

# FUNDO IMOBILIÁRIO

TIVIO RENDA IMOBILIÁRIA

(BB PROGRESSIVO II)

TVRI11



Imagem: Relatório Gerencial

08 de Abril de 2024

# Informações

O Tivio Renda Imobiliária, antigo BB Progressivo II, é um fundo imobiliário composto atualmente por 63 imóveis ocupados em sua maioria pelo Banco do Brasil, tendo como Administrador BEM DTVM LTDA e Gestor TIVIO CAPITAL DTVM S.A..

No momento da confecção deste relatório o valor da cota estava sendo negociada em R\$104,03, com um total de 15.919.690 cotas, perfazendo assim um valor de mercado de R\$ 1.65bi e um valor patrimonial estimado em R\$1.61Bi, o que significa dizer que pela avaliação, cada cota deveria valer R\$101,33, um ágio de 2,6%. Inicialmente a cota foi emitida pelo valor de R\$100,00 cada, mas com a venda do imóvel de Juiz de Fora, esse valor não pode ser considerado pelo investidor, ainda que os recursos com a venda ainda não tenham sido distribuídos.

O último pagamento da rentabilidade do fundo foi de R\$0,97 por cota mês, representando assim um *yield*<sup>1</sup> nominal pela cotação atual de 11,16% (0,93% a.m.).

No entanto, a remuneração com o investimento em fundo imobiliário não pode ser considerada apenas pelo valor médio da “locação”, devendo considerar também a valorização dos imóveis ao longo do tempo e seu reflexo na valorização das cotas, que neste caso foi irrisório, vis-à-vis o valor inicial da cota de R\$100,00 e o atual de R\$104,03.

Essa irrisória valorização se deu porque a compra dos imóveis foi por valores muito acima do mercado, baseando-se no valor dos contratos de locação e não no valor do m<sup>2</sup>. Com o fim dos contratos atípicos e a necessidade de readequação, as cotas despencaram.

---

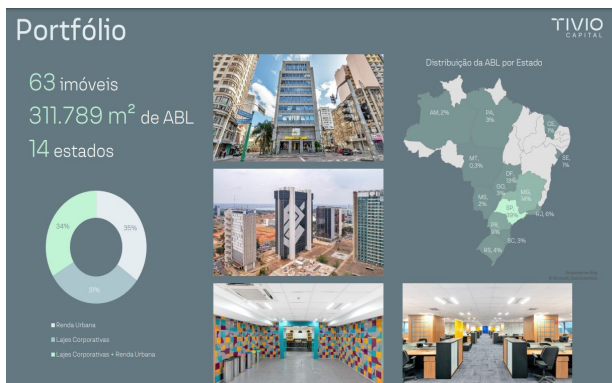
<sup>1</sup> Retorno anual com base no valor da cota atual e do rendimento do último mês anualizado. (rendimento/valor da cota)

# Imóveis

O fundo tem 63 imóveis, a grande maioria agências, mas conta também com centros de logística, o edifício sede em Brasília e plataformas de suporte operacional (PSO), espalhados pelos seguintes estados: 01 no Amazonas, 01 no Ceará, 04 no DF, 01 em Goiás, 05 em Minas Gerais, 01 no Mato Grosso do Sul, 01 no Mato Grosso, 01 no Pará, 04 no Paraná, 08 no Rio de Janeiro, 03 no Rio Grande do Sul, 02 em Santa Catarina, 01 no Sergipe, e 30 no Estado de São Paulo, sendo eles:

Agência	Endereço	Cidade/Estado
Ag. Manaus	Rua Guilherme Moreira, 315	Manaus – AM
Ag. Aldeota	Av. Santos Dumont, 2889	Fortaleza – CE
Ag. Asa Norte 504	Av. W-3 Qd 504 Asa Norte	Brasília - DF
Ag. Asa Sul 507	Av. W-3 Qd.7 Lt.7, 8 e 9 - Asa Sul 507	Brasília - DF
Ag. Conjunto Nacional	SDN Conj. A Lj. C-03 - 2º pavto.	Brasília - DF
Ed. Sede III	Qd 01 Bloco G Lote 32-585	Brasília - DF
CSL Brasília	Av. Goiás, 980 - QD. 14	Goiânia - GO
Ag. Uberlândia	Av. Afonso Pena, 745	Uberlândia - MG
Ag. Tamoios	Rua Tamoios, 731	Belo Horizonte - MG
Ag. Carijós	Rua Espírito Santo, 571	Belo Horizonte - MG
CSL Belo Horizonte	Rua da Bahia, 2.500	Belo Horizonte - MG
Ag. Belo Horizonte	Rua Rio de Janeiro, 750	Belo Horizonte - MG
Ag. Afonso Pena	Av. Afonso Pena, 2202	Campo Grande - MS
Super VAR e GOV MT	Rua Felinto Muller, 2104	Cuiabá - MT
Ag. Belém Centro	Av. Pres. Vargas, 248	Belém - PA
CSL Curitiba	Pça. Tiradentes, 410	Curitiba - PR
Ag. Maringá	Av. Duque de Caxias, 448	Maringá - PR
Ag. Toledo	Rua 7 de Setembro, 1209	Toledo - PR
Ag. Ponta Grossa	Rua Augusto Ribas, 555	Ponta Grossa - PR
Ag. Campos Goytacazes	Pça. das 4 Jornadas, 11	C Goytacazes - RJ

