



21 anos

RELATÓRIO MENSAL
CPTS11

JANEIRO DE 2025

INFORMAÇÕES GERAIS

CPTS11 – FII Capitânia Securities II



[Inscreva-se em nossa newsletter](#)

RAZÃO SOCIAL:

CAPITÂNIA SECURITIES II FII
RESPONSABILIDADE LIMITADA

TICKER:

CPTS11

CNPJ:

18.979.895/0001-13

DATA DE INÍCIO:

05/08/2014

ADMINISTRADOR:

BTG Pactual

GESTOR:

Capitânia Investimentos

PÚBLICO-ALVO:

Investidores em geral

CLASSIFICAÇÃO ANBIMA:

Papel Híbrido Gestão Ativa

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO:

0,08% a.a. do valor de
mercado + escrituração

TAXA DE GESTÃO:

0,82% a.a. do valor de mercado

TAXA DE PERFORMANCE:

15% do rendimento distribuído
que exceder o retorno do CDI
sobre a cota patrimonial

NÚMERO DE COTAS:

317.828.140

Valor de Mercado
(R\$ bilhão)

1,97

R\$ 6,21 por cota

Valor Patrimonial
(R\$ bilhão)

2,72

R\$ 8,56 por cota

Taxa Líquida¹
(IPCA + % a.a.)

15,87%

13,37% no mês anterior

Resultado Mensal
(R\$ / cota)

0,075

0,076 no mês anterior

Dividendo Mensal
(R\$ / cota)

0,075

0,075 no mês anterior

Dividend Yield
(%)

15,50%

14,67% últimos 12 meses

ADTV
(R\$ milhões)

7,8

9,1 nos últimos 12 meses

Cotistas
(Nº)

358.602

362.363 no mês anterior

Devedores Listados
(% CRIs)

92%

90% no mês anterior

MTM IPCA +
(% a.a.)

8,73%

8,91% no mês anterior

MTM CDI +
(% a.a.)

-

1,75% no mês anterior

Ativos Adimplentes
(%)

100%

100% no mês anterior

Retorno Acumulado (%)

CPTS (Mercado)	122,8% (8,0% a.a.)
CPTS (Patrimonial)	207,3% (11,3% a.a.)
CDI	155,2% (9,4% a.a.)
IMA-B	184,1% (10,5% a.a.)
IFIX	116,1% (7,6% a.a.)
Ibovespa	124,4% (8,0% a.a.)

TIR Carteira de Fils
Desde o Início
(% a.a.)

10,3%

versus 2,8% do IFIX

TIR Posições Abertas:
8,5% versus 3,4% do IFIX

TIR Posições Encerradas:
13,1% versus 4,5% do IFIX

TIR Carteira de CRIs
Desde o Início
(% a.a.)

11,6%

versus 6,9% do IMA-B

TIR Posições Abertas:
8,3% versus 5,3% do IMA-B

TIR Posições Encerradas:
13,4% versus 7,9% do IMA-B

¹ Representa a taxa, líquida de custos, que o investidor pode adquirir exposição aos ativos do fundo, dado a cotação do fundo no fechamento do mês. Mais detalhes são fornecidos na Tabela de Sensibilidade.

RESULTADO DO MÊS

A rentabilidade a mercado do fundo em janeiro foi de -8,04% e a rentabilidade patrimonial foi de 0,98%, enquanto o IFIX recuou -3,07% e o IMA-B avançou 1,07%. A cota a mercado fechou o mês a R\$ 6,21, o que representa um desconto de aproximadamente 27,4% em relação à cota patrimonial, que está em R\$ 8,56.

A carteira de recebíveis foi impactada pelo fechamento da curva de títulos públicos no mês, de forma que a marcação a mercado foi de IPCA + 8,91% para IPCA + 8,73%. Enquanto isso, a carteira de FIIs apresentou uma rentabilidade de -0,84%, contra -3,07% do IFIX.

Entramos em 2025 com um cenário macroeconômico desafiador, com projeções de juros e inflação para 1 ano em 15% e 5%, respectivamente. A retomada da confiança do mercado dependerá de avanços na credibilidade da política fiscal do governo, especialmente em relação à trajetória da dívida pública.

Informamos que o perfil de crédito do fundo segue *high grade* e a carteira de crédito segue 100% adimplente, sendo que não temos nenhuma operação estressada em carteira.

CARTEIRA DE CRIs

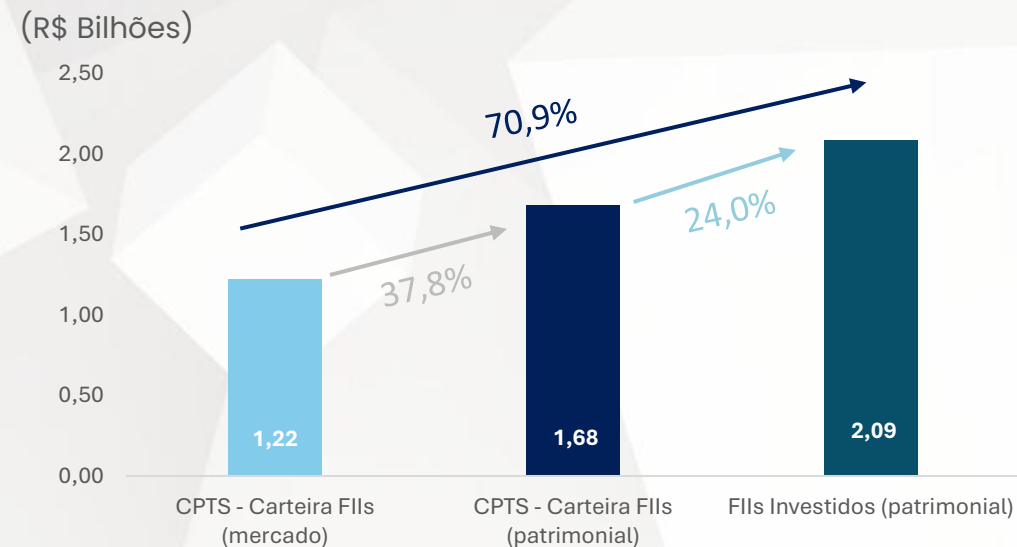
Ao final do mês de janeiro, o CPTS possuía em sua carteira 16 CRIs, que representam 38,4% dos ativos, sendo que 100% da carteira de crédito é indexada ao IPCA com taxa de marcação a IPCA + 8,73% e sem exposição à papéis indexados ao CDI.

CARTEIRA DE FIIs

A carteira de FIIs do CPTS é composta por 90 FIIs, que representam 54,4% dos ativos, sendo que 90,8% da carteira é composta por fundos de tijolo e 9,2% por fundos de papel.

Dada a cotação atual do fundo há um potencial de valorização em relação à sua cota patrimonial de +37,8% e de +24,0% caso todos os FIIs em sua carteira fossem também marcados em sua cota patrimonial. Isso representa um potencial de valorização total de +70,9% sobre a carteira de FIIs ou de 31,8% considerando o patrimônio líquido do fundo.

Upside Potencial da carteira de FIIs



Por mais um mês iremos manter o comentário especial para que todos tenham a oportunidade de ler. Neste relatório, abordaremos de forma objetiva as principais dúvidas recebidas dos cotistas e os aspectos que consideramos mais relevantes.

Primeiramente, enfatizamos que, do ponto de vista da carteira de ativos, não há nada que nos chame a atenção de maneira negativa. Pelo contrário, ao longo do relatório, abordaremos algumas posições, destacando que os acontecimentos recentes têm sido positivos e que enxergamos boas oportunidades para destravar valor nesses ativos.

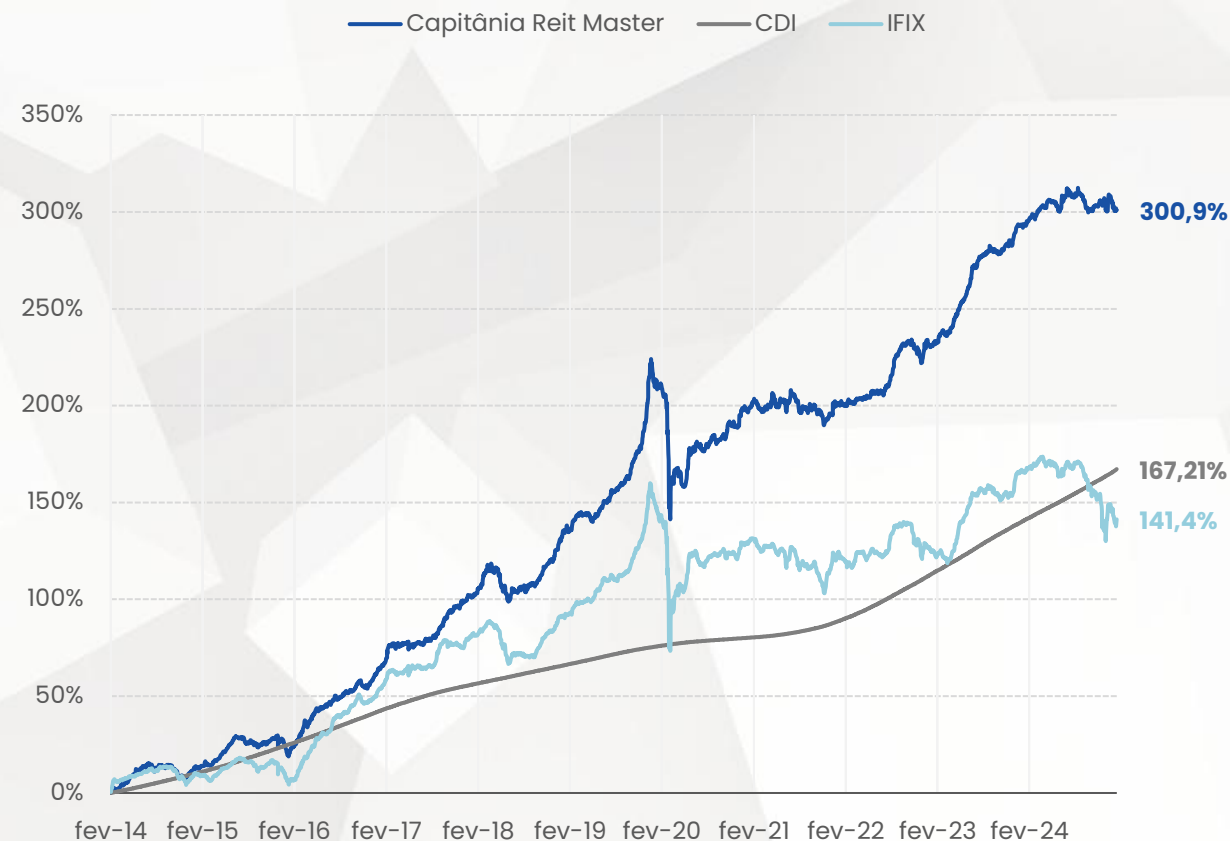
Além disso, buscamos apresentar ao cotista, de maneira mais didática, ilustrativa e direta, a composição da carteira: em quais ativos ele está exposto, em que proporção, nível de alavancagem e preço implícito.

De modo geral, analisamos FIIs há 15 anos e investimos há 11 por meio do nosso FOF mais antigo, o Capitânia REIT Master (a rentabilidade histórica do fundo está no gráfico ao lado). Apesar do cenário macroeconômico desafiador, o momento atual nos parece ser aquele em que os fundos estão no melhor nível de preço da história, considerando a relação risco-retorno atual em comparação com a média histórica: atualmente, fundos de papel *high grade* estão sendo negociados entre IPCA + 11% e IPCA + 15%, enquanto fundos de tijolo variam entre IPCA + 9% e IPCA + 13%.

Para agravar ainda mais essa distorção, fundos que investem nesses FIIs estão sendo negociados com descontos de 10% a 30% sobre *valuations* que já consideramos bastante atrativos.

Caso você já tenha familiaridade com o mercado imobiliário e de FIIs, vá para a [página 11](#).

RENTABILIDADE HISTÓRICA – CAPITANIA REIT¹ FEV 2014 À JAN 2025



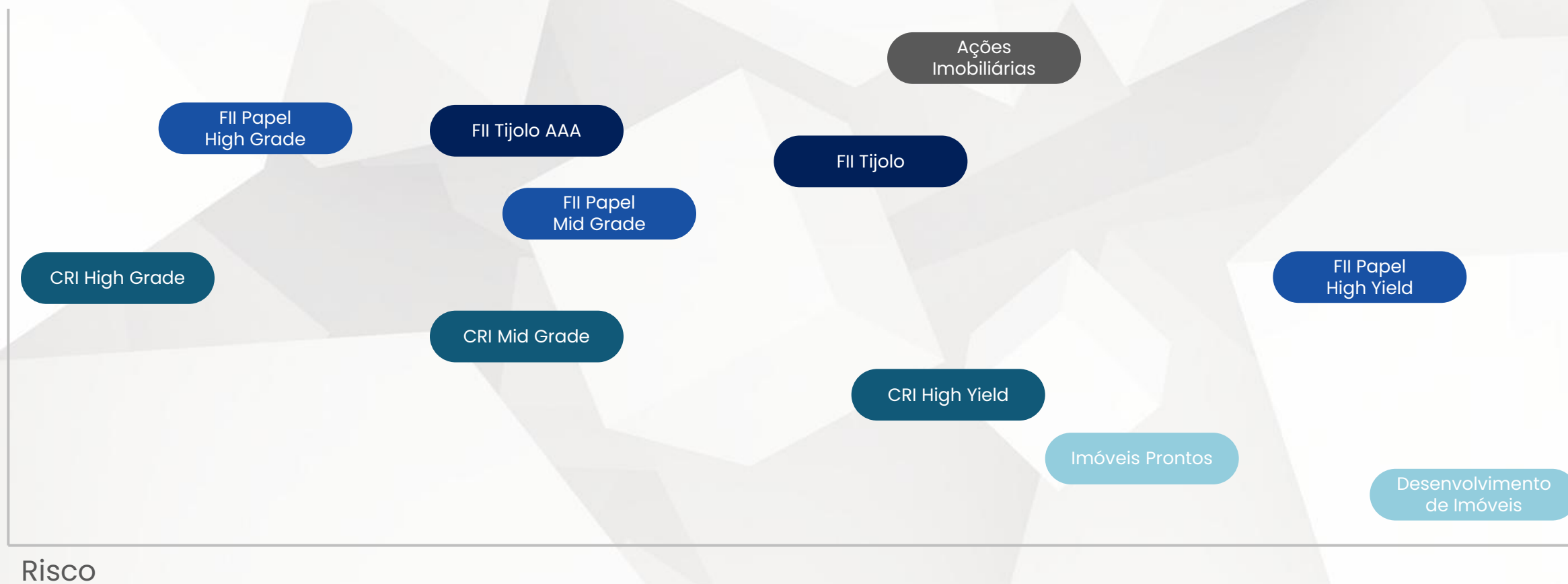
¹ Fonte: Quantum Axis e Capitânia. O fundo é o CAPITÂNIA REIT MASTER FIC FIM - 18.447.898/0001-06. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

COMENTÁRIO ESPECIAL

FORMAS DE EXPOSIÇÃO AO SETOR IMOBILIÁRIO

A relação entre risco e liquidez no mercado imobiliário segue um gradiente que vai de ativos mais líquidos e com menor risco (ações de empresas imobiliárias e FIIs high grade) até ativos mais ilíquidos e arriscados (desenvolvimento de imóveis e CRIs high yield). Este gráfico é uma representação qualitativa baseada na dinâmica do mercado e foi elaborado conforme a nossa visão para o setor, que comentaremos um pouco melhor nas próximas páginas.

RISCO X LIQUIDEZ: MERCADO IMOBILIÁRIO



COMENTÁRIO ESPECIAL

FORMAS DE EXPOSIÇÃO AO SETOR IMOBILIÁRIO

De forma geral, a principal distinção nos investimentos em ativos imobiliários pode ser feita entre: (i) participação societária e dívida; (ii) investimentos privados e públicos.

(i) Participação societária e dívida: Uma das formas mais tradicionais de classificar investimentos no setor imobiliário é diferenciando entre participação societária (equity) e crédito imobiliário (dívida). Os investimentos em *equity* incluem a aquisição de imóveis, ações de empresas do setor imobiliário e cotas de fundos imobiliários. Já os investimentos em dívida imobiliária incluem ativos financeiros lastreados em ativos imobiliários, como certificados de recebíveis imobiliários (CRI), letras de crédito imobiliário (LCI) e Letras Hipotecárias (LH).

