



CREDIT SUISSE

CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO

09 de dezembro de 2014

Relatório de resultados do 3º trimestre de 2014

CSHG Brasil Shopping FII

Código de negociação: HGBS11

list.hgbs11@cshg.com.br

São Paulo, 09 de dezembro de 2014

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 terceiro trimestre de 2014 (3T14). O fundo detém participação em 8 shoppings no Brasil, que totalizam mais de 356 mil m² de área bruta locável (ABL) e 70 mil m² de ABL próprio, distribuídos em sete cidades e quatro estados.

Destaques

- Nos nove primeiros meses de 2014, a **receita bruta** dos shoppings da carteira alcançou R\$48 milhões, crescendo **7%** com relação ao mesmo período do ano anterior. Neste trimestre, o desempenho de receita e vendas do Shopping Via Parque foi afetado por muitas intervenções de obra nos corredores e no estacionamento do shopping (ver mais detalhes na seção "Expansões e revitalizações" deste relatório). Além disto, todos os ativos sofreram impacto com a Copa do Mundo.
- O **NOI** dos ativos do Fundo totalizou R\$42 milhões no ano, um **crescimento** de **5,2%** sobre o NOI do mesmo período do ano anterior. O NOI mesma ABL também cresceu **5,4%** considerando o acumulado dos nove primeiros meses.
- O crescimento aluguel mesmas lojas (**SSR**) alcançou **8,5%** enquanto as vendas mesmas lojas (**SSS**) cresceram **5,7%** nos nove meses de 2014.
- A **taxa de ocupação** em ABL dos nossos shoppings finalizou o terceiro trimestre ano de 2014 em **97,5%**, e a **inadimplência mensal** em **2,1%**.
- O Fundo encerrou o trimestre com **537.492** cotas e **3.530** cotistas e com **valor de mercado R\$871** milhões.
- No fechamento do trimestre, o valor de mercado da cota do Fundo foi de **R\$1.620,00** e o seu valor patrimonial foi de **R\$2.039,06**.
- 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 nas seções "Conversão – CRI São Bernardo Plaza Shopping", "Conversão – CRI Goiabeiras" e "Fato Relevante – CRI Goiabeiras".

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

Panoramas econômicos

Macro

Panorama econômico

Com a reeleição da Presidente Dilma Rousseff e sua equipe econômica anunciada, o mercado continua ansioso no aguardo de ajustes e reformas que poderão ser feitos para reduzir a inflação, retomar a credibilidade e atrair investimentos.

No âmbito fiscal, segundo números divulgados pelo Banco Central, as contas do setor público registraram em setembro um déficit primário de R\$ 25,5 bilhões. Nos nove primeiros meses deste ano, este valor ficou em R\$ 15,28 bilhões. Foi o pior resultado mensal desde dezembro de 2008, e a primeira vez desde o início da série histórica do Banco Central, em 2002 para anos fechados, que as contas do setor público registraram um déficit nos nove primeiros meses de um ano.

O Produto Interno Bruto (PIB), que representa a soma de todos os bens e serviços produzidos no país, cresceu 0,1% no terceiro trimestre deste ano, na comparação com o trimestre anterior. A soma do PIB no trimestre correspondeu a R\$ 1,29 trilhão. Os dados foram divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Nos últimos quatro anos, o governo lançou mão de desonerações e subsídios, como os dados à gasolina e eletricidade, para estimular o consumo interno. Porém, neste terceiro trimestre, as famílias brasileiras consumiram menos, registrando uma queda de 0,3% frente aos três meses anteriores. Este é o pior resultado desde o quarto trimestre de 2008 (quando houve queda de -2%), segundo o IBGE. O Instituto aponta que um dos fatores que contribuíram para esse resultado foi a estagnação do crescimento do crédito em termos reais.

Alguns anúncios já foram feitos pelo governo para o início de um novo ciclo. O ministro da Fazenda nomeado, Joaquim Levy, informou no dia 27 de novembro que a meta de superávit primário será de 1,2% do Produto Interno Bruto (PIB) para todo o setor público consolidado (governo, estados e municípios) em 2015. Em 2016 e 2017, segundo Levy, esta meta não será menor que 2% do PIB.

Micro

O mercado varejista

A expectativa para o último trimestre do ano é otimista para o setor. Após os impactos da Copa do Mundo e eleições no país, as principais administradoras dos shoppings estão confiantes, apesar do momento econômico ainda estremecido. De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), as vendas do varejo acumularam alta de apenas 2,6% nos nove meses do ano. Porém, a expectativa no início do ano da Associação Brasileira de Shopping Centers (Abrasce) era crescer entre 8% e 8,5%. "Até setembro, chegamos a 7,28%, um excelente resultado na atual conjuntura. Mas o desempenho destes últimos meses nos permite acreditar que a previsão poderá ser superada", comenta o presidente da Abrasce, Luiz Fernando Veiga em reportagem para o jornal Valor Econômico. Este número também é significadamente maior que o desempenho do comércio em geral.

