil Shopping FII	Início	Ano	Mercado 12 meses	Trimestre
Data	21-nov-06	31-dez-13	30-dez-13	30-set-14
Valor Referência (R\$)	1.000	1.619	1.619	1.620
Renda Acumulada	109,5%	10,4%	10,4%	2,6%
Ganho de Capital Líq.	37,6%	-9,2%	-9,2%	-9,3%
TIR Líq. (Renda + Venda)	238,0%	1,2%	1,2%	-6,8%
TIR Líq. (Renda + Venda) a.a.	16,2%	1,2%	1,2%	-24,0%
<b>Retorno em % CDI Líquido</b>	<b>228%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>-285%</b>

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



Fonte: CSHG / BM&FBovespa / Cetip / FGV

# Nossos Shoppings

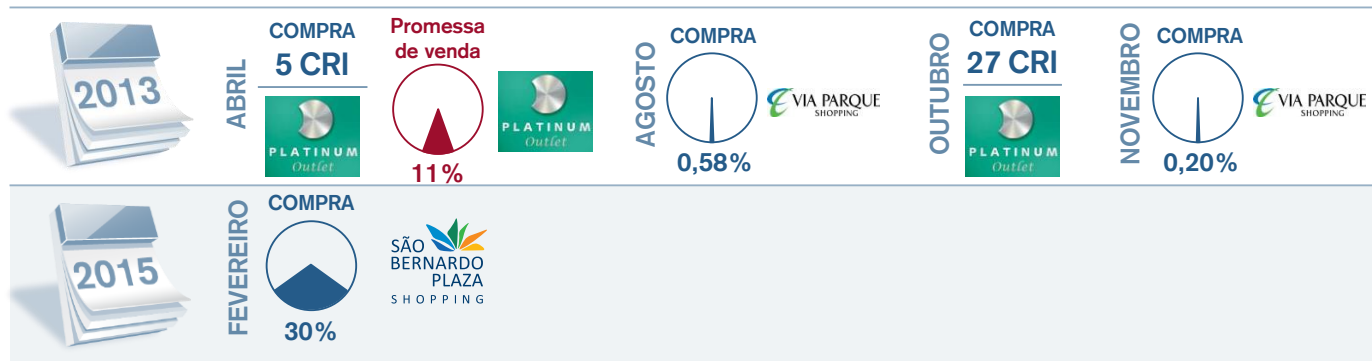
Portfólio	Localização	Inauguração	ABL total (m <sup>2</sup> )	% HGBS	ABL próprio (m <sup>2</sup> )	Veículo	Administradora
 Tivoli Shopping Center		1998	18.082	 59%	10.668	Direto	<b>Sonae Sierra</b>
 Shopping Center Penha		1992	29.761	 87,56%	26.059	Direto	<b>Sonae Sierra</b>
 Shopping Parque D. Pedro		2002	123.962	 10,67%	13.225	FII	<b>Sonae Sierra</b>
 Goiabearas Shopping		1989	26.129	CRI pós fixada (cap: 10%)	N/A	CRI conversível	<b>GESC</b>
 Via Parque Shopping		1993	57.247	 16,46%	9.426	FII	<b>Aliansce</b>
 Mooca Plaza Shopping		2011	41.944	 20%	8.389	Direto	<b>BRMalls</b>
 São Bernardo Plaza Shopping		2012	42.685	 35%	14.940	Direto	<b>BRMalls</b>
 Platinum Outlet		2013	22.087	 CRI (49%)	N/A	CRI conversível	<b>Iguatemi</b>

\*ABL próprio do São Bernardo Plaza Shopping refere-se apenas aos 5% de participação direta  
Fonte: CSHG / administradoras dos empreendimentos

# Histórico de Investimentos



### CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO



Este boletim tem caráter meramente informativo, destina-se aos cotistas do Fundo, foi elaborado pela Credit Suisse Hedging-Griffo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. Recomendamos consultar profissionais especializados e independentes para eventuais necessidades e questões relativas a aspectos jurídicos, tributários e de sucessão. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referentes às datas e às condições indicadas no material e não serão atualizadas. Verifique a tributação aplicável. As referências aos produtos e serviços são meramente indicativas e não consideram os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais e particulares dos destinatários. O objetivo de investimento não constitui garantia ou promessa de rentabilidade. Os dados acima consistem em uma estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou isenção de risco para o investidor. A CSHG não se responsabiliza por erros ou omissões neste material ou pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, a CSHG não se responsabiliza por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto quanto do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do Fundo, bem como às disposições do prospecto que tratam dos fatores de risco a que este está exposto. Os riscos eventualmente mencionados neste material não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de se informar sobre todos os riscos, previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Ao investidor caberá a decisão final, sob sua única e exclusiva responsabilidade, acerca dos investimentos e ativos mencionados neste material. Para obter informações sobre objetivo, público-alvo e riscos, consulte o regulamento do fundo. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância da Credit Suisse Hedging-Griffo.

**Fale conosco: 0800 558777 | Ouvidoria: 0800 772 0100**