(ii) Privado e público: Os investimentos no setor imobiliário podem ser realizados por meio de veículos privados ou públicos. Os investimentos privados envolvem a aquisição direta ou indireta de ativos imobiliários que não são negociados em mercado organizado. Já os investimentos públicos incluem a compra de ações e cotas de empresas e fundos imobiliários listados e ETFs. Esses veículos oferecem maior liquidez, mas menor flexibilidade na gestão dos ativos.

	Participação societária (Equity)	Dívida (Debt)
Privado	<ul style="list-style-type: none">Investimento direto em imóveisFundos de investimentos fechados (FIIs)Fundos de <i>private equity</i> (<i>Joint venture/limited partnerships</i>)	<ul style="list-style-type: none">CRIs, LCIs, LHs e LIGsDebênturesFundos de investimentos fechados (FIIs)
Público	<ul style="list-style-type: none">Ações de empresas do setor imobiliárioFundos de investimentos abertos/fechados (FIIs)ETFs e outros derivativos	<ul style="list-style-type: none">Fundos de investimentos abertos/fechados (FIIs)ETFs e outros derivativos

Para o investidor de fundos imobiliários (FIIs), as formas de se expor ao setor são as seguintes, considerando os tipos de FIIs:

- (i) Fundo de tijolo:** Os fundos de tijolo investem diretamente em imóveis físicos, como shoppings, lajes corporativas, galpões logísticos e hospitais, buscando gerar renda com aluguéis ou valorização patrimonial.
- (ii) Fundo de papel:** Os fundos de papel investem em títulos de renda fixa lastreados em imóveis, como CRIs, LCIs e LHs. Assim como os fundos de tijolo, podem manter os ativos para geração de renda ou buscar ganho de capital por meio da negociação no mercado secundário.
- (iii) Fundo de Fundos (FOF):** Os Fundos de Fundos (FOFs) investem em cotas de outros fundos imobiliários, proporcionando diversificação e gestão ativa. Eles podem combinar exposição a fundos de tijolo e fundos de papel, ajustando a carteira conforme as oportunidades de mercado.
- (iv) Hedge Funds:** Os Hedge Funds imobiliários possuem um mandato flexível e podem atuar em diferentes segmentos, conforme o regulamento do fundo. Em alguns casos, um mesmo Hedge Fund pode investir em imóveis físicos, CRIs e cotas de FIIs, exigindo uma análise detalhada de cada parcela de sua carteira.

Vamos trazer mais detalhes de cada um desses tipos nas próximas páginas.

É importante destacar que hedge funds imobiliários combinam diferentes estratégias. Por isso, sua análise deve considerar cada parcela do portfólio separadamente, analisando sua carteira de FOF como um fundo de fundos, sua carteira de CRIs como um fundo de papel e assim em diante.

¹ Fonte: BTG Pactual (Por dentro dos Fundos Imobiliários) e Capitânia.

Definição

O investimento direto em imóveis consiste na aquisição de propriedades físicas com o objetivo de gerar renda passiva por meio da locação ou obter ganho de capital por meio da valorização e posterior venda do imóvel. As principais classificações do investimento direto em imóveis são:

- (i) Residenciais e comerciais:** Imóveis residenciais são adquiridos para locação, moradia ou revenda, enquanto imóveis comerciais incluem lajes corporativas, galpões logísticos, shoppings e lojas de rua, podendo oferecer contratos mais longos e maior rentabilidade.
- (ii) Novos e usados:** Imóveis novos geralmente exigem menor manutenção e possuem maior atratividade para inquilinos, enquanto imóveis usados podem ter preços mais acessíveis e potencial de valorização após reformas.

Critérios de Análise

Os critérios para análise de imóveis, que também aplicamos em nossas análises, são:

- i. Qualidade e localização dos ativos:** A localização é um dos fatores mais importantes para a valorização do imóvel e na demanda por locação. Avaliar a macro (região, cidade, acesso a infraestrutura) e microlocalização (rua, vizinhança, acessibilidade) ajuda a identificar oportunidades com maior potencial de retorno.
- ii. Liquidez:** A liquidez do investimento depende do mercado imobiliário e do ciclo econômico. Imóveis em grandes centros urbanos tendem a ser mais líquidos do que aqueles em regiões menos populosas.
- iii. Custos de aquisição e manutenção:** Além do preço de compra, é importante considerar custos com escritura, impostos (ITBI, IPTU), condomínio e reformas.

- iii. Cap Rate:** O Cap Rate (taxa de capitalização) mede a rentabilidade do imóvel com base na receita gerada pelo aluguel em relação ao seu valor de mercado. É um indicador essencial para comparar imóveis e avaliar oportunidades e evitar ativos sobrevalorizados.
- iv. Visão geral do setor:** A análise do setor no qual o imóvel está inserido é fundamental. Por exemplo, shoppings dependem do desempenho do varejo e da economia local; lajes corporativas são influenciadas pela demanda por escritórios e pelo impacto do home office e imóveis logísticos seguem a expansão do e-commerce. Além disso, mudanças regulatórias e tecnológicas podem afetar o investimento.

Riscos

Os principais riscos do investimento em fundos de tijolo são:

- i. Risco de mercado:** conhecido também por “risco sistemático”, refere-se ao risco de perdas por fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, entre outros.
- ii. Risco de liquidez:** Imóveis geralmente possuem uma baixa liquidez, sendo necessário meses ou até anos para que uma compra ou venda seja concluída. Isso pode afetar negativamente a rentabilidade do investidor caso tenha pressa para a negociação.
- iii. Risco de vacância:** Caso um inquilino desocupe o espaço locado, o investidor irá perder receita imobiliária, pois não haverá mais pagamento de aluguel, além de incorrer em despesas de IPTU e condomínio referentes à saída desse locatário.
- iv. Risco de manutenção e depreciação:** Além do preço de compra, é essencial considerar custos como escritura, impostos (ITBI, IPTU), taxas de condomínio e eventuais reformas para manter a atratividade do imóvel no mercado.

Definição

Os fundos imobiliários de tijolo investem em imóveis físicos com o objetivo de gerar renda através da locação e/ou obter ganho de capital com a valorização e venda dos ativos. As principais classificações dos fundos de tijolo são:

- (i) **Monoativo e multiativos:** Fundos monoativos possuem um único imóvel no portfólio, enquanto multiativos investem em diversos ativos, reduzindo o risco de concentração.
- (ii) **Monolocatário e multilocatário:** Fundos monolocatários dependem da receita de um único inquilino, enquanto multilocatários diversificam suas fontes de renda ao possuir vários locatários.
- (iii) **Gestão ativa ou passiva:** Fundos de gestão passiva mantêm um portfólio de imóveis desde sua criação, com raros casos de alteração da carteira. Já os fundos de gestão ativa têm flexibilidade para negociar ativos, ajustando a carteira conforme surgem oportunidades.
- (iv) **Setores:** Por fim mas não menos importante, os fundos de tijolo são classificados conforme seus setores (logística, shopping, entre outros).

Critérios de Análise

Os critérios para análise de fundos de tijolo, que também aplicamos em nossas análises, são:

- i. **Localização:** A localização é um dos principais fatores que determinam a valorização e a demanda por locação. Imóveis bem localizados tendem a ter menor vacância, maior liquidez e contratos de aluguel mais estáveis.
- ii. **Contratos de locação:** A análise dos contratos é essencial para avaliar prazos, reajustes e garantias. Contratos atípicos (longo prazo e com multas elevadas de rescisão) oferecem maior previsibilidade.

- iii. **Cap Rate:** O Cap Rate (taxa de capitalização) mede a rentabilidade do imóvel com base na receita gerada pelo aluguel em relação ao seu valor de mercado. É um indicador essencial para comparar fundos, avaliar oportunidades e evitar ativos sobrevalorizados.
- iv. **Análise da gestão:** Em fundos de gestão ativa, avaliar o histórico e a estratégia do gestor é fundamental para prever sua capacidade de gerar valor ao longo do tempo.

Riscos

Os principais riscos do investimento em fundos de tijolo são:

- i. **Risco de mercado:** conhecido também por “risco sistemático”, refere-se ao risco de perdas por fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, entre outros.
- ii. **Risco de liquidez:** FIs são mais líquidos que imóveis, mas alguns fundos possuem baixa liquidez. Em momentos de necessidade de liquidez rápida, o investidor pode ter que aceitar um preço abaixo do mercado.
- iii. **Risco de vacância:** Caso um inquilino desocupe um imóvel, o fundo irá perder receita imobiliária, além de incorrer em despesas de IPTU e condomínio.
- iv. **Risco de crédito:** Caso um inquilino não cumpra o pagamento do aluguel, o fundo pode enfrentar inadimplência, impactando a distribuição de rendimentos aos cotistas.
- v. **Risco setorial:** o risco setorial depende do setor do fundo, por exemplo, investimento em shoppings dependem da performance das vendas no varejo e investimento em ativos logísticos estão relacionados com o desenvolvimento do e-commerce.

Definição

Os fundos de papel investem em títulos de renda fixa lastreados em ativos imobiliários (principalmente CRIs) com o objetivo de gerar renda por meio do carregamento ou obter ganho de capital na compra e venda dos títulos. As principais classificações dos fundos de papel são:

- (i) High grade, mid grade e high yield:** Os FIs de papel são classificados de acordo com a qualidade de crédito da carteira, fator determinante do risco e retorno do fundo. Os fundos high grade investem em ativos com baixo risco de crédito, fundos high yield investem em ativos com maior risco de crédito e fundos mid grade investem em ativos no meio do caminho e/ou combinam ativos das duas categorias.
- (ii) Indexação da carteira:** Os fundos de papel podem ter como estratégia investir majoritariamente em um ou mais indexadores, sendo os principais CDI e IPCA.

Critérios de Análise

Os critérios para análise de fundos de papel, que também aplicamos em nossas análises, são:

- i. Risco de crédito:** O risco de crédito é a probabilidade de inadimplência dos devedores dos CRIs. Para avaliá-lo, é essencial analisar, em cada CRI do fundo, fatores como quem é o devedor, seu risco de crédito e seu histórico financeiro, o lastro e a estrutura dos contratos, as garantias, o LTV, a liquidez, análise jurídica da operação, entre outros.
- ii. Garantias:** Apesar de estar inserido no que chamamos de risco de crédito, destacamos esse fator pois o CRI pode ter garantia real (imóvel), corporativa (fiança/aval) ou não ter garantia (dívida *clean*). No caso de inadimplência esse é o principal determinante do valor recuperado.

- iii. Análise da gestão:** A qualidade da gestão é fundamental para o desempenho do fundo. Um gestor experiente pode identificar oportunidades de crédito, negociar melhores condições e reduzir riscos de inadimplência.

Riscos

Os principais riscos do investimento em fundos de papel são:

- i. Risco de mercado:** conhecido também por “risco sistemático”, refere-se ao risco de perdas por fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, entre outros.
- ii. Risco de liquidez:** FIs são mais líquidos que imóveis, mas alguns fundos possuem baixa liquidez. Em momentos de necessidade de liquidez rápida, o investidor pode ter que aceitar um preço abaixo do mercado.
- iii. Risco de crédito:** Caso um devedor não consiga honrar os pagamentos dos CRIs, o fundo pode enfrentar inadimplência, impactando a distribuição de rendimentos.
- iv. Risco de pré-pagamento:** Os fundos de papel podem sofrer com o pagamento antecipado de dívidas por parte dos emissores dos CRIs, reduzindo o fluxo de rendimentos esperados. Para mitigar esse risco, alguns fundos incluem multas contratuais.
- v. Risco de reinvestimento:** Relacionado ao risco de pré-pagamento: se um CRI for quitado antes do prazo, o gestor pode ter que reinvestir os recursos em títulos menos rentáveis, reduzindo a distribuição de rendimentos.

Definição

Os fundos de fundos (FOFs) são FIs que investem em cotas de outros FIs com o objetivo de gerar renda por meio do carregamento ou obter ganho de capital na compra e venda. A principal classificação dos fundos de fundos é a seguinte:

- (i) Estratégia:** A principal diferenciação dos fundos é justamente a estratégia, que pode ser mais focada para o investimento em fundos de papel ou fundos de tijolo e também a gestão pode ser mais voltada para o ganho de capital, com maior giro da carteira, ou para carregamento dos ativos, com menor giro da carteira e foco maior em dividendos.

Crítérios de Análise

Os critérios para análise de fundos de fundos, que também aplicamos em nossas análises, são:

- i. Desconto:** No caso de fundos de tijolo, o laudo é uma estimativa do valor justo do imóvel e no caso dos fundos de papel o administrador estima o valor justo dos ativos. Em ambos os casos, o valor justo do ativo pode ser diferente do valor estimado. **No caso dos fundos de fundos, não há estimativa, pois o valor patrimonial reflete o valor de negociação dos ativos na bolsa. Dessa forma, o valor patrimonial de um FOF já é a melhor previsão do seu valor justo, sem margem para subjetividades** (há possíveis exceções para esse caso, como por exemplo, caso o fundo tenha em carteira ativos com baixa liquidez, mas costuma ser incomum).
- ii. Análise da gestão:** A qualidade da gestão é fundamental para o desempenho do fundo. Um gestor experiente pode identificar oportunidades de investimento e ajustar a carteira conforme o cenário.

Riscos

Os principais riscos do investimento em fundos de fundos são, essencialmente, os riscos que o investidor incorre ao investir em fundos de papel ou tijolo, dado que esse fundo possui exposição a essas estratégias:

- i. Risco de mercado:** conhecido também por “risco sistemático”, refere-se ao risco de perdas por fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, entre outros.
- ii. Risco de liquidez:** FIs são mais líquidos que imóveis, mas alguns fundos possuem baixa liquidez. Em momentos de necessidade de liquidez rápida, o investidor pode ter que aceitar um preço abaixo do mercado.
- iii. Risco de vacância:** Se um FOF investe majoritariamente em fundos de tijolo, pode ser afetado pelo risco de desocupação dos imóveis desses FIs, reduzindo os dividendos.
- iv. Risco de crédito:** FOFs com alta exposição a fundos de papel podem sofrer com a inadimplência dos CRIs presentes na carteira dos FIs investidos.
- v. Risco de pré-pagamento:** FOFs que investem em fundos de papel podem ser afetados pelo pagamento antecipado de CRIs, reduzindo o fluxo de rendimentos previstos para o fundo.

Dividendos – fundos de papel e fundos de tijolo

Após apresentarmos as principais formas de exposição ao setor imobiliário, agora destacamos um ponto relevante: a diferença na distribuição de dividendos entre FIIs de papel e FIIs de tijolo. **Um erro comum no mercado é comparar o dividend yield (DY) dos FIIIs de papel e de tijolo entre si, ou com a NTN-B.** O mais correto a se fazer nesse caso seria comparar o DY dos fundos de papel com a NTN-F (tesouro prefixado com pagamentos semestrais) e o DY dos fundos de tijolo com a NTN-B.

Para simplificar, vamos imaginar um cenário de um fundo de papel que investe em ativos indexados ao IPCA com um fundo de tijolo que possui contratos indexados também ao IPCA.

Os fundos de papel distribuem mensalmente aos investidores os rendimentos dos juros e a correção monetária dos CRIs em carteira. Como a inflação já está incorporada nos pagamentos mensais, os FIIIs de papel oferecem um rendimento nominal (rendimento + inflação).

Já nos fundos de tijolo, a dinâmica é diferente, pois há dois componentes principais: renda (aluguéis) e valorização patrimonial (ativo). Os aluguéis são reajustados anualmente pelo IPCA, concentrando a correção monetária em um único ajuste ao ano, ao contrário dos FIIIs de papel, que repassam essa atualização mensalmente. Além disso, o valor dos imóveis tende a corrigir pela inflação ao longo do tempo, especialmente em boas localizações. No entanto, esse ganho só é efetivamente distribuído aos investidores caso o imóvel seja vendido. Enquanto isso não ocorre, a inflação é refletida apenas no valor patrimonial do fundo, sem impactar os rendimentos mensais. Em outras palavras, os fundos de tijolo pagam um rendimento real (somente o rendimento).