Com a inadimplência do setor estável, em torno de 5% no ano segundo a Abrasce, o momento sugere a busca por fontes alternativas de fluxo e receita como liquidações fora de época, decorações natalinas diferenciadas e, principalmente, aumento de atratividade do mix, com novas opções de entretenimento, serviços e alimentação para consolidar o shopping como a principal atração multiuso para seus clientes.

Como reflexo da crescente busca dos consumidores por lazer atrelada à tendência da alimentação fora de casa, as operações de alimentação dos shoppings tiveram um desempenho médio superior ao da própria indústria: enquanto o faturamento nominal dos shoppings cresceu 7,28% de janeiro a setembro de 2014, na comparação com o mesmo período do ano passado, as praças de alimentação chegaram a 12,75%, segundo dados da Associação Brasileira de Shopping Centers (Abrasce).

Contudo, há ainda oportunidades a serem exploradas, como por exemplo a atração de marcas estrangeiras. Em 2013, 38 marcas estrangeiras ingressaram no país. Segundo relatório divulgado em março deste ano da Associação Brasileira de Franchising, ABF, das marcas em operação no Brasil, 92,4% eram nacionais. A expectativa é que este número diminua em 2014 e nos próximos anos, aumentando a concorrência e beneficiando os consumidores.

Resultado do Período

Resultado Financeiro

A receita imobiliária totalizou, no terceiro trimestre de 2014, mais de R\$ 26 milhões, apresentando um crescimento de 6,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Considerando os nove meses de 2014, o Fundo alcançou R\$ 72 milhões de resultado, representando crescimento de 7,0% com relação ao ano anterior.

No 3º trimestre de 2014, o Fundo distribuiu como rendimento médio mensal o valor de R\$ 13,80 por cota.

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	3T14	3T13	%	9M14	9M13	%
Receita Imobiliária	26.271.624	24.585.891	6,9%	76.473.107	73.407.427	4,2%
Renda	13.730.791	13.914.742	-1,3%	40.446.260	41.766.977	-3,2%
CRI (conversíveis)	6.874.023	5.510.290	24,7%	19.453.397	16.471.986	18,1%
Lucro Operações	5.666.810	5.160.860	9,8%	16.573.450	15.168.465	9,3%
Receita Financeira	2.133.386	2.620.287	-18,6%	7.018.082	7.132.598	-1,6%
Renda Fixa	304.600	858.892	-64,5%	1.113.354	2.231.016	-50,1%
CRI (não conversíveis)	1.591.987	1.374.608	15,8%	4.714.938	3.821.740	23,4%
LCI	236.799	386.787	-38,8%	1.189.790	1.079.842	10,2%
Total de Receitas	28.405.011	27.206.178	4,4%	83.491.189	80.540.026	3,7%
Total de Despesas	(4.071.392)	(4.106.427)	-0,9%	(11.036.153)	(12.810.900)	-13,9%
Resultado	24.333.619	23.099.751	5,3%	72.455.036	67.729.126	7,0%
Rendimento	22.252.169	21.983.423	1,2%	67.992.738	65.034.454	4,5%
Médio / Cota	13,80	13,63	1,2%	14,06	13,58	3,5%

Performance Operacional

	3T14	3T13	%	9M14	9M13	%
ABL Total*	356.385 m²	356.385 m²	0,0%	356.385 m²	356.385 m²	0,0%
ABL Próprio*	69.514 m²	71.393 m²	-2,6%	69.514 m²	71.393 m²	-2,6%
NOI (R\$)	13.736.742	13.596.972	1,0%	41.526.851	39.455.915	5,2%
NOI/m ² (R\$/m ²)	198	190	3,8%	597	553	8,1%
Vendas Totais/m ² (R\$/m ²)	2.819	2.692	4,7%	8.406	7.748	8,5%
Aluguel Total/m ² (R\$/m ²)	170	158	7,7%	508	469	8,4%
Custo de Ocupação Lojistas (média)	10,24%	10,04%	0,2%	10,29%	10,42%	-1,2%
Vacância (ABL) (média)	2,76%	2,17%	0,6%	2,56%	2,49%	0,1%
Taxa de Cobrança Mensal (média)	97,89%	98,42%	-0,5%	97,94%	98,20%	-0,3%
SSS			2,9%			5,7%
SSR			7,2%			8,5%

*ABL atual pode variar devido a reservas técnicas, além de expansões e aquisições / Valores de CRI conversíveis são considerados apenas no cálculo da ABL total.

Alocação Patrimonial da Carteira

Do patrimônio do Fundo, 91% estão alocados em ativos alvo e 9% 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 FII's ilíquidos e CRIs conversíveis.