Ag. Niterói	Av. Ernani Amaral Peixoto, 347	Niterói – RJ
Ag. Tijuca	Rua Conde de Bonfim, 369 A	Rio de Janeiro - RJ
Ag. Duque de Caxias	Av. Presidente Kennedy, 1461	Duque de Caxias - RJ
Ag. Cinelândia	Av. 13 de Maio, 13	Rio de Janeiro - RJ
Ag. Jacarepaguá	Av. Geremário Dantas, 78	Rio de Janeiro - RJ
Ag. Leblon	Av. Bartolomeu Mitre, 438 A	Rio de Janeiro - RJ
Ag. Zona Sul	Av. N. Senhora de Copacabana, 594	Rio de Janeiro - RJ
Super VAR e GOV RS	Rua Honório Silveira Dias, 1830	Porto Alegre - RS
Ag. Caxias do Sul	Rua Marques do Herval, 1354	Caxias do Sul - RS
Ag. Passo Fundo	Rua Bento Gonçalves, 516	Passo Fundo - RS
Ag. Florianópolis	Pça. XV de Novembro 321	Florianópolis - SC
Ag. Pça. XV Novembro	Pça. XV de Novembro, 329	Florianópolis - SC
Ag. General Valadão	Pça. General Valadão, 377	Aracaju – SE
CSL São Paulo	Rua Líbero Badaró, 582 483	São Paulo - SP
CSL São Paulo	Rua Líbero Badaró, 568	São Paulo - SP
Ag. Ribeirão Preto	Rua Duque de Caxias, 725	Ribeirão Preto - SP
Ag. Campinas	Rua Dr. Costa Aguiar, 626	Campinas - SP
PSO Piracicaba	Pça. José Bonifácio, 945	Piracicaba - SP
Ag. São José Rio Preto	Rua Voluntários de São Paulo, 2975	SJ Rio Preto - SP
Ag. São José	Av. Doutor Nelson D'Ávila, 149	SJ Campos – SP
Ag. Araçatuba	Pça. Rui Barbosa, 322	Araçatuba – SP
Ag. Centro	Rua XV de Novembro, 191	Sorocaba - SP
Ag. N. Sra. da Lapa	Rua N. Sra. da Lapa, 281	São Paulo - SP
Ag. Penha de Franca	Av. Penha de França, 549	São Paulo - SP
Ag. Pça. da Árvore	Av. Jabaquara, 424 - Pça. da Árvore	São Paulo - SP
Ag. Ipiranga	Rua Bom Pastor, 153/169	São Paulo - SP
Ag. Brás	Av. Rangel Pestana, 2128	São Paulo - SP
Ag. São Caetano do Sul	Pça. Cardeal Arcoverde, 52	São C do Sul - SP
Ag. Campos Elíseos	Av. Rio Branco, 1.437	São Paulo - SP
Ag. Pinheiros	Rua Pinheiros, 1.492	São Paulo - SP
Ag. Santana	Rua Voluntários da Pátria, 1.769	São Paulo - SP
Ag. Santo Amaro	Rua Paulo Eiró, 471	São Paulo - SP
Ag. Ana Rosa	Rua Domingos de Moraes, 438	São Paulo - SP
Ag. Freguesia do Ó	Av. Santa Marina, 2.618	São Paulo - SP
Ag. Moema	Al. dos Jurupis, 1.156	São Paulo - SP
Ag. Brooklin Paulista	Rua Joaquim Nabuco, 246	São Paulo - SP
Ag. Casa Verde	Rua Baroré, 284	São Paulo - SP
Ag. Paraíso	Rua Bernardino de Campos, 250	São Paulo - SP
Ag. Vila Carrão	Av. Conselheiro Carrão, 2411	São Paulo - SP
Ag. Bom Retiro	Rua Julio Conceição, 438	São Paulo - SP
Ag. Catedral Sorocaba	Rua XV de Novembro, 63/67	Sorocaba - SP
Ag. Pça. Rui Barbosa	Pça. Rui Barbosa, 55	Bauru - SP
Ag. Bonfim	Av. Gov. Pedro de Toledo, 1099	Campinas - SP