Portanto, considerando essas diferenças, **não é possível comparar diretamente o dividend yield (DY) dos fundos de papel com o DY dos fundos de tijolo ou comparar ambos contra a NTN-B.**

Estratégias de Fundos

Na estratégia de gestão dos nossos FOFs, classificamos os fundos investidos em quatro categorias principais:

- **Fundos quórum qualificado:** Os fundos quórum qualificado são aqueles em que detemos uma posição relevante (acima de 25% das cotas), permitindo maior influência nas decisões de assembleia. Nessas posições, adotamos uma estratégia ativista, buscando gerar valor no fundo. Exemplo: PATC, QAGR.
- **Fundos táticos:** Fundos que estão baratos e acreditamos que irão entregar um bom resultado, mas não temos a estratégia de ativismo.
- **Fundos capitânia:** Também investimos nos fundos de tijolo da própria Capitânia, que têm como proposta adquirir imóveis de alta qualidade com potencial de valorização. A mesma gestão ativa que fazemos no CPTS nós fazemos também nesses fundos. Além disso, não é cobrada taxa de gestão sobre esses ativos. Exemplo: No CPLG, nosso fundo de logística, desenvolvemos e vendemos um galpão locado para o mercado livre em menos de 6 meses com R\$ 25 milhões de lucro.
- **Fundos grandes:** Esses são os maiores fundos do mercado, com alta liquidez e ampla base de investidores. Por isso, costumam negociar com ágio, resultando em um retorno esperado menor que FIIIs menos líquidos e descontados. Mantemos uma posição reduzida nesses fundos, esperando por oportunidades para ampliar a exposição.

Dividendos e a Taxa Implícita do Fundo

Uma dúvida comum entre nossos cotistas é por que os dividendos pagos pelo fundo ficaram abaixo da taxa de compra da carteira (~ IPCA + 6,6%). Esse fenômeno não é exclusivo do CPTS, mas aqui focamos no nosso fundo.

Em 2024, o CPTS distribuiu R\$ 0,91/cota, enquanto sua cota patrimonial média foi de R\$ 8,86, resultando em um DY de 10,23%, abaixo da rentabilidade da carteira (IPCA + 6,6%) que, considerando a inflação no período, de 4,83%, totalizou 11,75% no ano. Os principais motivos para isso são:

- i. Venda de CRIs com prejuízo:** Um dos principais motivos para essa discrepância foi a venda de alguns Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) com prejuízo em relação ao valor de compra. Ao longo do ano, essas vendas resultaram em uma perda superior a R\$20 milhões. Por que decidimos vender esses CRIs com prejuízo? **A estratégia foi motivada pela oportunidade de reinvestir em CRIs com taxas mais atrativas, o que beneficia os cotistas no longo prazo, apesar do impacto negativo nos dividendos no curto prazo.**
 - Por exemplo: Suponha que em 2021 adquirimos um CRI a IPCA + 6%, uma taxa alta na época. Algum tempo depois, em 2024, o cenário macroeconômico piorou e ativos de risco semelhante estavam sendo negociados a IPCA + 8,5%. Para capturar essa oportunidade, vendemos o CRI a uma taxa de IPCA + 7,5% e reinvestimos o valor em um CRI pagando IPCA + 8,5%. Isso gera valor para o cotista no longo prazo, mas impacta os dividendos no curto prazo.



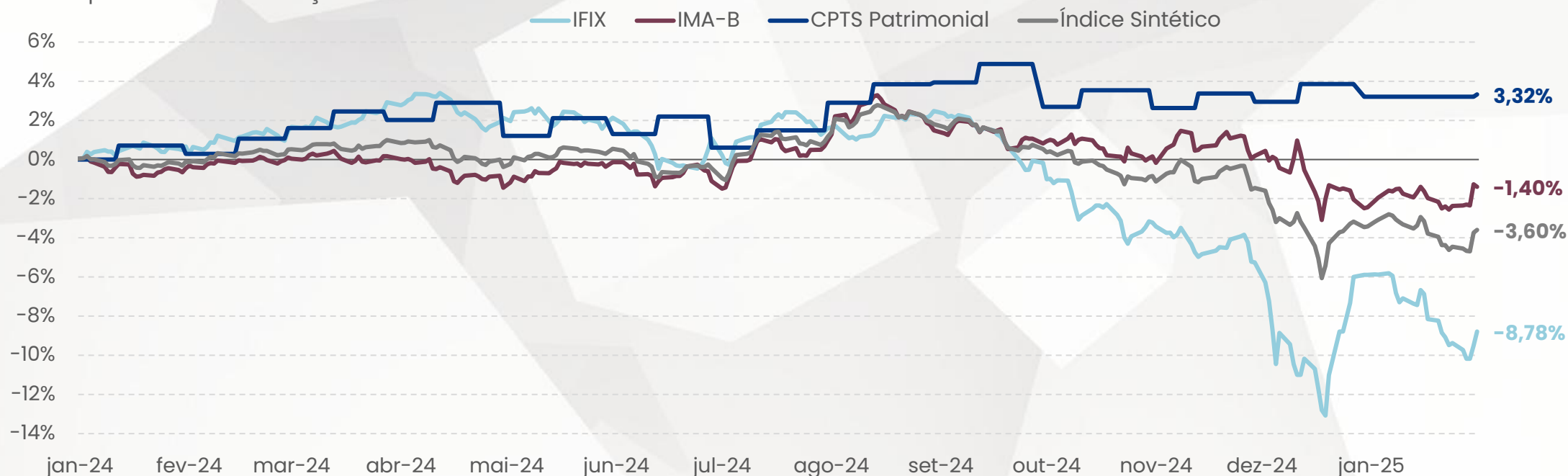
- ii. Investimento em FIs:** Outro fator que contribui para essa diferença é a estratégia de FOF, cuja rentabilidade difere da carteira de crédito. Ao longo de 2024, essa estratégia representou aproximadamente 1/3 da carteira do fundo. Durante o ano, a estratégia de FIs do fundo apresentou um retorno de 3,6%, enquanto o IFIX registrou uma queda de 6%, gerando um alpha de 9,5% em relação ao benchmark. No entanto, esse desempenho, apesar de positivo, ainda foi inferior à rentabilidade da carteira de crédito no período.
- iii. CRIs em carência:** Alguns CRIs possuem períodos de carência. Durante esse período, o fundo não recebe pagamento desses ativos, o que impacta a distribuição. Como o fundo adota o regime contábil de caixa, esses CRIs não geram impacto imediato na distribuição pois não há recebimentos a serem repassados aos cotistas. No entanto, essa carência tende a ser temporária, e os rendimentos desses ativos serão incorporados ao fluxo de caixa assim que os pagamentos forem iniciados. Atualmente, o fundo possui poucos CRIs nessa condição.
- iv. Inflação Distribuída:** Em algumas situações, a inflação dos papéis pode não ser distribuída mensalmente aos cotistas, pois o montante pago pelo ativo pode ser menor do que a inflação do período. Esse fenômeno é ainda mais comum em CRIs recém-emitidos, pois esses ativos costumam apresentar um perfil de amortização menor no início e crescente ao longo do tempo. Esse modelo permite que o ativo se desenvolva, aumentando a geração de caixa antes que a amortização se intensifique.
 - Por exemplo: se a inflação do mês for de 0,8%, mas um CRI específico amortizar apenas 0,4% do saldo devedor, os 0,4% restantes serão incorporados ao saldo devedor do ativo e, conseqüentemente, ao valor patrimonial do fundo, em vez de serem distribuídos imediatamente. Com o tempo, conforme os CRIs passam a amortizar volumes maiores, o fundo passa a distribuir toda a inflação mensalmente.

COMENTÁRIO ESPECIAL

RENTABILIDADE PATRIMONIAL AJUSTADA POR PROVENTOS

A rentabilidade patrimonial ajustada por proventos é, em nossa visão, uma das métricas mais eficazes para refletir a performance da gestão. Esse indicador representa, ao longo do tempo, o valor efetivamente gerado para os cotistas, sem sofrer interferências de fatores externos, como a volatilidade do preço de mercado da cota. No gráfico abaixo, ilustramos a evolução da cota patrimonial ajustada por proventos do CPTS ao longo de 2024, comparando-a ao IMA-B e ao IFIX. Além disso, incluímos um Índice Sintético, calculado com base em 70% do IMA-B e 30% do IFIX, refletindo a exposição dos benchmarks da carteira do CPTS ao longo do ano. Essa composição reflete a alocação do fundo, que manteve aproximadamente 70% de CRIs e 30% de FIs.

Do início de 2024 até janeiro de 2025, a cota patrimonial ajustada por proventos do CPTS acumulou uma valorização de 3,3%, superando os três índices no período. O principal fator para esse desempenho positivo, considerando que tanto o IMA-B quanto o IFIX registraram rentabilidade negativa, foi a estratégia ativa adotada pela gestão. Conforme comentamos na página anterior, o giro de CRIs que impactou negativamente o dividendo no curto prazo teve um efeito positivo no patrimônio líquido do fundo. Esse gráfico ilustra esse movimento. O resultado reflete a capacidade da gestão de gerar valor mesmo em um cenário de forte desconto e alto potencial de valorização da carteira.



COMENTÁRIO ESPECIAL

TAXA IMPLÍCITA DA CARTEIRA DE CRI E FIIS DE CRI

A tabela abaixo apresenta nossa exposição por ativo de papel, considerando os CRIs que o fundo possui em carteira e os FIIs do setor de papel aos quais temos exposição. **A carteira de CRIs do CPTS apresenta hoje uma taxa implícita de IPCA + 14,5%, resultado da precificação atual dos ativos considerando o desconto do fundo.** Essa taxa implícita de IPCA + 14,5% é especialmente relevante considerando que a carteira é composta por ativos *high grade* e sem sinais de estresse. Esse nível de retorno nos parece uma oportunidade atrativa, refletindo um desconto que julgamos excessivo frente à qualidade e segurança dos créditos.

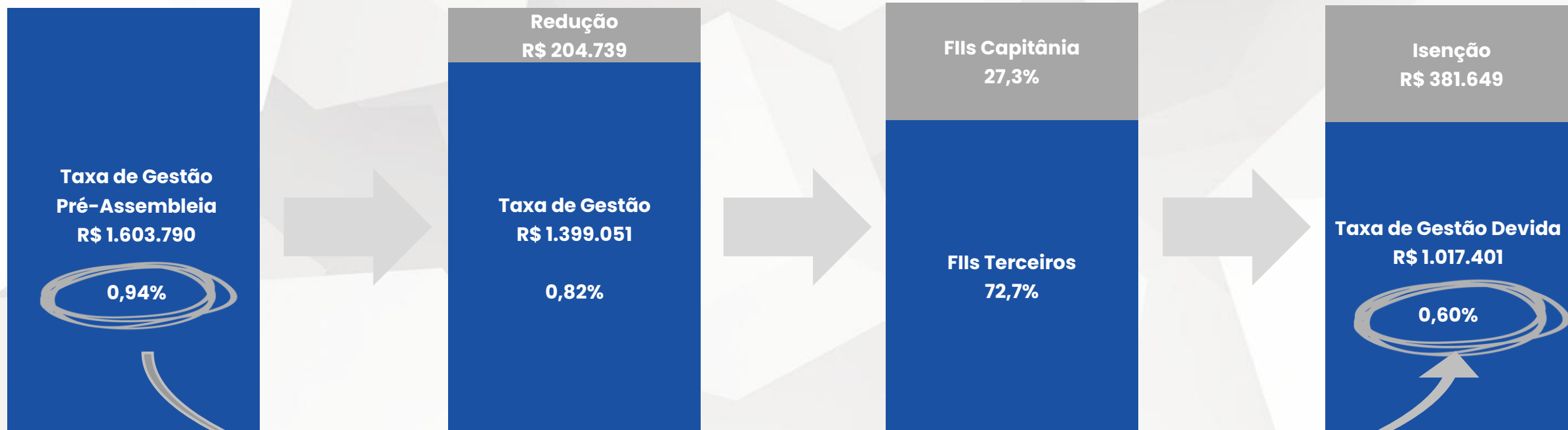
Classe	Segmento	Descrição	Cetip	Devedor	VOLUME (R\$ Milhão)	% Ativos	Duration	Indexador	Taxa Marcação	Taxa Implícita
CRI	Shopping	CRI Truesec 1E 236S GSFI	20G0800227	FII General Shopping	238.542.301	7,72%	4,04	IPCA	8,04%	14,83%
CRI	Comercial	CRI Virgo 4E 264S Evolution	21F0097589	FII XP Properties	188.649.664	6,10%	4,99	IPCA	8,84%	14,33%
CRI	Renda Urbana	CRI Bari 1E 93S Assaí CPUR	21I0277341	Assaí	157.612.495	5,10%	6,68	IPCA	7,27%	11,37%
CRI	Renda Urbana	CRI Bari 1E 98S Assaí CPUR II	21K0665223	Assaí	112.775.423	3,65%	6,21	IPCA	9,91%	14,32%
CRI	Shopping	CRI Truesec 1E 340S Gazit	21E0407810	FII Gazit Malls	111.761.227	3,62%	5,64	IPCA	9,44%	14,30%
CRI	Renda Urbana	CRI Habitasec 1E 242S HBR ComVem	21G0507867	HBR	101.465.296	3,28%	4,71	IPCA	9,82%	15,64%
CRI	Shopping	CRI Habitasec 1E 259S Jequitibá Plaza Shopping	21F1076965	Jequitibá Plaza Shopping	57.306.346	1,85%	4,68	IPCA	9,92%	15,78%
CRI	Logístico/Industrial	CRI Virgo 4E 99S BRF PE	21A0709253	BRF	48.623.450	1,57%	5,56	IPCA	9,00%	13,93%
CRI	Comercial	CRI Virgo 4E 329S Pátio Malzoni	21I0931497	Pátio Malzoni	43.034.416	1,39%	5,43	IPCA	7,29%	12,34%
CRI	Renda Urbana	CRI Opea 1E 435S GPA CPUR	21K0196620	GPA	28.123.923	0,91%	4,97	IPCA	8,10%	13,63%
CRI	Renda Urbana	CRI Opea 1E 383S Verticale	21I0277499	Grupo Verticale	27.889.729	0,90%	3,82	IPCA	8,51%	15,69%
CRI	Renda Urbana	CRI Truesec 1E 346S GPA RBVA	20L0687133	GPA	26.645.486	0,86%	4,62	IPCA	8,96%	14,90%
CRI	Renda Urbana	CRI Habitasec 1E 148S HBR	19G0228153	HBR	24.438.465	0,79%	4,14	IPCA	8,93%	15,56%
CRI	Renda Urbana	CRI Opea 1E 296S GPA CPUR Tito	20K0010253	GPA EVBI	9.626.927	0,31%	4,47	IPCA	9,96%	16,10%
CRI	Residencial	CRI Virgo 4E 463S Wimo IV	22B0914263	Pulverizado	6.894.386	0,22%	4,62	IPCA	10,15%	16,09%
CRI	Residencial	CRI Virgo 4E 252S Wimo	21D0779652	Pulverizado	4.640.431	0,15%	3,91	IPCA	12,86%	19,88%
FII	FII CRI	FII V2 Recebíveis Imobiliários	VVCR11	FII CRI	21.406.522	0,69%	4,30	IPCA	11,26%	17,64%
FII	FII CRI	FII Hedge Recebíveis	HREC11	FII CRI	13.911.096	0,45%	4,83	IPCA	11,84%	17,52%
FII	FII CRI	FII Guardian Multiestratégia	GAME11	FII CRI	10.327.081	0,33%	4,84	IPCA	10,57%	16,24%
FII	FII CRI	FII Hectare Recebíveis High Grade	HCHG11	FII CRI	5.158.582	0,17%	3,67	IPCA	18,05%	25,53%
FII	FII CRI	FII Mauá Real Estate	MCRE11	FII CRI	4.981.984	0,16%	3,52	IPCA	16,73%	24,52%
FII	FII CRI	FII EQI Recebíveis	EQIR11	FII CRI	2.397.995	0,08%	3,35	IPCA	16,84%	25,02%
FII	FII CRI	FII RBR Multiestratégia	RBRX11	FII CRI	2.100.722	0,07%	3,51	IPCA	17,07%	24,88%
FII	FII CRI	FII Santander Recebíveis CDI	SADI11	FII CRI	1.913.221	0,06%	3,97	IPCA	12,83%	19,74%
FII	FII CRI	FII Banestes Recebíveis	BCRI11	FII CRI	1.693.390	0,05%	3,58	IPCA	16,22%	23,88%
FII	FII CRI	FII Santander Papéis Imobiliários	SAPI11	FII CRI	858.203	0,03%	3,64	IPCA	16,06%	23,60%
FII	FII CRI	FII Safra Recebíveis Imobiliários	JSCR11	FII CRI	445.237	0,01%	3,84	IPCA	17,39%	24,53%
Total					1.253.224.001	40,54%	5,09	IPCA +	8,94%	14,50%

COMENTÁRIO ESPECIAL

FUNDOS CAPITÂNIA E ISENÇÃO DA TAXA DE GESTÃO

Conforme a [Ata da Assembleia](#) publicada em 02 de dezembro de 2024, a Capitânia isentará a taxa de gestão sobre a parcela da carteira do fundo alocada em ativos sob sua própria gestão.