Fontes: CSHG / Itaú

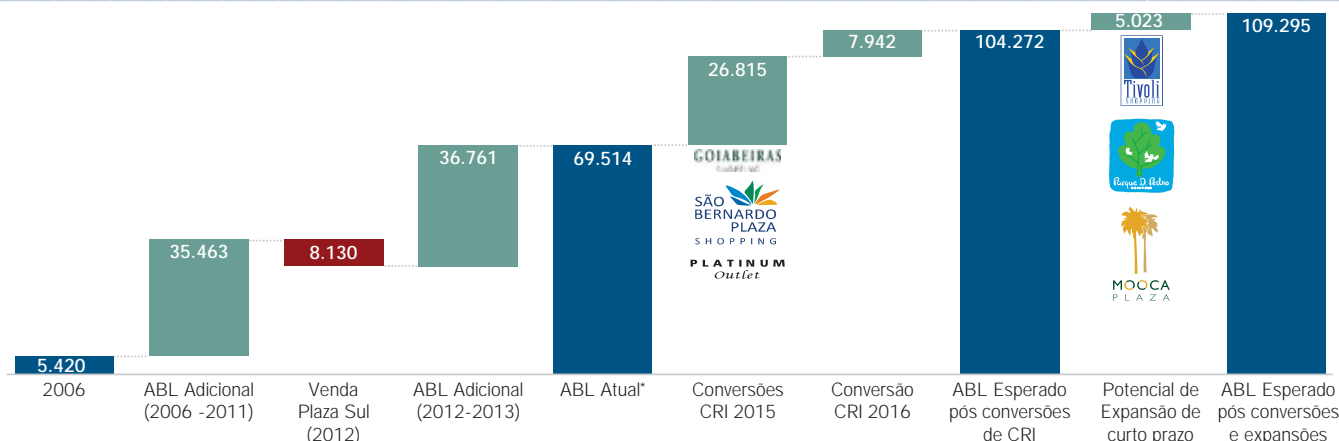
Principais Indicadores

Evolução da Área Bruta Locável (ABL)

O Fundo encerrou o trimestre com investimento em **oito Shopping Centers**, distribuídos em sete cidades e quatro estados, que totalizam mais de 356 mil m² de Área Bruta Locável (ABL). Atualmente, a **ABL própria*** da carteira contempla investimentos diretos e via FII somando 69,5 mil m².

Ao final de 2016, assumindo as conversões dos CRI dos shoppings Goiabeiras, São Bernardo Plaza Shopping 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 **109,3 mil m²**.

Crescimento da ABL própria (m²)

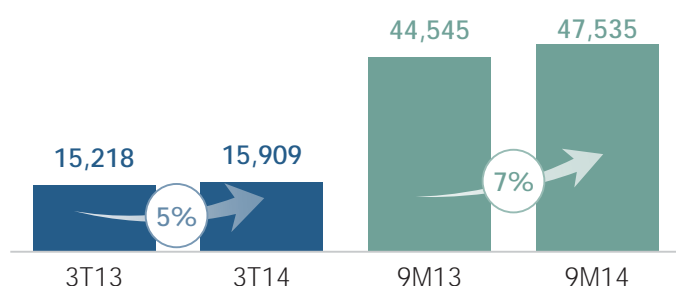


*ABL atual pode variar devido a reservas técnicas, além de expansões e aquisições / ABL próprio do Shopping Goiabeiras estimado em função do percentual de conversão do CRI. Fontes: CSHG / Itaú / administradoras dos empreendimentos

Receita Bruta

Considerando apenas a participação direta em shopping centers e via FII ilíquidos, a receita bruta no 3T14 totalizou R\$16 milhões. Mesmo com o efeito negativo da Copa do Mundo nos shoppings da carteira, a receita ainda apresentou crescimento acima da inflação. Neste trimestre, o desempenho de receita e vendas do Shopping Via Parque foi afetado por muitas intervenções de obra nos corredores e no estacionamento do shopping (ver mais detalhes na seção "Expansões e revitalizações" deste relatório).

Evolução da Receita Bruta (R\$ mil)



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

Aluguel Mínimo

Observou-se um aumento de R\$663 mil, ou 6,5% em relação ao terceiro trimestre do ano anterior na receita de aluguel mínimo.

Aluguel Percentual

A receita de aluguel percentual totalizou R\$940 mil no 3º trimestre do ano de 2014, um decréscimo de 10,7% com relação ao mesmo período do ano de 2013. Esta receita foi impactada pela queda nas vendas do período, influenciado principalmente pela Copa do Mundo no país.

Receita Comercial (CDU)

A taxa de cessão totalizou R\$809 mil até setembro de 2014, um acréscimo de 7%, comparado ao mesmo período do ano anterior.