Um diferencial desse fundo é o número de imóveis e suas mais variadas localizações. O fato de ter um grande número de agências, cujas lojas têm um valor de mercado por metro quadrado maior que salas comerciais e também maior facilidade para a locação em caso de desocupação, é outro diferencial.

A agência de Juiz de Fora, como já mencionado foi vendida pelo fundo, e era sem dúvida uma bela obra de engenharia, no centro de Juiz de Fora e de grande valor comercial:



Evidentemente não podemos considerar de modo absoluto a avaliação feita pelo administrador do fundo, mas em uma conta de padaria, considerando a ABL de 311.789m<sup>2</sup> e o valor de mercado de R\$1.65bi, chega-se ao valor de pouco mais de R\$5.300,00/m<sup>2</sup>, sem considerar os recursos auferidos com a venda da agência de Juiz de Fora. Como já pontuei, considerando o grande número de agências, este valor me parece bem razoável.

Especificamente sobre a agência de Juiz de Fora, segundo fato relevante divulgado pela administradora foi informado que as condições precedentes necessárias para a conclusão da alienação do imóvel foram cumpridas. Tendo o fundo recebido a primeira parcela no valor líquido de R\$ 7.326.000,00 (sete milhões, trezentos e vinte e seis mil reais).

Também informou que concluídas as diligências, o fundo terá que despende R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), para a reforma do imóvel, estimando o custo total do IMÓVEL em, aproximadamente, R\$ 28.790.585,11. O Fundo também informou que o lucro da operação é estimado em R\$ 23.535.414,89 o equivalente a, aproximadamente, R\$

1,48/cota e que estima 95% de distribuição desse montante.

Esse lucro na operação mostra possível defasagem entre o valor patrimonial (avaliação) e de mercado com o valor real dos imóveis, ou pelo menos parte deles, tendo sido informado ainda, que o fundo está buscando novas alienações.

A vacância física é de 2,99%, e esse número pode aumentar significativamente se a unidade administrativa de Brasília ou o CSL de São Paulo desocuparem, o que é um motivo sim de preocupação.

Fazendo um quadro de vantagens e desvantagens do fundo, podemos apresentá-lo da seguinte forma:

Descrição	Positivo	Negativo
Diversificação de Imóveis	•	
Diversificação de Locatários		•
Rentabilidade	•	
Localização dos Imóveis	•	
Relação cotação/Patrimônio		
Liquidez	•	
Previsão de Manutenção do Locatário por 12 meses	•	
Solidez Financeira do Locatário	•	

# Valor Justo

Para a definição de valor justo, vamos considerar as informações fornecidas pelo administrador, o valor da locação, o valor dos imóveis e os riscos e benefícios envolvidos:

	Nov-24	Jan-24	Mar-23	Semestral	12 meses
<b>Total da Dígitas</b>	<b>16.163.869</b>	<b>20.582.810</b>	<b>15.868.277</b>	<b>38.946.587</b>	<b>50.103.142</b>
Aluguel de Imóveis	15.771.906	15.902.942	15.466.453	31.674.898	39.892.703
Receita Financeira	426.501	468.725	419.824	895.226	5.992.235
Lucro com Venda de Imóveis <sup>1</sup>	-	4.210.851	-	4.210.851	4.210.851
Outras Receitas	65.442	-	-	65.442	647.953
<b>Despesas Total</b>	<b>(777.683)</b>	<b>(1.023.508)</b>	<b>(880.610)</b>	<b>(1.801.189)</b>	<b>(19.988.928)</b>
Despesas Imobiliárias	(351.404)	(631.303)	(323.005)	(982.707)	(5.153.297)
Despesas Operacionais	(35.728)	(42.289)	(36.218)	(78.017)	(774.903)
Taxa de Administração	(390.550)	(349.914)	(321.387)	(740.464)	(4.040.728)
<b>Resultado</b>	<b>15.486.186</b>	<b>19.559.302</b>	<b>15.206.667</b>	<b>35.045.186</b>	<b>170.734.814</b>
Resultado por Cota	0,97	1,23	0,96	2,20	11,72
Rendimento por Cota	0,97	0,97	0,91	1,94	10,97
Proporção Distribuída	89,7%	79,0%	95,3%	83,1%	102,3%
Investimentos / Beneficiários <sup>2</sup>	(603.843)	(645.733)	(759.770)	(603.843)	(603.843)