Abaixo, apresentamos um exemplo do cálculo da taxa de gestão com base na composição da carteira do fundo ao longo de janeiro. Como os FIs da Capitânia representaram 27,3% da carteira, a taxa de gestão foi reduzida proporcionalmente. Dessa forma, a taxa de gestão, que era originalmente de 0,94%, foi reduzida para 0,82% a.a. após a assembleia, e, como o fundo manteve 27,3% em fundos Capitânia isentos de cobrança, foi reduzida ainda mais para 0,60% a.a. no mês.



COMENTÁRIO ESPECIAL

DESTRAVANDO VALOR NO CURTO PRAZO – CRI

Abaixo, listamos os CRIs que devem gerar liquidez para o fundo no curto prazo. Destacamos algumas posições que, juntas, somam R\$192 milhões, com expectativa de ultrapassar R\$700 milhões no médio prazo. Essas operações servem para evidenciar o trabalho de gestão ativa e reciclagem do portfólio.

CRIS XPR11 – FII XP PROPERTIES



Descrição:

O XPR11 está finalizando a venda de sua participação no Faria Lima Plaza. Até o momento, foi feita a dação em pagamento do CRI 20L0456514 e o fundo ainda irá receber R\$97 milhões em pagamento.

A nossa expectativa é de que a gestão utilize esse montante a receber para amortizar os CRIs restantes, a fim de reduzir a despesa financeira, e assim gerando liquidez adicional ao CPTS11.

Volume:

Realizado: R\$129,3 milhões

A Realizar: aproximadamente R\$132 milhões, sendo R\$88 milhões nos próximos 12 meses e R\$44 milhões até o final de 2026.

Impacto:

Nesse caso, não há impacto, pois os CRIs foram adquiridos na taxa de emissão e as dações/amortizações ocorreram ao par. O ponto importante é que isso equivale a uma venda a IPCA + 6% em um momento em que a NTN-B se aproxima de 8%.

CRI GARE11 – BRF PE



Descrição:

O GARE11 está vendendo o ativo BRF PE, único imóvel do CRI, com previsão de conclusão no início de 2025.

Com a conclusão da venda esperamos que ocorra a quitação do CRI, gerando aproximadamente R\$145 milhões em liquidez, dos quais R\$60 milhões serão destinados à Capitania.

Volume:

A Realizar: aproximadamente R\$60 milhões nos próximos 2 meses.

Impacto:

O CRI foi adquirido a IPCA + 5,50%, está atualmente marcado a IPCA + 9,00% e será quitado a IPCA + 5,25%. Com isso, o impacto estimado no resultado é de R\$ 3,1 milhões e no patrimônio líquido do fundo, de R\$ 12,8 milhões.

CRI PERNAMBUCANAS



Descrição:

Uma assembleia está em andamento para liberar a garantia de alienação fiduciária do ativo. Em contrapartida, será feita a cessão fiduciária do valor a receber da empresa pela venda de ativos ao HGRU11.

Além disso, será realizada a amortização extraordinária de 60% do saldo devedor do CRI, totalizando cerca de R\$17,5 milhões.

Volume:

A Realizar: aproximadamente R\$17,5 milhões nos próximos 2 meses.

Impacto:

Estimamos que a amortização extraordinária resultará em um impacto de R\$450 mil no resultado e R\$1,3 milhões no PL.

COMENTÁRIO ESPECIAL

DESTRAVANDO VALOR NO CURTO PRAZO – FII



Abaixo, listamos os FIIs que devem gerar liquidez para o fundo no curto prazo. Destacamos algumas posições que, juntas, somam R\$84 milhões, com expectativa de ultrapassar R\$500 milhões no médio prazo. Essas operações servem para evidenciar o trabalho de gestão ativa e reciclagem do portfólio.

CPFF11 – FII Capitânia REIT FOF



A indústria de FOFs está negociando com um desconto relevante, uma anomalia de mercado que acontece em períodos de grande incerteza.

Descrição:

Diante desse cenário, convocamos uma assembleia no nosso FOF CPFF11 para que os cotistas tenham a possibilidade de receber o valor patrimonial de seus investimentos (aprox. R\$72) em comparação ao valor de mercado do fundo (R\$58). Os cotistas também podem optar por receber cotas do CPTS11 na nova emissão pelo valor patrimonial.

Volume:

A Realizar: aproximadamente R\$17,2 milhões, referente à posição do fundo no CPFF11. Além disso, receberemos o financeiro dos cotistas que optarem por migrar para o CPTS11.

Impacto:

Estimamos o impacto no resultado em torno de R\$2 milhões.

OULG11 – FII Ourinvest Logística



O OULG11 está vendendo o ativo Duque de Caixas por R\$87 milhões + uma parcela de earn-out, que pode alcançar R\$9,8 milhões, totalizando até R\$96,8 milhões.

Descrição:

Considerando o valor de mercado do fundo, o imóvel está avaliado em R\$ 56 milhões gerando um ganho expressivo em relação ao valor de mercado.

Volume:

A Realizar: aproximadamente R\$ 29,0 milhões, considerando a posição da Capitânia. A nossa expectativa é que a venda do ativo Duque seja concluída ainda no 1º semestre de 2025

Impacto:

A venda do imóvel Duque ocorre por um valor próximo ao valor de mercado do fundo, o que significa que o imóvel Juiz de Fora permaneceria “de graça”. Assim, caso o imóvel Juiz de Fora fosse vendido pelo valor de laudo, o impacto poderia chegar a R\$ 18 milhões.

MAXR11 – FII MAX Retail



O MAXR11 realizou a venda de um imóvel recentemente, uma loja da Americanas em Nilópolis/RJ, por R\$16,5 milhões.

Descrição:

Ainda, convocamos uma assembleia para deliberar a implementação de uma remuneração ao administrador em caso de alienação de ativos. O objetivo é criar um incentivo para a venda de imóveis, gerando liquidez de até R\$117 milhões caso todos os ativos sejam vendidos no valor patrimonial.

Volume:

Realizado: R\$5,2 milhões
A Realizar: até R\$33 milhões, caso todos os ativos sejam vendidos.

Impacto:

Caso os imóveis do fundo fossem vendidos pelo valor de laudo, o impacto poderia chegar a R\$ 11 milhões.

Precificação – Fundos de Lajes Corporativas

A tabela abaixo apresenta nossa exposição por ativo nos fundos de lajes corporativas (excluindo fundos monoativos). Atualmente, os fundos em carteira negociam, em média, a um cap rate de 9,9%. Um exemplo, como podemos observar na primeira linha: a região da Vila Olímpia tem uma exposição de R\$16 mil/m²; contudo, considerando o desconto do fundo, esse valor seria equivalente a R\$12 mil/m², resultando em um cap rate de 12,9%.

Imóvel	Financeiro (R\$ Milhão)	% da carteira	R\$/ m ²	Cap Rate Potencial	R\$/ m ² Implícito	Cap Rate Implícito
Barra Private	21,4	10,4%	8.749	8,2%	6.378	11,3%
One Eleven	21,2	10,2%	15.094	10,3%	11.003	14,2%
Neolink	18,8	9,1%	9.936	10,3%	7.243	14,1%
Cittyplex	16,6	8,0%	9.204	10,4%	6.709	14,3%
Sky Corporate	15,8	7,6%	17.515	8,2%	12.768	11,3%
Trilogy	13,2	6,4%	3.480	10,3%	2.537	14,2%
RM Square	12,8	6,2%	14.654	6,6%	10.682	9,0%
Faria Lima Plaza	8,8	4,2%	34.697	7,1%	25.293	10,9%
Oscar Freire	7,8	3,8%	24.361	7,9%	17.758	12,2%
Central Vila Olímpia	7,7	3,7%	17.675	8,8%	12.885	12,1%
Cetenco Plaza	5,5	2,7%	14.308	8,4%	10.430	11,5%
WT Morumbi	5,1	2,5%	3.814	29,9%	2.780	41,0%
Estácio	4,9	2,4%	4.819	14,9%	3.513	20,5%
Spot Leblon	4,9	2,4%	30.906	8,6%	22.530	13,3%
Rochavera	4,2	2,0%	10.470	11,7%	7.632	16,1%
Cidade Jardim	3,3	1,6%	33.332	9,6%	24.298	13,1%
River One	2,7	1,3%	7.248	17,4%	5.284	23,8%
BFC	2,5	1,2%	17.260	9,5%	12.582	13,0%
JK Financial Center	2,3	1,1%	15.522	13,1%	11.315	18,0%
Volkswagen	1,7	0,8%	9.966	7,2%	7.265	9,9%
Atlântico Office RJ	1,6	0,8%	3.441	10,5%	2.508	14,4%
Torre Sul	1,6	0,8%	16.026	9,2%	11.682	12,6%
Outros	22,2	10,8%	9.825	13,2%	7.162	14,0%
Total	206,6	100,0%	13.452	9,9%	9.806	13,5%

Carteira de Lajes Corporativas do CPTS

A tabela abaixo apresenta a exposição por região da carteira de lajes corporativas do CPTS. Para essa análise, consideramos a exposição consolidada, incluindo os ativos de todos os fundos investidos. Hoje, a carteira possui um cap rate de 9,9% e tem como principais características:

- Baixa vacância:** A carteira do CPTS apresenta vacância inferior à média do mercado, o que reduz o cap rate potencial, já que esse indicador é calculado assumindo 0% de vacância.
- Boa localização:** Aproximadamente 60% da carteira está alocada em regiões de alto padrão, como Faria Lima, Vila Olímpia, Jardins (SP) e Barra da Tijuca (RJ), onde os imóveis tendem a negociar com Cap Rates mais baixos devido à sua alta demanda e liquidez.

Região	Financeiro (R\$ Milhão)	% da carteira	R\$/ m ²	Cap Rate Potencial	R\$/ m ² Implícito	Cap Rate Implícito
Vila Olímpia	46,2	22,4%	16.096	9,4%	11.733	12,9%
Barra da Tijuca	40,3	19,5%	9.293	9,2%	6.774	12,7%
Chucri Zaidan	23,8	11,5%	11.217	9,0%	8.177	12,3%
Osasco	16,6	8,0%	9.204	10,4%	6.709	14,3%
São Bernardo do Campo	13,2	6,4%	3.480	10,3%	2.537	14,2%
Faria Lima	12,2	5,9%	34.023	8,4%	24.802	11,5%
Paulista	10,8	5,2%	13.481	9,7%	9.828	13,2%
Jardins	8,5	4,1%	23.131	9,0%	16.861	12,3%
Leblon	6,2	3,0%	33.032	9,7%	24.080	13,3%
Santa Cruz	4,9	2,4%	4.819	14,9%	3.513	20,5%
Outros	23,8	100,0%	8.737	12,3%	6.369	14,5%
Total	206,6	100,0%	13.452	9,9%	9.806	13,5%

Últimas Transações – Fundos de Lajes Corporativas

Diferentemente dos Fundos Imobiliários, as transações no “mundo real” seguem acontecendo em linha com valores patrimoniais e com histórico de transação. Destaque para transações envolvendo alguns dos principais ativos de São Paulo – Ed. Patio Malzoni, HL Faria Lima, Faria Lima 3500.

Os FIs de Lajes Corporativas estão negociando a um cap rate de 13,5%, enquanto transações no “mundo real” ocorreram a um cap rate médio de 7,12% ao longo dos últimos dois anos. Esse diferencial evidencia o desconto significativo dos FIs em relação ao mercado de transações privadas, sugerindo que esses fundos estão subavaliados.

Além disso, esse descompasso indica um potencial de valorização dos FIs caso o mercado reconheça essa discrepância e os precifique de forma mais alinhada às transações privadas. Investidores que se posicionarem nesse momento podem se beneficiar tanto da manutenção de um yield elevado quanto de uma eventual valorização das cotas ao longo do tempo.

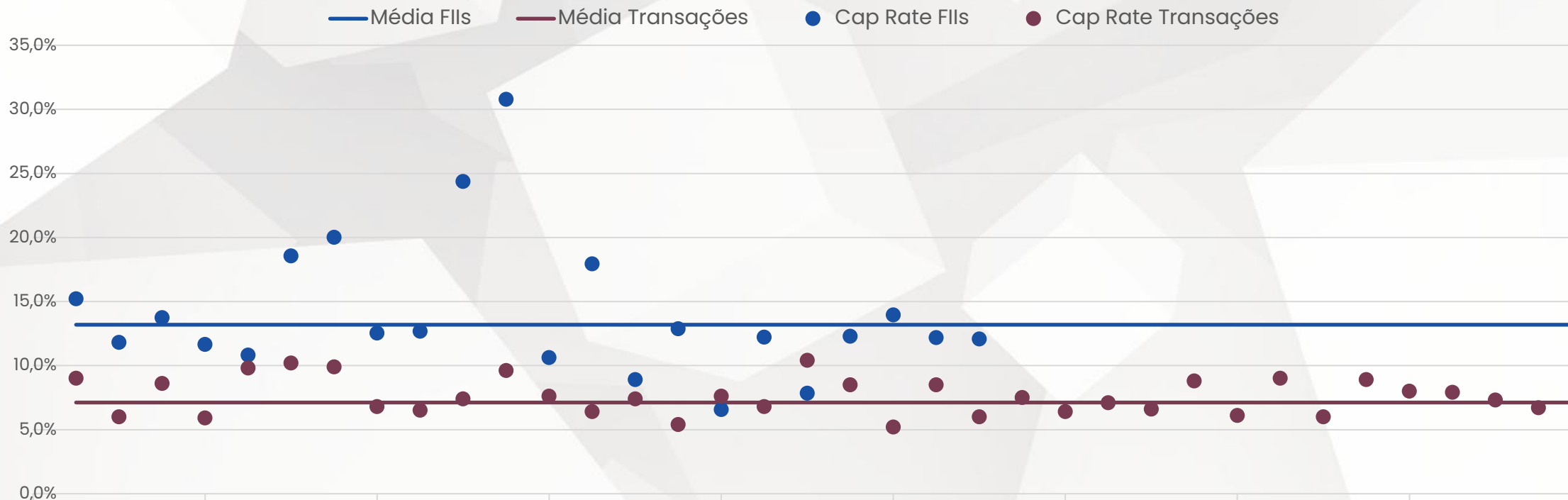
**Mais de
R\$ 7,8 bilhões
transacionados
em um Cap Rate
médio de 7,12%
a.a.**