Abertura da Receita Bruta (R\$ mil)

	3T14	3T13	%	9M14	9M13	%
Aluguel Mínimo	10.872	10.209	6,5%	32.508	30.607	6,2%
Aluguel Percentual	940	1.053	-10,7%	2.817	2.877	-2,1%
Mall & Mídia	1.620	1.494	8,4%	4.895	4.238	15,5%
Receita Líquida de Estacionamento	2.082	2.061	1,0%	6.345	5.986	6,0%
Receita Comercial (CDU)	381	362	5,4%	809	757	6,9%

Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

Mall & Mídia

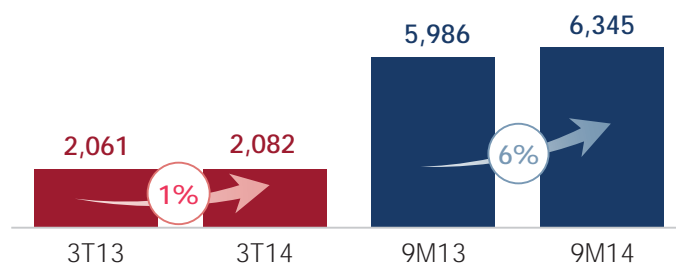
Foi registrada uma receita de quase R\$1,6 milhões no trimestre analisado, valor 16% superior ao apresentado no mesmo período de 2013. Esta é a linha de receita que apresenta um dos maiores crescimentos, mostrando o potencial dos empreendimentos na exploração de receitas provenientes de contratos temporários (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. O indicador foi impactado pela queda significativa desta receita no Shopping Via Parque, que sofreu muitas intervenções no estacionamento.

Evolução NOI estacionamento R\$ (mil)



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

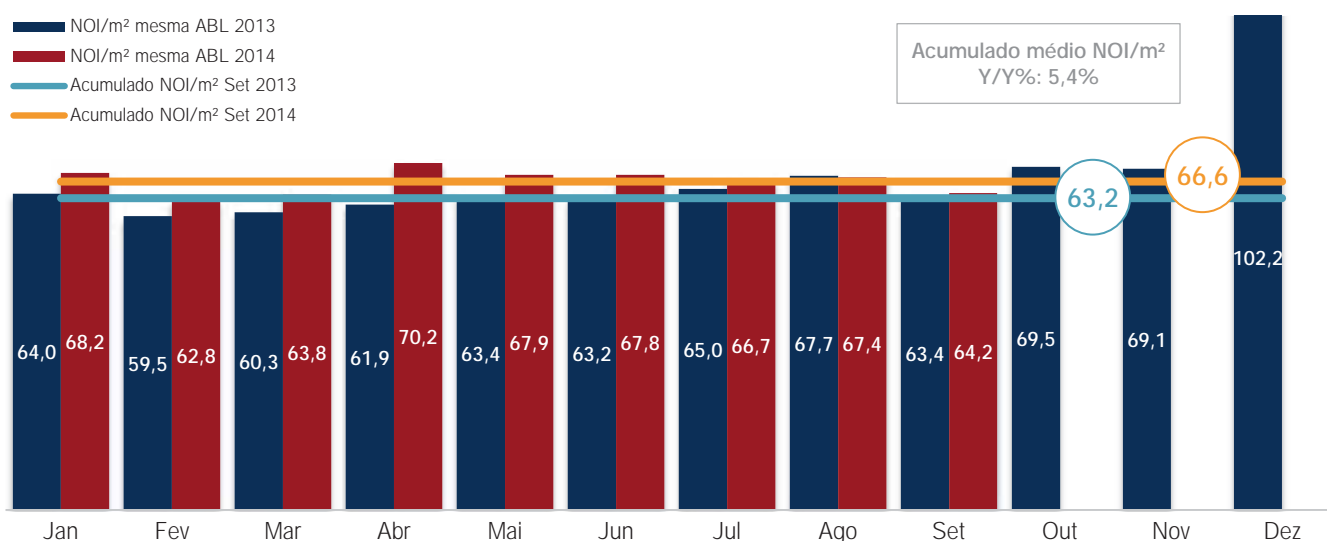
Receita Operacional Líquida (NOI)

A receita operacional líquida do Fundo foi de R\$41,5 milhões nos nove meses do ano de 2014, um aumento de 5,3% com relação ao mesmo período de 2013.

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 corredores e no estacionamento do shopping (ver mais detalhes na seção "Expansões e revitalizações" deste relatório).

O gráfico abaixo apresenta a evolução do NOI/m², 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 3º trimestre de 2014 apresentou crescimento de 5,4%, 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/m² 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 3T14	Vendas 3T14	NOI 9M14	Vendas 9M14
Tivoli Shopping Center*	3.289	47.324	9.857	144.516
Shopping Center Penha*	5.704	99.762	17.148	293.048
Shopping P. Dom Pedro	Não informado	335.640	Não informado	965.636
Mooca Plaza Shopping**	9.664	115.213	30.302	347.059
	Receita Bruta 3T14	Aluguéis 3T14	Receita Bruta 9M14	Aluguéis 9M14
Via Parque Shopping	10.631	7.709	33.753	23.774

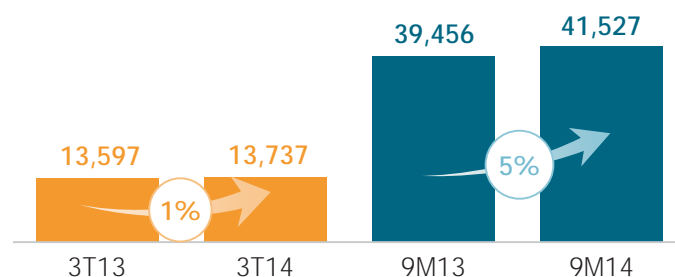
* Estes valores são divulgados pelo fato do Fundo deter participação majoritária nos dois shoppings. NOI líquido de taxas de administração e comercialização.