## Contratos de Locação

TIVIO CAPITAL

Item	Tipo 1	Tipo 2
Total de Contratos	57	4
Data de Início	Ago/12	Ago/12
Data de Término	Nov/27	Nov/27
Mês de Reajuste	Novembro	Agosto
Próxima Revisão	Nov/25	Nov/25
Índice de Reajuste	IPCA	IPCA
Aviso Prévio	6 meses	9 meses
Multas por Rescisão Antecipada	Até o 24º mês: 12 aluguéis vigentes proporcionais ao tempo remanescente do contrato	Até o 30º mês: multa de 12 aluguéis vigentes
	Entre o 25º e o 36º mês: 8 aluguéis vigentes proporcionais ao tempo remanescente do contrato	A partir 37º mês: sem multa
	Após o 37º mês: 6 aluguéis vigentes proporcionais ao tempo remanescente do contrato	
Devolução de Desconto	Até o 36º mês: devolução integral	
	A partir do 37º mês: devolução proporcional desconsiderando os primeiros 36 meses do contrato	

Sob esse prisma, e considerando ainda a avaliação dos imóveis atualmente, bem como a taxa selic final estimada em 9% ao ano, considero como valor justo da cota em R\$124,00 (cento e vinte e quatro Reais), ou seja, abaixo do valor atual.

# Conclusão

O fundo tem inúmeras vantagens, e dentre as mais importantes estão: grande diversificação de imóveis, retorno bem razoável e a valorização esperada dos imóveis que compõem o portfólio. No entanto, o investimento em FII é arriscado, tanto quanto em ações, ainda que nos fundos de tijolo esse risco seja menor.

Genericamente falando, o investimento em um FII tem vantagens sobre a compra de um imóvel para locação, como a isenção de IR sobre o rendimento, a ausência de custos adicionais como ITBI, escritura e registro, e o que para mim talvez seja a maior vantagem, é a possibilidade de começar a investir com um valor irrisório, ao contrário do que ocorre com a compra de um imóvel.

Por isso estou recomendando a compra do fundo, em pequenos aportes, preferencialmente com novas aquisições em caso de queda da cotação acima de 5% do valor atual.

## Disclaimer

Este relatório é um conjunto de informações públicas organizadas de acordo com a opinião do analista, não podendo ser utilizado como único elemento para compra ou venda do ativo analisado. Não representa, pois, compromisso com resultados futuros, cuja intenção é auxiliar o investidor na tomada de decisão, mas sem qualquer vinculação.

O Investidor foi cientificado quando da contratação dos riscos que o mercado de renda variável representa, por sua própria natureza, podendo sujeitar o investidor a perdas significativas e, por isso, deve estar sempre respaldado pelo conhecimento e diversificação.

O analista responsável por este relatório é Antonio Marcus Ermida, certificado CNPI número 1949, observando o cumprimento da instrução CVM, tendo sido elaborado de modo independente, sem qualquer ingerência ou sugestão de terceiros, representando as opiniões pessoais do responsável e seus colaboradores.

As informações desse relatório não representam, por parte do Analista garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, por terem sido, em sua maioria, obtidas da própria companhia/administradora ou em veículos de imprensa. As opiniões do analista estão sujeitas a alterações, e por isso são transitórias, não tendo ele a obrigação de atualizar tais informações, não se responsabilizando por resultados de decisões de investimento com base nas informações ou recomendações nele contidas. As informações e/ou recomendações não dispensam a consideração de opiniões de outras fontes e/ou instituições especializadas, muito menos substitui o julgamento pessoal de quem o recebe, inclusive por não levar em consideração as condições pessoais/subjetivas de cada investidor.

Fotografias, gráficos e outros elementos retirados de livros, sites, revistas ou outras fontes, são reproduções parciais autorizadas por lei cuja fonte está indicada, em regra, logo após a informação ou imagem utilizada.

**ATENÇÃO: O INVESTIMENTO EM RENDA VARIÁVEL É ARRISCADO, PODENDO HAVER PERDAS SIGNIFICATIVAS. RESULTADOS PASSADOS NÃO SÃO GARANTIA DE RETORNOS FUTUROS.**