Data	Comprador	Ativo	Vendedor	R\$/M²	ABL	Preço	Cap Rate (%)	Região
jan-23	FII	Torre DuPont	FII	R\$ 5,407	19,571	R\$ 105,829,800	9.0%	Alphaville
fev-23	Outros	Edifício Jardim Europa	Empresa Aberta	R\$ 20,292	7,392	R\$ 150,000,000	6.0%	Itaim Bibi
fev-23	FII	Vila Olímpia Corporate	FII	R\$ 19,500	10,368	R\$ 202,176,000	8.6%	Vila Olímpia
mar-23	FII	Faria Lima Plaza	FII	R\$ 33,831	4,146	R\$ 140,278,620	5.9%	Pinheiros
mar-23	FII	Edifício Módulo Rebouças	FII	R\$ 16,245	1,507	R\$ 24,481,750	9.8%	Pinheiros
mar-23	FII	Box 298	FII	R\$ 10,557	886	R\$ 9,353,500	10.2%	Pinheiros
mar-23	FII	Edifício iTower	FII	R\$ 8,750	3,038	R\$ 26,582,500	9.9%	Alphaville
abr-23	Outros	Itaim Center Building	Empresa Aberta	R\$ 14,220	6,329	R\$ 90,000,000	6.8%	Itaim Bibi
mai-23	FII	The One	FII	R\$ 31,500	1,826	R\$ 57,532,860	6.5%	Faria Lima
mai-23	FII	Vila Olímpia Corporate	FII	R\$ 19,500	2,262	R\$ 44,108,415	7.4%	Vila Olímpia
mai-23	Outros	Edifício Timbaúba	Empresa Fechada	R\$ 12,613	2,345	R\$ 29,578,310	9.6%	Paulista
mai-23	Outros	Edifício BrasilInterpart	FII	R\$ 6,326	727	R\$ 4,600,000	7.6%	Chucri Zaidan
jun-23	FII	Edifício Faria Lima 4440	Empresa Fechada	R\$ 33,914	10,945	R\$ 371,185,650	6.4%	Faria Lima
set-23	FII	Portfólio	Empresa Aberta	R\$ 14,692	58,876	R\$ 865,000,000	7.4%	
out-23	Outros	Pátio Malzoni	FII	R\$ 59,759	1,61	R\$ 96,211,210	5.4%	Faria Lima
out-23	FII	Edifício Oscar Freire Office	Empresa Fechada	R\$ 23,739	5,266	R\$ 125,000,000	7.6%	Jardins
nov-23	FII	BFC	FII	R\$ 21,454	9,928	R\$ 213,000,000	6.8%	Paulista
nov-23	FII	Burtiy	FII	R\$ 9,208	9,991	R\$ 92,000,000	10.4%	Jabaquara
nov-23	FII	Cidade Jardim	FII	R\$ 37,812	7,458	R\$ 282,000,000	8.5%	Faria Lima
nov-23	FII	Transalântico	FII	R\$ 5,296	4,343	R\$ 23,000,000	5.2%	Chacara Santo Antonio
nov-23	FII	Volkswagen	FII	R\$ 11,306	12,56	R\$ 142,000,000	8.5%	Jabaquara
nov-23	FII	The One	FII	R\$ 32,839	6,015	R\$ 197,539,303	6.0%	Faria Lima
jan-24	FII	Vera Cruz II	Outros	R\$ 40,800	7,202	R\$ 293,844,864	7.5%	Faria Lima
jan-24	FII	E-Tower	PF	R\$ 27,999	8,945	R\$ 250,450,000	6.4%	Vila Olímpia
jan-24	FII	Condomínio São Luiz	FII	R\$ 16,314	13,179	R\$ 215,000,000	7.1%	JK
jan-24	Empresa Aberta	Faria Lima 3500	Empresa Aberta	R\$ 64,025	22,786	R\$ 1,458,870,160	6.6%	Faria Lima
fev-24	FII	Ed. Faria Lima	FII	R\$ 19,969	4,757	R\$ 95,000,000	8.8%	Faria Lima
fev-24	Empresa Aberta	Ed. Amauri	FII	R\$ 24,699	2,545	R\$ 62,858,636	6.1%	Itaim Bibi
fev-24	FII	BM 336	FII	R\$ 46,492	2,409	R\$ 112,000,000	9.0%	Leblon
abr-24	FII	Edifício Faria Lima 4440	FII	R\$ 40,800	10,945	R\$ 446,573,952	6.0%	Faria Lima
mai-24	FII	Sede GPA	Empresa Aberta	R\$ 9,711	11,225	R\$ 109,000,000	8.9%	Jardins
mai-24	FII	HL Faria Lima	Outros	R\$ 44,578	3,163	R\$ 141,000,000	8.0%	Faria Lima
jun-24	FII	Edifício Cidade Jardim	PF	R\$ 45,500	6,157	R\$ 280,158,060	7.9%	Faria Lima
jul-24	FII	Ed. Metropolitan	FII	R\$ 47,644	10,216	R\$ 486,712,996	7.3%	Itaim Bibi
jul-24	FII	Ed. Platinum	FII	R\$ 52,202	2,52	R\$ 131,575,234	6.7%	Itaim Bibi
jul-24	FII	Torre Crystal	FII	R\$ 16,442	30,438	R\$ 500,471,400	6.6%	Chucri Zaidan
Total				R\$ 24,315	323,878	R\$ 7,874,973,220	7.12%	

Fundos de Lajes Corporativas vs Preço das Transações Recentes

Quando comparamos os preços dos imóveis negociados no mercado com os preços dos fundos imobiliários listados (FIIs), podemos notar uma diferença significativa. Isso significa que os FIIs estão sendo negociados a preços mais baixos do que os imóveis reais, criando uma oportunidade de investimento. Além disso, a maioria dos FIIs analisados possui imóveis em regiões semelhantes aos das transações do mercado, o que torna essa comparação justa e relevante.

Os FIIs apresentam Cap Rates maiores que as transações de mercado, o que sugere que os preços dos fundos estão mais descontados do que os imóveis reais. Essa diferença indica que investidores podem estar pagando menos pelos FIIs do que os imóveis realmente valem, um sinal de potencial valorização no futuro.



Precificação – Fundos de Logística

Na tabela abaixo, temos a nossa exposição por ativo para os fundos de logística. Hoje, em média, os fundos de logística em carteira estão negociando a um cap rate de 10,1%. Um exemplo, como podemos observar na primeira linha: a região de Mauá tem uma exposição de R\$3,7 mil/m²; contudo, considerando o desconto do fundo, esse valor seria equivalente a R\$2,7 mil/m², resultando em um cap rate de 12,1%.

Imóvel	Financeiro (R\$ Milhão)	% da carteira	R\$/ m ²	Cap Rate Potencial	R\$/ m ² Implícito	Cap Rate Implícito
Mauá	73,5	31,4%	3.727	8,86%	2.717	12,1%
Osasco	63,6	27,2%	4.458	8,87%	3.250	12,2%
NewPort Goiânia	40,4	17,3%	3.105	11,10%	2.263	15,2%
NewPort Caxias do Sul	18,4	7,9%	2.440	12,29%	1.778	16,9%
URDI Barueri	7,9	3,4%	4.865	6,41%	3.547	8,8%
URDI Castello Branco	5,7	2,4%	2.695	9,79%	1.965	13,4%
Gaia	4,1	1,7%	1.773	14,21%	1.292	19,5%
Atmosfera	3,5	1,5%	1.194	23,68%	871	32,5%
BRF	2,8	1,2%	6.877	10,08%	5.013	13,8%
Parque Logístico Pernambuco	2,4	1,0%	968	22,31%	706	30,6%
Condomínio Empresarial Barão de Mauá	1,9	0,8%	2.511	10,04%	1.830	13,8%
BAT - Souza Cruz	1,8	0,8%	3.682	11,79%	2.684	16,2%
CEA	1,6	0,7%	3.139	8,03%	2.289	11,0%
BPP Jundiá I	1,5	0,6%	1.332	18,91%	971	25,9%
BPP Jundiá II	1,4	0,6%	1.305	19,32%	951	26,5%
Sorocaba Business Park	1,2	0,5%	1.866	12,22%	1.360	16,8%
Extrema I	1,0	0,4%	1.480	20,27%	1.079	27,8%
Contagem I	0,2	0,1%	3.235	11,03%	2.358	15,1%
Outros	1,2	0,5%	2.111	15,0%	1.539	20,1%
Total	234,1	100,0%	3.596	10,1%	2.621	13,8%

Carteira de Logística do CPTS

A tabela abaixo apresenta a exposição por região da carteira de logística do CPTS. Para essa análise, consideramos a exposição consolidada, incluindo os ativos de todos os fundos investidos. Hoje, a carteira possui um cap rate de 18,9% e tem como principais características:

- Baixa vacância:** A carteira do CPTS apresenta vacância inferior à média do mercado, o que reduz o cap rate potencial, já que esse indicador é calculado assumindo 0% de vacância.
- Boa localização:** Aproximadamente 50% da carteira está alocada em regiões valorizadas no entorno de São Paulo, como Mauá e Osasco, onde os imóveis tendem a negociar com Cap Rates mais baixos devido à sua alta demanda e liquidez.

Região	Financeiro (R\$ Milhão)	% da carteira	R\$/ m ²	Cap Rate Potencial	R\$/ m ² Implícito	Cap Rate Implícito
Mauá	73,5	31,4%	3.727	8,9%	2.717	12,1%
Osasco	63,6	27,2%	4.458	8,9%	3.250	12,2%
Goiânia	40,6	17,3%	3.102	11,1%	2.261	15,2%
Caxias do Sul	18,4	7,9%	2.440	12,3%	1.778	16,9%
Barueri	7,9	3,4%	4.865	6,4%	3.547	8,8%
Atibaia	7,6	3,3%	2.249	11,2%	1.640	15,4%
Santana do Parnaíba	5,7	2,4%	2.695	9,8%	1.965	13,4%
Duque de Caxias	3,5	1,5%	1.195	23,6%	871	32,4%
Pernambuco	3,7	1,6%	2.996	11,5%	2.184	15,8%
Jundiá	2,8	1,2%	1.326	19,0%	967	26,1%
Outros	6,8	2,9%	3.496	13,6%	2.548	18,6%
Total	234,1	100,0%	3.596	10,1%	2.621	13,8%

Últimas Transações – Fundos de Logística

Diferentemente dos Fundos Imobiliários, as transações no “mundo real” seguem acontecendo em linha com valores patrimoniais e com histórico de transação.

Os FIs de Logística estão negociando a um cap rate de 13,8%, enquanto transações no “mundo real” ocorreram a um cap rate médio de 8,47% ao longo dos últimos dois anos. Esse diferencial evidencia o desconto significativo dos FIs em relação ao mercado de transações privadas, sugerindo que esses fundos estão subavaliados.

Além disso, esse descompasso indica um potencial de valorização dos FIs caso o mercado reconheça essa discrepância e os precifique de forma mais alinhada às transações privadas. Investidores que se posicionarem nesse momento podem se beneficiar tanto da manutenção de um yield elevado quanto de uma eventual valorização das cotas ao longo do tempo.

Mais de
R\$ 7,7 bilhões
transacionados
em um **Cap Rate**
médio de **8,47%**
a.a.

Data	Comprador	Ativo	Vendedor	R\$/M²	ABL	Preço	Cap Rate (%)	Região
jun-25	FII	DCB - Barueri	FII	R\$ 5,109	90,484	R\$ 462,278,534	8.0%	Barueri
jun-25	FII	DCR Rodoanel - Embu	FII	R\$ 3,892	77,587	R\$ 301,960,958	8.0%	Embu das Artes
jun-25	FII	CLE - Embu	FII	R\$ 3,595	66,521	R\$ 239,139,558	8.0%	Embu das Artes
jun-25	FII	DCC Cajamar	FII	R\$ 3,650	102,708	R\$ 374,858,070	8.0%	Cajamar
jul-25	FII	LOG Recife	Empresa Aberta	R\$ 5,879	60,216	R\$ 354,000,000	8.6%	Recife
jul-25	FII	LOG Fortaleza	Empresa Aberta	R\$ 3,417	75,504	R\$ 258,000,000	8.5%	Fortaleza
jul-25	FII	LOG Goiânia	Empresa Aberta	R\$ 2,545	47,928	R\$ 122,000,000	8.2%	Goiânia
ago-25	FII	LOG Aracaju	Empresa Aberta	R\$ 2,156	61,651	R\$ 132,900,000	8.9%	Aracaju
ago-25	FII	LOG Londrina	Empresa Aberta	R\$ 2,391	29,945	R\$ 71,600,000	8.0%	Londrina
ago-25	Outros	BTLG Dutra SP	FII	R\$ 4,033	20,219	R\$ 81,538,656	8.7%	Guarulhos
ago-25	FII	LOG Contagem	Empresa Aberta	R\$ 3,973	9,493	R\$ 37,714,745	7.8%	Contagem
ago-25	FII	LOG Gaiollí	Empresa Aberta	R\$ 3,288	9,567	R\$ 31,454,718	8.8%	Guarulhos
ago-25	FII	LOG Viana	Empresa Aberta	R\$ 3,736	6,099	R\$ 22,784,743	7.7%	Vitória
ago-25	FII	LOG Goiânia	Empresa Aberta	R\$ 2,952	12,71	R\$ 37,519,256	7.7%	Goiânia
set-25	Outros	Multimodal	FII	R\$ 4,490	44,131	R\$ 198,156,910	9.5%	Duque de Caxias
set-25	Outros	Internacional Business Park	FII	R\$ 919	52,04	R\$ 47,843,090	9.5%	Duque de Caxias
nov-25	Outros	Guarulhos	FII	R\$ 3,850	24,416	R\$ 94,000,000	10.3%	Guarulhos
dez-25	FII	Portfólio	Empresa Fechada	R\$ 3,259	76,13	R\$ 760,000,000	9.0%	Cajamar
dez-25	FII	Ativo SBC	Outros	R\$ 4,294	65,024	R\$ 279,200,000	7.5%	São Bernardo do Campo
abr-25	FII	Imóvel Guarulhos	FII	R\$ 4,218	20,248	R\$ 85,400,000	8.5%	Guarulhos
abr-25	FII	Imóvel Feira de Santana	FII	R\$ 4,515	11,295	R\$ 51,000,000	8.5%	Feira de Santana
abr-25	FII	LOG Salvador	Empresa Aberta	R\$ 3,778	87,624	R\$ 331,000,000	8.3%	Salvador
abr-25	FII	LOG Betim	Empresa Aberta	R\$ 3,381	50,545	R\$ 170,900,000	8.3%	Betim
mai-25	FII	CD Mercado Livre Cravinhos	FII	R\$ 3,840	38,383	R\$ 147,372,500	8.0%	Cravinhos
jun-25	FII	Syslog Galeão	FII	R\$ 3,144	28,079	R\$ 88,274,056	6.8%	Duque de Caxias
jun-25	FII	HGLG Washington Luiz	FII	R\$ 3,386	23,541	R\$ 79,717,448	7.1%	Duque de Caxias
jun-25	FII	GLP Gravataí	Empresa Fechada	R\$ 2,943	105,271	R\$ 309,850,090	8.5%	Gravataí
jun-25	Outros	Jandira 1	FII	R\$ 2,248	17,127	R\$ 38,500,000	9.5%	Jandira
jul-25	FII	LOG Goiânia	FII	R\$ 3,150	36,174	R\$ 113,960,000	8.0%	Goiânia
jul-25	FII	LOG Goiânia	Empresa Aberta	R\$ 3,211	42,04	R\$ 135,000,000	8.0%	Goiânia
jul-25	FII	WTLog RBR I	FII	R\$ 3,319	27,504	R\$ 91,285,858	8.3%	Cajamar
ago-25	Outros	Ativo São Bernardo do Campo	FII	R\$ 4,825	26,943	R\$ 130,000,000	7.0%	São Bernardo do Campo
ago-25	FII	Portfolio GLP	Empresa Fechada	R\$ 3,270	541	R\$ 1,769,041,995	9.0%	
set-25	Empresa Fechada	Ativo Cea e Ativo barão de Mauá	FII	R\$ 2,857	33,043	R\$ 94,412,105	7.6%	Atibaia
set-25	FII	Centro Logístico Piracicaba	Outros	R\$ 2,962	67,988	R\$ 201,365,104	8.0%	Piracicaba
Total					1.221.828	7.744.028.394	8.47%	

Precificação – Fundos de Shopping

Na tabela abaixo, temos a nossa exposição por ativo para os fundos de shopping. Hoje, em média, os fundos de shopping em carteira estão negociando a um cap rate de 10,1%. Um exemplo, como podemos observar na primeira linha: o Shopping Cidade Jardim tem uma exposição de R\$47 mil/m²; contudo, considerando o desconto do fundo, esse valor seria equivalente a R\$34 mil/m², resultando em um cap rate de 11,2%.