**Administradora do Mooca Plaza Shopping divulga o NOI considerando efeitos de linearização da receita comercial (CDU) e sem considerar taxas de administração e comercialização

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

Fontes: CSHG / relatórios divulgados pelas administradoras dos empreendimentos

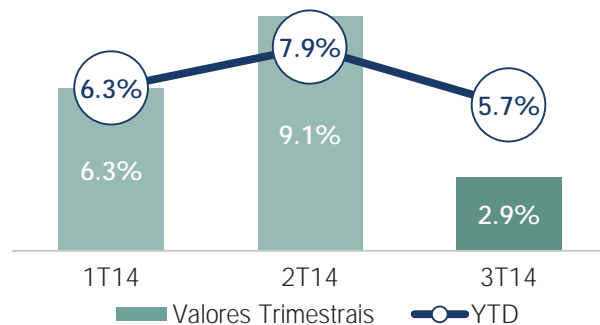
Evolução NOI (R\$ mil)



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

Vendas Mesmas Lojas (SSS)

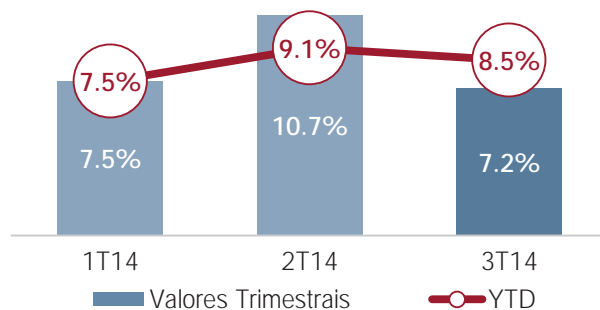
A média das vendas mesmas lojas dos ativos da carteira apresentou um crescimento de **2,9%** no terceiro trimestre e **5,7%** nos nove meses do ano. O indicador compara as vendas declaradas das mesmas lojas que se encontravam no mesmo local no período atual e no mesmo período do ano anterior. Destaque para os ativos Mooca e São Bernardo Plaza, que continuaram apresentando crescimento de dois dígitos neste indicador. Se desconsideramos da base o Shopping Via Parque, que sofreu muitas intervenções no mall devido à obra do cinema, este indicador para os nove primeiros meses sobe para **7,1%**.



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

Aluguel Mesmas Lojas (SSR)

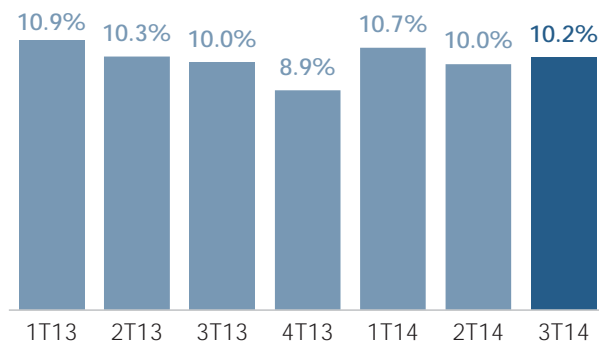
A média dos aluguéis mesmas lojas dos ativos da carteira apresentou um crescimento no terceiro trimestre de **7,2%** com relação ao mesmo período do ano passado. O indicador compara os aluguéis (mínimo e complementar) das mesmas lojas que se encontravam no mesmo local no período atual e no mesmo período do ano anterior. Com relação ao segundo trimestre deste ano, a queda se deu principalmente pela piora das vendas nos ativos e, conseqüentemente, do aluguel complementar.



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

Custo de Ocupação (em % de vendas)

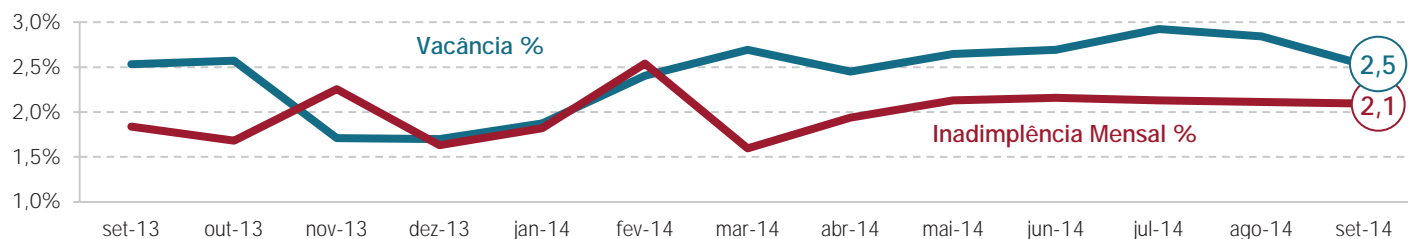
Este indicador analisa a relação entre total de custos do lojista (aluguel mínimo e percentual, encargos comuns e fundo de promoção) e suas vendas. No 3º trimestre de 2014, estes custos tiveram uma representatividade média de 10,24% das vendas dos lojistas. Um dos maiores desafios que as administradoras 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

Em setembro de 2014, a inadimplência mensal fechou em 2,1% e a vacância (ABL) em 2,5%.



Fontes: CSHG / administradoras dos empreendimentos

Nota da Administradora

Conversão – CRI São Bernardo Plaza Shopping

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 Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) adquiridos pelo Fundo com lastro na conclusão das obras de construção do São Bernardo Plaza Shopping. Esta alteração 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. A postergação ocorreu a partir de uma negociação com o credor motivada por atraso em trâmites burocráticos na documentação do imóvel. A Administradora entende que esta alteração é positiva ao Fundo, pois face ao processo de maturação do ativo, a taxa de juros do CRI ainda é maior que o rendimento do shopping. Ressaltamos que não há nenhuma ação judicial neste processo que impossibilitaria a conversão do CRI a qualquer momento.

Novas parcelas de pagamento de juros, no dia 17 de agosto e no mesmo dia dos meses subsequentes até março de 2015 passarão a ser devidas nos mesmos termos da parcela de juros devida em 17 de julho de 2014. Fica preservado o direito de amortização da parcela de 100% (cem por cento) do CRI por via da Dação em Pagamento nos mesmos termos e condições descritos no Termo de Securitização, celebrado em 12 de julho de 2012.

Conversão – CRI Goiabeiras

Em 12 de agosto de 2014, 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, consequentemente, 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 27/01/2015. Este evento estava inicialmente previsto para ocorrer em maio de 2014 e já havia sido adiado para agosto deste mesmo ano.

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 “Fato Relevante – 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 22ª, 33ª, 42ª e 55ª da 4ª emissão emitidos pela Gaia Securitizadora. Estes CRI foram adquiridos pelo Fundo¹ e possuem como lastro financiamentos da expansão do Shopping Goiabeiras².

Em 19 de agosto, foi divulgado Fato Relevante para reportar decisão de primeira instância proferida em um dos referidos processos³, 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 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 provável determinação do Juízo para que o perito judicial nomeado responda as referidas 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.

¹Este CRI corresponde a 11,30% do Patrimônio Líquido do CSHG Brasil Shopping FII na data de 30/09/2014.

²Conforme 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.

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

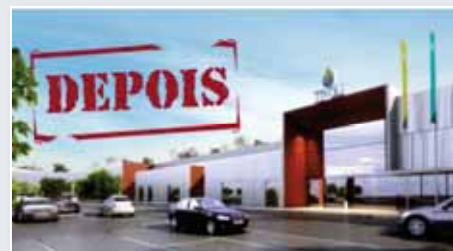
Expansões e revitalizações

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 m² de ABL** (Área Bruta Locável), ganhará em torno de 47 operações, um aumento de **32%** no número de operações, com destaque para duas novas âncoras (Riachuelo e Renner). Até novembro-14, **70% da ABL** já havia sido comercializada.

Além da ampliação da área de lojas, o projeto prevê uma **reformulação total da fachada** do prédio. Serão utilizados novos materiais, texturas e cores, para conferir maior leveza ao conjunto edificado e integrar melhor o prédio. Sendo assim, a atual entrada A será substituída por um novo pórtico de entrada, com dimensão e escala proporcionais ao novo prédio. Em frente, estará localizado o Boulevard (uma praça), com pé direito elevado e com uma grande intensidade de luz natural. As obras estão em andamento e a previsão de inauguração é para **abril de 2015**.



O **Fundo** possui **59% de participação** no empreendimento, e com a expansão passará a ter aproximadamente **14 mil m²** em ABL próprio. O Shopping Tivoli, inaugurado em 1998, é administrado pela Sonae Sierra Brasil. Localiza-se em Santa Bárbara D' Oeste, São Paulo.



Via Parque Shopping



Desde sua inauguração em 1993, o Via Parque Shopping passou por significativas revitalizações e expansões, e conta hoje com aproximadamente **54 mil m²** de ABL total. São **251** operações e um mix composto por grandes lojas e mega lojas de departamento do varejo nacional.

Com previsão de inauguração para o primeiro trimestre de 2015, o novo cinema, que será operado pela Kinoplex, dará início a uma nova etapa do shopping. O complexo contará 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. Setembro Y /Y%
Vendas Totais	7,03%
NOI	6,21%

O **Fundo** possui 16,78% de participação no Fundo de Investimento Imobiliário Via Parque Shopping, administrado pela Rio Bravo Investimentos.



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, a ser pago 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 39% da ABL própria inaugurada há menos de 3 anos, e aproximadamente 35 mil m² de **potencial de expansão** em ABL próprio. Adicionalmente, no final do terceiro trimestre, o Fundo possuía

aproximadamente R\$9 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.

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 m² 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.

Escriturador

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.