Imóvel	Financeiro (R\$ Milhão)	% da carteira	R\$/ m ²	Cap Rate Potencial	R\$/ m ² Implícito	Cap Rate Implícito
Shopping Cidade Jardim	158,9	24,6%	47.018	8,1%	34.055	11,2%
Parque Shopping Belém	53,5	8,3%	12.408	9,0%	8.987	12,4%
Outlet Premium São Paulo	44,9	6,9%	24.178	8,7%	17.512	12,0%
Parque Shopping Barueri	21,3	3,3%	4.917	18,4%	3.561	25,5%
Parque Shopping Sulacap	21,1	3,3%	5.128	6,4%	3.714	8,8%
Iguatemi Bosque	21,1	3,3%	17.101	10,3%	12.386	14,2%
Outlet Premium Brasília	19,8	3,1%	15.142	10,3%	10.967	14,3%
Shopping Bonsucesso	19,8	3,1%	7.264	11,9%	5.261	16,4%
Boulevard Campos	18,8	2,9%	10.551	7,6%	7.642	10,5%
Outlet Premium Rio de Janeiro	17,5	2,7%	11.123	9,7%	8.056	13,4%
Outlet Premium Grande São Paulo	16,6	2,6%	13.495	6,4%	9.775	8,9%
Madureira	15,2	2,4%	9.117	9,3%	6.604	12,8%
Unimart Shopping Campinas	15,2	2,3%	6.660	4,7%	4.824	6,5%
Iguatemi Alphaville	14,4	2,2%	16.977	11,2%	12.297	15,5%
Outlet Premium Salvador	14,1	2,2%	11.535	7,4%	8.355	10,2%
Catarina	13,6	2,1%	30.477	9,1%	22.074	12,5%
Continente Shopping	12,5	1,9%	11.157	11,8%	8.081	16,3%
Maceió	10,2	1,6%	10.665	12,9%	7.725	17,8%
Ilha Plaza	10,0	1,5%	9.590	11,3%	6.946	15,6%
Contagem	9,9	1,5%	4.517	12,4%	3.272	17,2%
Parque Shopping Dom Pedro	8,8	1,4%	17.242	9,0%	12.488	12,4%
Outros	109,3	16,9%	11.234	14,1%	8.137	16,4%
Total	646,6	100,0%	21.169	10,1%	15.333	13,9%

Carteira de Shopping do CPTS

A tabela abaixo apresenta a exposição por região da carteira de shoppings do CPTS. Para essa análise, consideramos a exposição consolidada, incluindo os ativos de todos os fundos investidos. Hoje, a carteira possui um cap rate de 16,4% e tem como principais características:

- Baixa vacância:** A carteira do CPTS apresenta vacância inferior à média do mercado, o que reduz o cap rate potencial, já que esse indicador é calculado assumindo 0% de vacância.
- Boa localização:** A maior parte da carteira está alocada em ativos dominantes, principalmente no estado de São Paulo, onde os imóveis tendem a negociar com Cap Rates mais baixos devido à sua alta demanda e liquidez.
- Ativos dominantes:** são centros comerciais que possuem uma posição de liderança em seu mercado local ou regional. Se destacam por alguns fatores:
 - Localização Estratégica:** Estão situados em áreas de alto tráfego e fácil acesso, atraindo um grande volume de consumidores.
 - Mix de Lojas Diferenciado:** Contam com uma combinação de âncoras e marcas desejadas, tornando-se um destino de compras essencial.
 - Alta Frequência de Visitantes:** Recebem um fluxo constante e elevado de consumidores, consolidando-se como um dos principais polos de consumo da região.
 - Experiência e Entretenimento:** Oferecem mais do que apenas compras, incluindo opções de lazer, gastronomia e eventos que fidelizam os clientes.

Últimas Transações – Fundos de Shopping

Diferentemente dos Fundos Imobiliários, as transações no “mundo real” seguem acontecendo em linha com valores patrimoniais e com histórico de transação.

Os FIs de Shoppings estão negociando a um cap rate de 11,3%, enquanto transações no “mundo real” ocorreram a um cap rate médio de 8,26% ao longo dos últimos dois anos. Esse diferencial evidencia o desconto significativo dos FIs em relação ao mercado de transações privadas, sugerindo que esses fundos estão subavaliados.

Além disso, esse descompasso indica um potencial de valorização dos FIs caso o mercado reconheça essa discrepância e os precifique de forma mais alinhada às transações privadas. Investidores que se posicionarem nesse momento podem se beneficiar tanto da manutenção de um yield elevado quanto de uma eventual valorização das cotas ao longo do tempo.

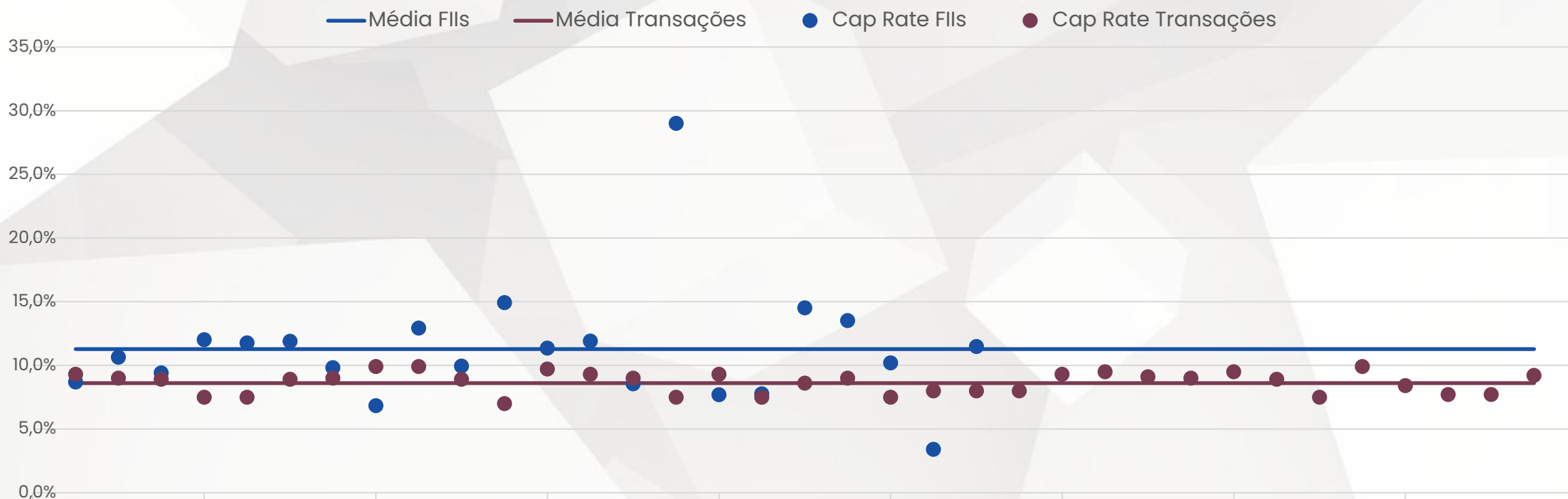
Mais de
R\$ 8,4 bilhões
transacionados
em um **Cap Rate**
médio de **8,26%**
a.a.

Data	Comprador	Ativo	Vendedor	R\$/M²	ABL	Preço	Cap Rate (%)	Região
jan-25	FII	Shopping Jardim Sul	FII	R\$ 19,043	11.448	R\$ 218,000,000	9.3%	São Paulo
fev-25	FII	Catarina Fashion Outlet	FII	R\$ 33,043	2.953	R\$ 97,572,774	9.0%	São Roque
jun-25	Empresa Aberta	Shopping Cidade Jardim	Empresa Aberta	R\$ 14,359	39.000	R\$ 560,000,000	8.9%	São Paulo
jun-25	Empresa Aberta	RiberãoShopping	FII	R\$ 20,293	3.744	R\$ 75,976,667	7.5%	Riberão Preto
jun-25	FII	Iguatemi Fortaleza	FII	R\$ 21,323	8.090	R\$ 172,505,423	7.5%	Fortaleza
out-25	FII	Shopping Jardim Sul	Empresa Aberta	R\$ 20,023	17.172	R\$ 343,831,462	8.9%	São Paulo
out-25	FII	Shopping Bauru	Empresa Aberta	R\$ 6,743	14.921	R\$ 100,614,323	9.0%	Bauru
out-25	Empresa Fechada	Boulevard Shopping Campos	Empresa Aberta	R\$ 8,683	20.585	R\$ 178,740,000	9.9%	Campos dos Goytacazes
out-25	Empresa Fechada	Santana Parque Shopping	Empresa Aberta	R\$ 12,222	9.750	R\$ 119,160,000	9.9%	São Paulo
out-25	FII	Portfolio	Empresa Fechada	R\$ 12,339	23.000	R\$ 283,800,000	8.9%	Brasília
out-25	FII	Shopping da Bahia	Empresa Fechada	R\$ 27,967	4.118	R\$ 115,159,352	7.0%	Salvador
out-25	FII	Shopping Estação	Empresa Aberta	R\$ 9,088	20.519	R\$ 197,400,000	9.7%	Curitiba
nov-25	FII	Capim Dourado	FII	R\$ 8,260	21.945	R\$ 181,273,301	9.3%	Palmas
nov-25	FII	Praia de Belas	Empresa Fechada	R\$ 15,978	3.777	R\$ 60,350,549	9.0%	Porto Alegre
nov-25	FII	Shopping Eldorado	Empresa Aberta	R\$ 33,724	3.262	R\$ 110,000,000	7.5%	São Paulo
dez-25	FII	Neumarkt Shopping	Empresa Fechada	R\$ 13,024	22.993	R\$ 299,465,645	9.3%	Blumenau
dez-25	FII	Shopping Estação	Empresa Aberta	R\$ 10,790	42.398	R\$ 537,300,000	7.5%	Curitiba
dez-25	FII	Shopping Madureira	FII	R\$ 9,470	7.401	R\$ 70,080,000	8.6%	Rio de Janeiro
dez-25	FII	Shopping Bauru	Empresa Aberta	R\$ 6,743	12.145	R\$ 81,895,379	9.0%	Bauru
dez-25	Outros	Pátio Maceió	FII	R\$ 16,158	13.195	R\$ 213,200,000	7.5%	Maceió
dez-25	FII	Praia de Belas	Empresa Fechada	R\$ 17,990	4.721	R\$ 157,500,000	8.0%	Porto Alegre
dez-25	FII	Shoping Metrô Tatuapé	Empresa Fechada	R\$ 17,990	1.198	R\$ 50,000,000	8.0%	São Paulo
dez-25	FII	Shoping Metrô Boulevard Tatuapé	Empresa Fechada	R\$ 17,990	2.837	R\$ 32,500,000	8.0%	São Paulo
jan-25	FII	Shopping Estação	Empresa Aberta	R\$ 16,139	9.682	R\$ 156,256,345	9.3%	Curitiba
jan-25	FII	Caxias Shopping	FII	R\$ 14,731	4.473	R\$ 65,887,227	9.5%	Duque de Caxias
jan-25	FII	Shopping Metropolitan Barra	Empresa Fechada	R\$ 9,205	8.800	R\$ 81,000,000	9.1%	Rio de Janeiro
jan-25	FII	Península Open Mall	FII	R\$ 24,747	2.865	R\$ 70,900,000	9.0%	Rio de Janeiro
jan-25	FII	Rio2 Shopping	FII	R\$ 17,604	2.755	R\$ 48,500,000	9.5%	Rio de Janeiro
jan-25	FII	I Fashion	FII	R\$ 12,894	2.130	R\$ 27,464,643	8.9%	Novo Hamburgo
fev-25	FII	Portfolio	Empresa Aberta	R\$ 15,190	121.792	R\$ 1,850,000,000	7.5%	Santo André
mar-25	FII	Uberlândia Shopping	Outros	R\$ 7,011	21.396	R\$ 150,000,000	9.9%	Uberlândia
jul-25	FII	Iguatemi Alphaville	Empresa Aberta	R\$ 21,214	5.574	R\$ 118,250,000	8.4%	Alphaville
jul-25	Empresa Aberta	Rio Sul	Empresa Fechada	R\$ 41,661	8.641	R\$ 360,000,000	7.7%	Rio de Janeiro
jul-25	FII	Rio Sul	Empresa Fechada	R\$ 45,574	17.334	R\$ 790,000,000	7.7%	Rio de Janeiro
set-25	FII	Shopping Paralela	Outros	R\$ 18,190	10.050	R\$ 182,813,898	9.2%	Salvador
out-25	FII	Jundiaí Shopping	Empresa Aberta	R\$ 27,747	9.061	R\$ 251,400,000	7.0%	Jundiaí
Total				15,696.19	535.722	8,408,796,986	8.26%	

Fundos de Shopping vs Preço das Transações Recentes

Quando comparamos os preços dos imóveis negociados no mercado com os preços dos fundos imobiliários listados (FIIs), podemos notar uma diferença significativa. Isso significa que os FIIs estão sendo negociados a preços mais baixos do que os imóveis reais, criando uma oportunidade de investimento. Além disso, a maioria dos FIIs analisados possui imóveis em regiões semelhantes aos das transações do mercado, o que torna essa comparação justa e relevante.

Os FIIs apresentam Cap Rates maiores que as transações de mercado, o que sugere que os preços dos fundos estão mais descontados do que os imóveis reais. Essa diferença indica que investidores podem estar pagando menos pelos FIIs do que os imóveis realmente valem, um sinal de potencial valorização no futuro.



Precificação – Fundos de Renda Urbana

Na tabela abaixo, temos a nossa exposição por ativo para os fundos de renda urbana. Hoje, em média, os fundos de renda urbana em carteira estão negociando a um cap rate de 9,5%. A região da Barra de Tijuca, por exemplo, está com exposição a R\$14,7 mil/m², mas considerando o desconto do fundo, seria o equivalente a R\$10,7 mil/m², um cap de 13,0%.

Imóvel	Financeiro (R\$ Milhão)	% da carteira	R\$/ m ²	Cap Rate Potencial	R\$/ m ² Implícito	Cap Rate Implícito
Assaí Bauru	14,0	10,3%	5.624	6,88%	4.080	9,5%
Assaí Macaé	13,6	10,1%	6.781	6,41%	4.919	8,8%
Assaí Porto Velho	13,0	9,6%	5.804	7,01%	4.211	9,7%
Sodímac	11,5	8,5%	5.246	8,66%	3.806	11,9%
Assaí Araçatuba	11,4	8,4%	4.596	9,71%	3.334	13,4%
Americanas	9,4	7,0%	987	19,15%	716	26,4%
Assaí Dourados	9,3	6,8%	4.602	7,06%	3.338	9,7%
MDX - Amil	8,0	5,9%	14.774	9,22%	10.718	12,7%
MDX - Dasa	6,2	4,5%	14.774	8,28%	10.718	11,4%
GPA - Tito	5,9	4,3%	7.768	7,06%	5.635	9,7%
Carrefour	4,7	3,4%	1.232	15,33%	894	21,1%
Ânima Porto Alegre	4,3	3,2%	1.867	14,14%	1.355	19,5%
GPA - Santana	4,3	3,1%	6.698	7,36%	4.859	10,1%
Torra Torra	3,9	2,9%	1.673	11,29%	1.214	15,6%
GPA - Águas Claras	3,5	2,6%	9.305	6,44%	6.751	8,9%
GPA - Granja Viana	3,4	2,5%	4.301	7,36%	3.120	10,1%
MDX - Centro de Fertilidade	1,9	1,4%	14.774	8,44%	10.718	11,6%
Anhanguera Campinas	1,8	1,3%	2.348	13,29%	1.704	18,3%
Outros	5,6	4,1%	6.133	14,6%	4.450	20,2%
Total	135,7	100,0%	6.111	9,5%	4.433	13,0%

Carteira de Renda Urbana do CPTS

A tabela abaixo apresenta a exposição por região da carteira de renda urbana do CPTS. Para essa análise, consideramos a exposição consolidada, incluindo os ativos de todos os fundos investidos. Hoje, a carteira possui um cap rate de 9,5% e tem como principais características:

- Baixa vacância:** A carteira do CPTS apresenta vacância inferior à média do mercado, o que reduz o cap rate potencial, já que esse indicador é calculado assumindo 0% de vacância.
- Boa localização:** Aproximadamente 70% da carteira está alocada em São Paulo e Rio de Janeiro, onde os imóveis tendem a negociar com Cap Rates mais baixos devido à sua alta demanda e liquidez.

Região	Financeiro (R\$ Milhão)	% da carteira	R\$/ m ²	Cap Rate Potencial	R\$/ m ² Implícito	Cap Rate Implícito
Barra da Tijuca	16,7	12,3%	14.774	9,41%	10.718	13,0%
Bauru	14,0	10,3%	5.624	6,88%	4.080	9,5%
Macaé	13,6	10,1%	6.781	6,41%	4.919	8,8%
São Paulo	13,6	10,0%	6.555	7,21%	4.756	9,9%
Porto Velho	13,0	9,6%	5.804	7,01%	4.211	9,7%
Ribeirão Preto	11,5	8,5%	5.246	8,66%	3.806	11,9%
Araçatuba	11,4	8,4%	4.596	9,71%	3.334	13,4%
Dourados	9,3	6,8%	4.602	7,06%	3.338	9,7%
João Pessoa	4,7	3,4%	1.232	15,33%	894	21,1%
Porto Alegre	4,3	3,2%	1.867	14,14%	1.355	19,5%
Outros	23,6	17,4%	3.280	14,7%	2.379	20,2%
Total	135,7	100,0%	6.111	9,5%	4.433	13,0%

TABELA DE SENSIBILIDADE

CPTS11 – FII Capitânia Securities II

A tabela de sensibilidade representa a que preço o investidor está adquirindo exposição à carteira do fundo, considerando o desconto da cota a mercado, a *duration* da carteira e as taxas de administração e gestão do fundo. No preço de fechamento do dia 31/01/2025 de R\$ 6.21 por cota, o Fundo apresenta *yield* implícito de IPCA + 15.87% a.a. (líquido de taxas e isento de imposto de renda nos dividendos).

TABELA DE SENSIBILIDADE (todos os ativos)

Cota (R\$)	IPCA+	Taxa de adm	IPCA+ líq.
5,46	19,67%	-0,90%	18,77%
5,54	19,36%	-0,90%	18,46%
5,61	19,05%	-0,90%	18,15%
5,69	18,75%	-0,90%	17,85%
5,76	18,45%	-0,90%	17,55%
5,84	18,16%	-0,90%	17,26%
5,91	17,87%	-0,90%	16,97%
5,99	17,59%	-0,90%	16,69%
6,06	17,31%	-0,90%	16,41%
6,14	17,04%	-0,90%	16,14%
6,21	16,77%	-0,90%	15,87%
6,29	16,50%	-0,90%	15,60%
6,36	16,24%	-0,90%	15,34%
6,44	15,98%	-0,90%	15,08%
6,51	15,72%	-0,90%	14,82%
6,59	15,47%	-0,90%	14,57%
6,66	15,22%	-0,90%	14,32%
6,74	14,98%	-0,90%	14,08%
6,81	14,73%	-0,90%	13,83%
6,89	14,50%	-0,90%	13,60%
6,96	14,26%	-0,90%	13,36%

TABELA DE SENSIBILIDADE (somente CRI)¹

Cota (R\$)	IPCA+	Taxa de adm	IPCA+ líq.
5,46	50,75%	-0,90%	49,85%
5,54	47,75%	-0,90%	46,85%
5,61	45,11%	-0,90%	44,21%
5,69	42,75%	-0,90%	41,85%
5,76	40,62%	-0,90%	39,72%
5,84	38,69%	-0,90%	37,79%
5,91	36,91%	-0,90%	36,01%
5,99	35,28%	-0,90%	34,38%
6,06	33,77%	-0,90%	32,87%
6,14	32,37%	-0,90%	31,47%
6,21	31,05%	-0,90%	30,15%
6,29	29,82%	-0,90%	28,92%
6,36	28,66%	-0,90%	27,76%
6,44	27,57%	-0,90%	26,67%
6,51	26,54%	-0,90%	25,64%
6,59	25,56%	-0,90%	24,66%
6,66	24,62%	-0,90%	23,72%
6,74	23,74%	-0,90%	22,84%
6,81	22,89%	-0,90%	21,99%
6,89	22,08%	-0,90%	21,18%
6,96	21,30%	-0,90%	20,40%



Tabela de sensibilidade completa no site do CPTS

¹ Nesta tabela, consideramos FIIs e Caixa marcados a valor patrimonial e aplicamos o desconto apenas sobre a carteira de CRIs.

RESULTADO DO MÊS

RESULTADO FINANCEIRO DO FUNDO (REGIME DE CAIXA)

No mês de janeiro, o fundo apresentou resultado de R\$0.075/cota e distribuiu R\$0.075, de forma que terminou o mês com resultado acumulado de R\$0.002/cota.

DRE - FII Capitânia Securities II	Jul-24	Ago-24	Set-24	Out-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Acumulado 2025
Receitas	42.646.138	20.442.149	26.809.157	24.880.420	27.913.700	30.110.122	30,197,845	30,197,845
Renda fixa	345.123	210.325	206.851	533.819	412.301	645.716	224,422	224,422
Rendimento de CRIs	14.960.930	14.311.518	14.759.573	16.233.839	12.173.543	10.026.741	9,574,711	9,574,711
Juros	9.980.095	10.257.013	10.136.552	8.732.284	7.336.953	5.818.735	5,193,618	5,193,618
Atualização monetária	4.980.835	4.054.505	4.623.021	7.501.555	4.836.589	4.208.006	4,381,093	4,381,093
Resultado com a negociação de CRIs	18.347.464	977.790	3.573.694	-298.337	1.235.322	2.350.958	-1,586,395	-1,586,395
Ganho de capital	-2.010.803	-2.477.360	-1.346.063	-1.413.325	-6.879.892	-2.989.043	-4,492,751	-4,492,751
Atualização monetária	20.358.267	3.455.150	4.919.757	1.114.988	8.115.214	5.340.001	2,906,356	2,906,356
Rendimento de FII	8.927.910	4.667.902	4.992.756	4.917.067	12.747.614	10.998.851	15,244,487	15,244,487
Ganhos de capital de FII	64.710	274.613	3.276.283	3.494.032	1.344.919	6.087.857	6,740,620	6,740,620
Despesas	-5.061.550	-4.858.741	-5.453.801	-5.343.715	-3.903.898	-5.984.179	-6,279,670	-6,279,670
Taxa de Administração	-241.827	-239.748	-235.752	-221.294	-206.945	-189.388	-187,678	-187,678
Taxa de Gestão e Performance	-2.066.521	-2.048.759	-2.014.604	-1.891.054	-1.768.440	-1.764.993*	-722,016	-722,016
Imposto sobre ganho de capital	-12.942	-54.923	-655.257	-698.804	-268.984	-1.218.034	-1,348,124	-1,348,124
Desp. Fin. com alavancagem c/ CRI ¹	-2.693.608	-2.463.948	-2.453.464	-2.478.657	-1.517.283	-2.675.139	-3,865,578	-3,865,578
Outras despesas	-46.652	-51.363	-94.725	-53.906	-142.246	-136.625	-156,275	-156,275
Resultado	37.584.588	15.583.407	21.355.356	19.536.704	24.009.802	24.125.944	23,918,175	23,918,175
Resultado / Cota	0,118	0,049	0,067	0,061	0,076	0,076	0,075	0,075
Distribuição	25.744.079	25.744.079	22.883.626	19.705.345	23.837.111	23.837.111	23,837,111	23,837,111
Distribuição / Cota	0,081	0,081	0,072	0,062	0,075	0,075	0,075	0,075
Dividend Yield a.a. (cota de mercado)	12,46%	12,50%	11,64%	10,82%	13,87%	14,00%	15,50%	
Dividend Yield a.a. (12M)	10,45%	10,51%	11,28%	12,23%	13,00%	13,27%	14,67%	
Resultado Acumulado	11.864.517	1.703.845	175.575	6.935	179.626	468.459	549,524	
Resultado Acumulado / Cota	0,037	0,005	0,001	0,000	0,001	0,001	0,002	

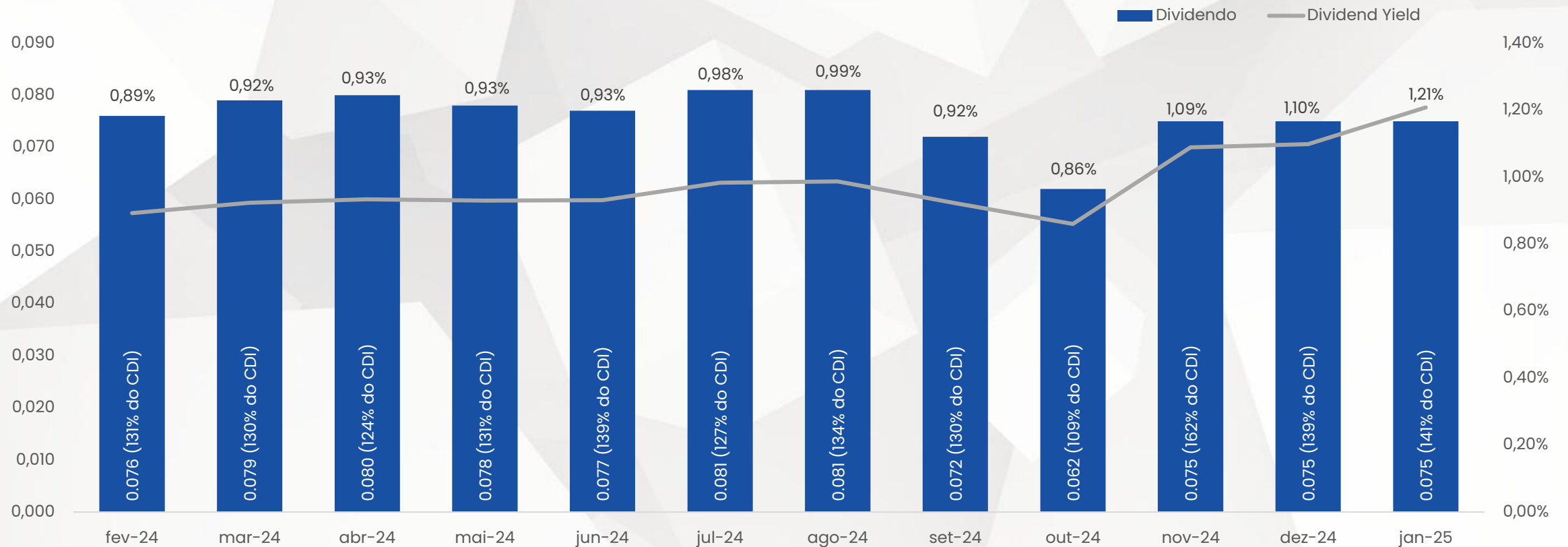
* No mês, houve o provisionamento da taxa de performance referente ao mês de dezembro de 2024, que ficou em R\$353.191,95.

DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

DISTRIBUIÇÕES DOS ÚLTIMOS 12 MESES

A distribuição de dividendos referente ao mês de janeiro foi de R\$ 0,075 por cota, com pagamento em 19/02/2025 para os detentores de cotas no dia da divulgação. Este dividendo equivale a 141% do CDI (descontado imposto de 15%) em relação a cota de mercado.

Histórico de Distribuição 12 Meses – CPTS11

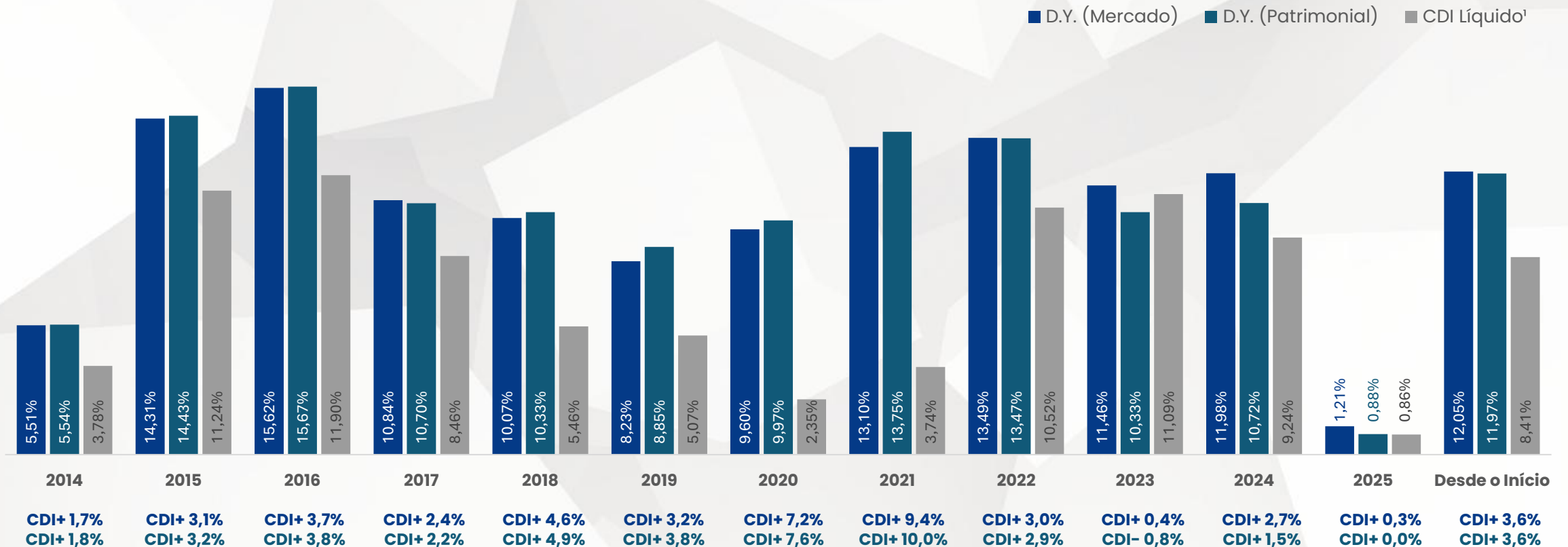


DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

HISTÓRICO DE DISTRIBUIÇÕES

Desde o início do CPTS, em 2014, a distribuição anualizada foi de 12,0% contra 8,4% do CDI líquido, ou **CDI + 3,6% ao ano**.

Histórico de Distribuição – CPTS11

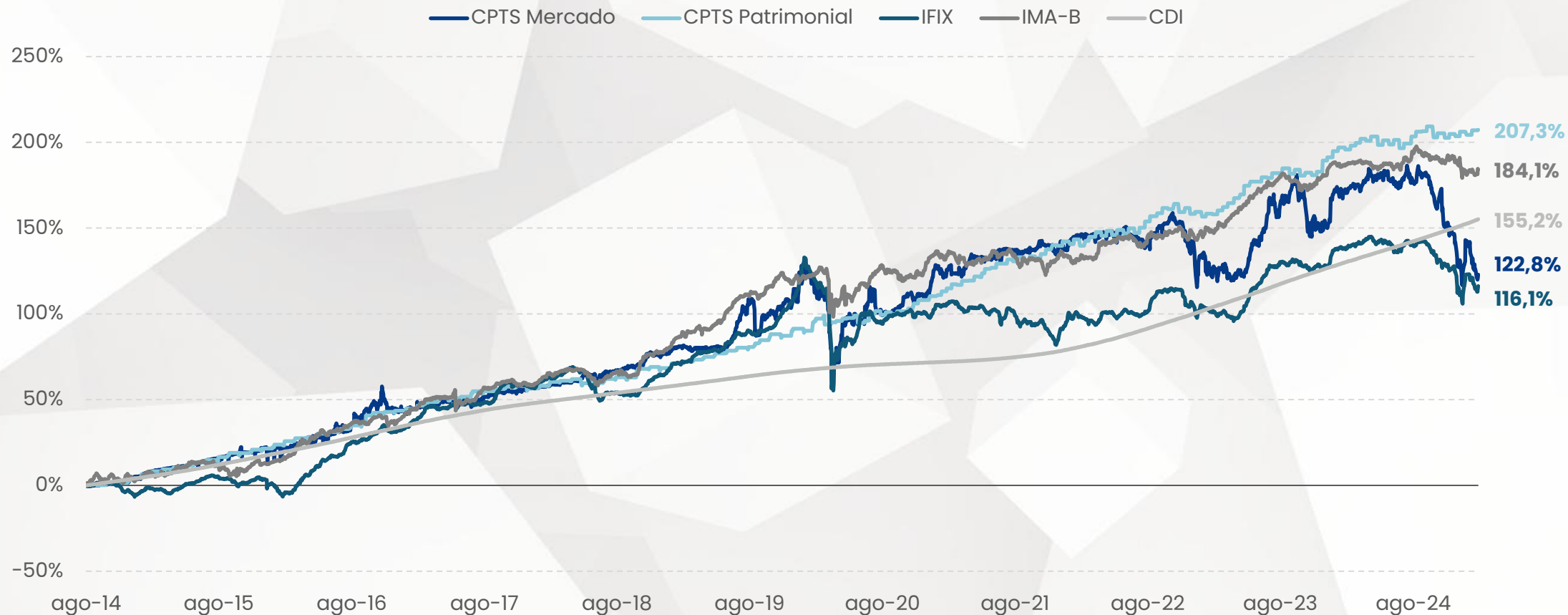


¹ O CDI Líquido é calculado considerando o CDI Bruto e um imposto de 15%.