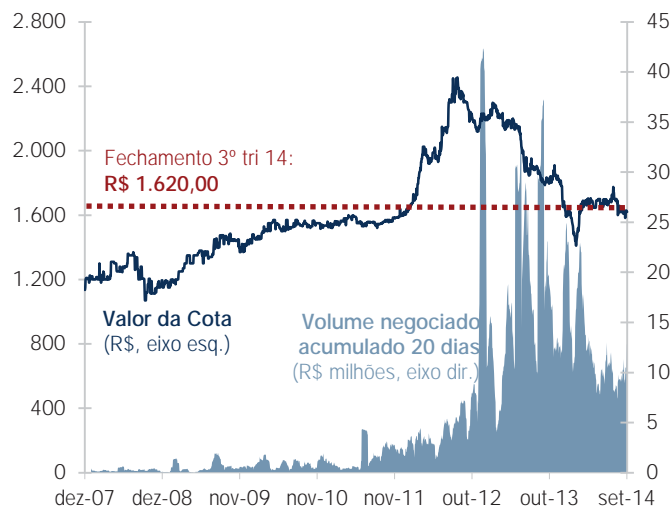
Mercado Secundário

O Fundo possui **537.492 cotas** e fechou o 3º trimestre de 2014 com valor de mercado em R\$870,74 milhões.

Adicionalmente, as cotas do Fundo encerraram o trimestre com uma desvalorização de 2,3% com relação ao fechamento do 3º trimestre de 2013, considerado o valor da cota e os rendimentos distribuídos nestes 12 meses. No mesmo período, o IFIX valorizou 1,4%.

Considerando a cota de fechamento de setembro-14 em R\$1.620,00 e os últimos doze rendimentos distribuídos o Fundo apresenta um *yield* anual de 10,4%.

O volume financeiro negociado nos últimos 12 meses, considerando o fechamento do 3º trimestre, foi de aproximadamente R\$160,0 milhões, com giro de 18,0% (em % do total de cotas).



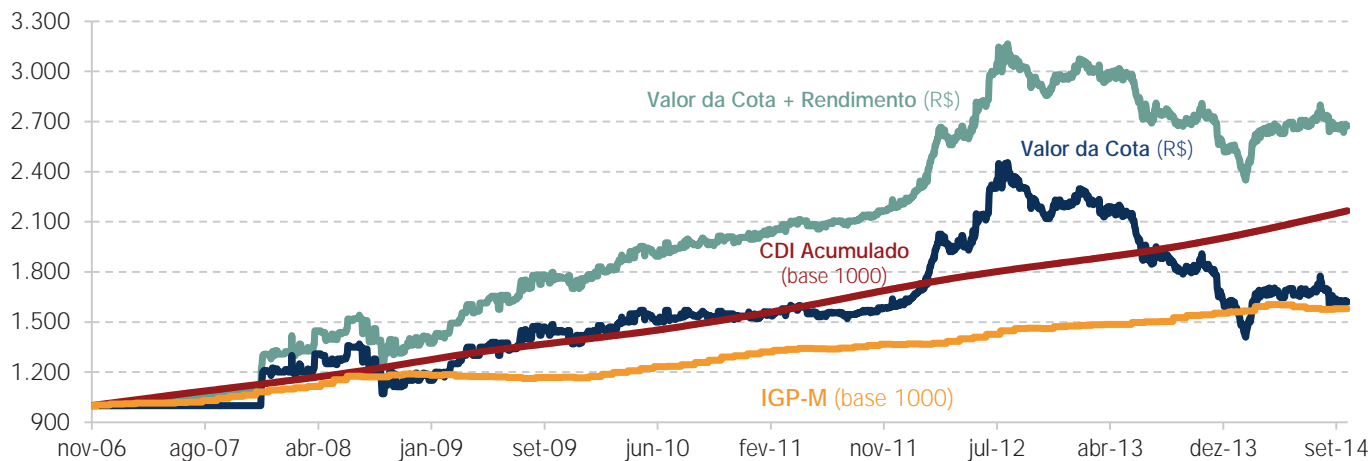
Fonte: CSHG / BM&FBovespa

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 de setembro foi de **R\$1.620,00**.
























CSHG Brasil Shopping FII	Início	Ano	Mercado 12 meses	Trimestre
Data	21-nov-06	31-dez-13	28-jun-13	31-dez-13
Valor Referência (R\$)	1.000	1.619	1.830	1.699
Renda Acumulada	105,3%	7,8%	9,2%	2,6%
Ganho de Capital Líq.	49,6%	0,1%	-11,5%	-4,6%
TIR Líq. (Renda + Venda)	244,3%	8,2%	-2,4%	-2,1%
TIR Líq. (Renda + Venda) a.a.	17,1%	11,2%	-2,4%	-7,8%
Retorno em % CDI Líquido	247%	122%	-28%	-89%

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



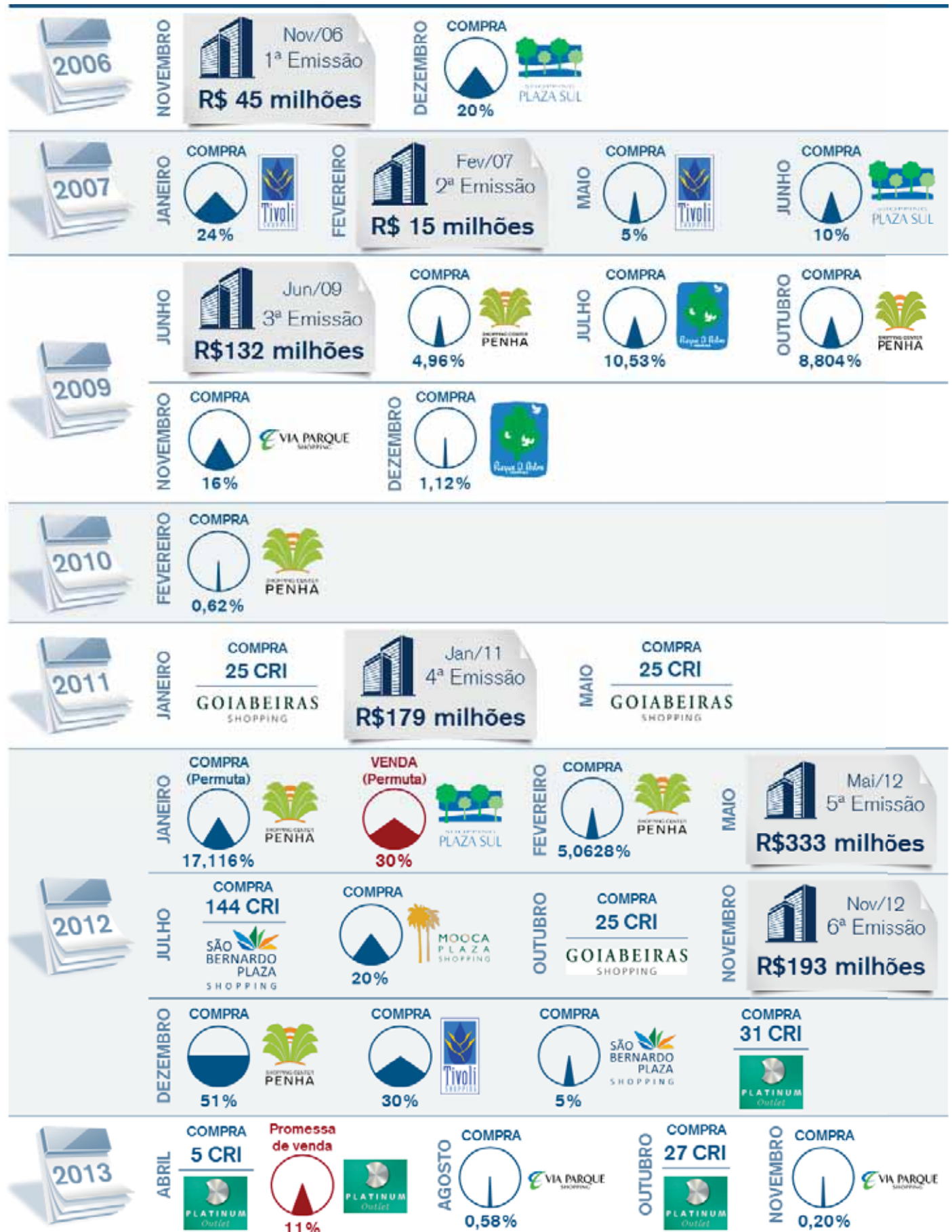
Fonte: CSHG / BM&FBOVESPA / Cetip / FGV

Nossos Shoppings

Portfólio	Localização	Inauguração	ABL total (m ²)	% HGBS	ABL próprio (m ²)	Veículo	Administradora
 Tivoli Shopping Center	 Sta Bárbara d'Oeste SP	1998	18.082	 59%	10.668	Direto	Sonae Sierra
 Shopping Center Penha	 São Paulo SP	1992	29.761	 87,56%	26.059	Direto	Sonae Sierra
 Shopping Parque D. Pedro	 Campinas SP	2002	124.082	 10,67%	13.224	FII	Sonae Sierra
 Goiabeiras Shopping	 Culabá MT	1989	26.129	CRI pós fixada (cap: 10%)	N/A	CRI conversível	GESC
 Via Parque Shopping	 Rio de Janeiro RJ	1993	53.814	 16,74%	9.039	FII	Aliansce
 Mooca Plaza Shopping	 São Paulo SP	2011	41.944	 20%	8.389	Direto	BRMalls
 São Bernardo Plaza Shopping	 São Bernardo do Campo SP	Nov/12	42.685	 5% + CRI (30%)	2.134*	Direto e CRI conversível	BRMalls
 Platinum Outlet	 Novo Hamburgo RS	Set/13	20.115	 CRI (49%)	N/A	CRI conversível	Iguatemi

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

Histórico de Investimentos



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