RENTABILIDADE

RETORNO ACUMULADO DO CPTS

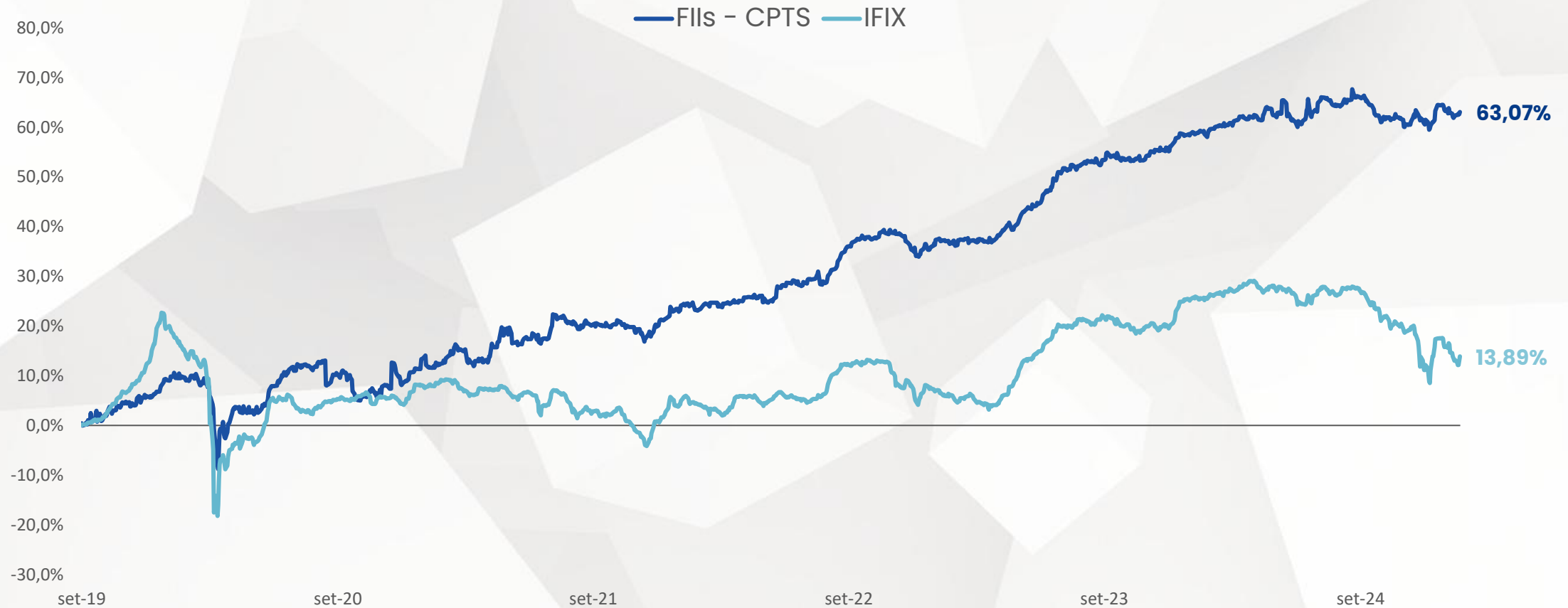
A rentabilidade a mercado ajustada por proventos do Fundo em janeiro foi equivalente a **-8,04%** e a rentabilidade patrimonial foi de **0,98%** versus **-3,07%** do **IFIX**. Desde o seu início, em 05/08/2014, a cota a mercado ajustada do Fundo rendeu 122,8% e a cota patrimonial rendeu 207,3% versus 116,1% do IFIX e 155,2% do CDI.



RENTABILIDADE

RETORNO ACUMULADO DA CARTEIRA DE FIIS

A rentabilidade da carteira de FIIs do Fundo em janeiro foi de **-0,84%** versus **-3,07%** do IFIX. Desde o início da estratégia, em 12/09/2019, a estratégia de FOF do Fundo rendeu **63,07%** versus **13,89%** do IFIX.



MOVIMENTAÇÕES NA CARTEIRA

COMPRAS

- No mês, realizamos a compra definitiva¹² de R\$ 3,1 milhões de CRIs, a uma taxa média de IPCA + 9,66%, spread de 2,59%.

Código B3	Índice	Ativo	Volume (R\$)	Taxa ponderada de aquisição (%)	Spread ponderado de aquisição (%)
21F0097589	IPCA	CRI Virgo 4E 264S Evolution	210,491,728	6.49%	-0.47%
21I0277499	IPCA	CRI Opea 1E 383S Verticale	14,825,458	8.00%	1.81%
22I0868989	IPCA	CRI Opea 57E 1S VBI Garden	2,500,405	9.75%	2.59%
20G0703083	IPCA	CRI Bari 1E 83S GPA	463,665	8.94%	2.36%
23H0025201	IPCA	CRI Província 35E 1S Galleria Bank	132,791	10.47%	3.29%
Total			228,414,047	6.63%	-0.28%

¹ As compras definitivas estão em negrito e itálico na tabela.

² O termo compras/vendas definitivas se refere a operações que realizamos no mercado primário ou secundário e não se confundem com operações temporárias para fins de gestão de caixa e/ou reconhecimento de correção monetária.

MOVIMENTAÇÕES NA CARTEIRA

VENDAS

- No mês, realizamos a venda definitiva¹² de R\$ 3,1 milhões de CRIs, a uma taxa média de IPCA + 9,64%, spread de 2,93%.

Código B3	Índice	Ativo	Volume (R\$)	Taxa ponderada de aquisição (%)	Taxa de Marcação a Mercado na Carteira (%)	Taxa ponderada de venda (%)	Spread ponderado de venda (%)	Resultado com a negociação (R\$)	Impacto Patrimonial (R\$)
21F0097589	IPCA	CRI Virgo 4E 264S Evolution	210,357,691	6.50%	9.03%	6.50%	-0.46%	15,327	23,866,893
21E0514204	IPCA	CRI Truesec 1E 392S Hypera	66,079,364	6.50%	8.92%	8.00%	1.64%	-3,988,630	2,296,251
21I0277499	IPCA	CRI Opea 1E 383S Verticale	14,999,337	7.10%	10.36%	8.00%	1.90%	-516,998	1,181,717
20K0660743	IPCA	CRI Truesec 1E 331S Shopping Maringá	13,327,427	7.87%	10.35%	7.89%	1.79%	-11,349	1,019,139
23I1696564	IPCA	CRI Opea 174E 1S JFL Living	11,441,306	7.61%	8.65%	7.60%	1.05%	4,720	529,301
21L0354209	IPCA	CRI Truesec 1E 477S Hedge Viracopos	11,125,330	7.26%	9.26%	7.25%	0.38%	1,656	644,273
19L0838765	DI	CRI Virgo 4E 63S XPLG Unilever	10,474,829	1.74%	1.75%	1.75%	1.75%	-4,659	4,552
21L0355069	IPCA	CRI Truesec 1E 478S Hedge Viracopos	6,266,625	7.33%	9.26%	7.30%	0.43%	5,818	353,496
22I0868989	IPCA	CRI Opea 57E 1S VBI Garden	2,507,713	9.75%	11.44%	9.75%	3.02%	-163	164,450
20G0703083	IPCA	CRI Bari 1E 83S GPA	463,590	8.94%	9.96%	8.95%	2.47%	-286	19,124
23H0025201	IPCA	CRI Província 35E 1S Galleria Bank	134,424	10.47%	0.00%	10.00%	2.85%	1,812	0
Total			347,177,636	6.69%	9.14%	7.02%	0.27%	-4,492,751	30,079,198

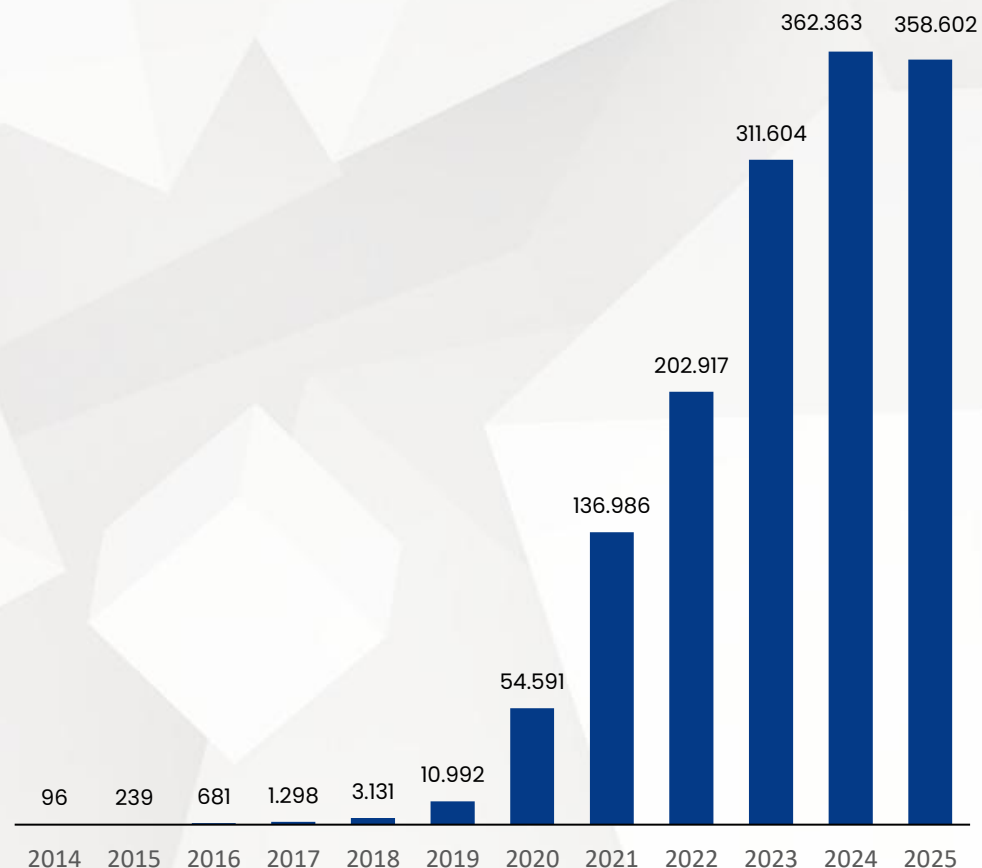
¹ As compras definitivas estão em negrito e itálico na tabela.

² O termo compras/vendas definitivas se refere a operações que realizamos no mercado primário ou secundário e não se confundem com operações temporárias para fins de gestão de caixa e/ou reconhecimento de correção monetária.

No mês de janeiro foi negociado um volume de R\$ 170.916.874, o que representa uma média diária de R\$ 7.768.949. O fundo foi negociado em 100% dos pregões e encerrou o mês com 358.602 cotistas, uma variação de -1,04% em relação ao mês anterior.

	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	LTM
Volume Negociado (R\$ Mil)	379.717	173.471	187.005	170.917	2.452.988
Média Diária (R\$ Mil)	16.509	9.130	9.842	7.769	8.945
Giro Mensal (%)	15,9%	7,7%	8,6%	8,2%	7,6%
Presença em pregões (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Valor de Mercado (R\$ Mil)	2.291.541	2.189.836	2.170.766	1.973.713	2.499.352

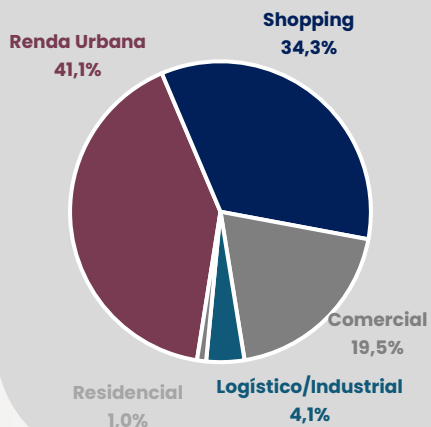
EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE COTISTAS



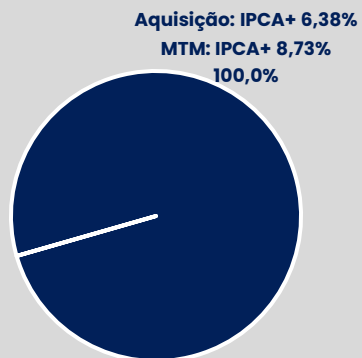
A carteira do fundo é bem diversificada, sendo composta por 16 CRIs que representam 38,4% dos ativos e 90 FIIs que representam 54,4%. Além disso, 6,9% dos ativos estão alocados em operações de carregamento, nas quais carregamos FIIs para outros fundos e somos remunerados em CDI sobre essa posição. Enfatizamos que a nossa carteira de CRIs é *high grade*, com operações de menor risco e a grande maioria com garantias robustas e a nossa carteira de FIIs é composta principalmente por fundos de tijolo com exposição a imóveis nas melhores regiões de cada segmento e que possuem hoje, em nossa opinião, um maior *upside*.

CARTEIRA DE CRI

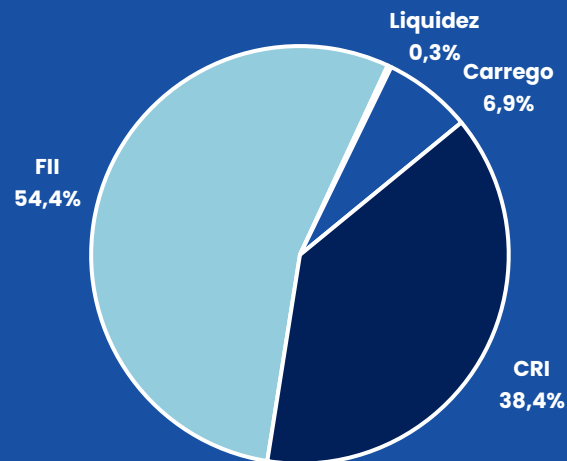
EXPOSIÇÃO POR SEGMENTO



EXPOSIÇÃO POR INDEXADOR

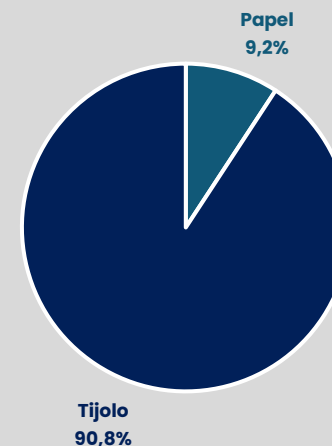


CARTEIRA DO FUNDO (% Ativos)

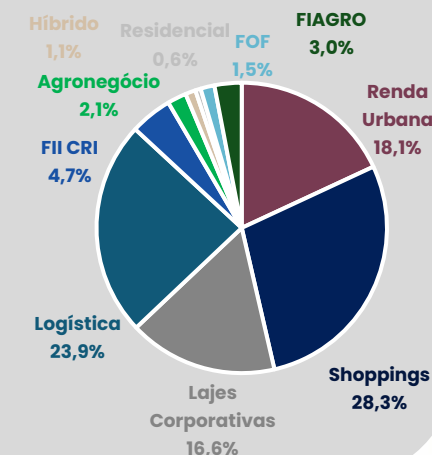


CARTEIRA DE FII

EXPOSIÇÃO POR CATEGORIA



EXPOSIÇÃO POR SEGMENTO



CARTEIRA DE CRÉDITO

RESUMO POR SEGMENTO

O Fundo possui uma carteira com 16 casos de crédito, representando 38,4% do total de ativos. O segmento com maior percentual é o de Renda Urbana com 41,1% da carteira de crédito (15,8% dos ativos). **Do total da carteira de crédito 100% foi adquirida a IPCA + 6,38% (a marcação a mercado está em IPCA + 8,73%)**. A carteira possui duration médio de 5,1 anos; spread médio de 2,06%; taxa nominal média de 17,11% e LTV médio de 64,81%. A carteira acumula R\$ 7,37 milhões (R\$ 0,02 por cota) de resultado por atualização monetária, considerando a taxa de aquisição dos papéis.

Segmento	Volume (R\$)	Ativos (%)	Duration	Taxa de Aquisição IPCA + (%)	Taxa de Marcação a Mercado IPCA + (%)	Taxa Implícita ¹ IPCA + (%)	Spread sobre a NTN-B equivalente (%)	Taxa Nominal (%)	LTV (%)	AM acumulada (R\$)
Renda Urbana	488.577.745	15,80%	5,62	6,71%	8,76%	13,64%	2,11%	17,15%	78,91%	338.738
Shopping	407.609.875	13,19%	4,57	6,06%	8,69%	14,69%	2,01%	17,08%	43,76%	5.277.585
Comercial	231.684.080	7,49%	5,08	6,38%	8,55%	13,96%	1,79%	16,80%	74,99%	872.922
Logístico/Industrial	48.623.450	1,57%	5,56	5,50%	9,00%	13,93%	2,72%	17,84%	61,44%	533.425
Residencial	11.534.817	0,37%	4,33	7,80%	11,24%	17,57%	4,45%	19,89%	21,52%	352.666
Total	1.188.029.968	38,43%	5,14	6,38%	8,73%	14,11%	2,06%	17,11%	64,81%	7.375.336

¹ A "taxa implícita" considera o desconto do CPTS. Portanto, essa coluna é a marcação da carteira + o desconto do CPTS / duration do segmento.

CARTEIRA DE FII

RESUMO POR SEGMENTO

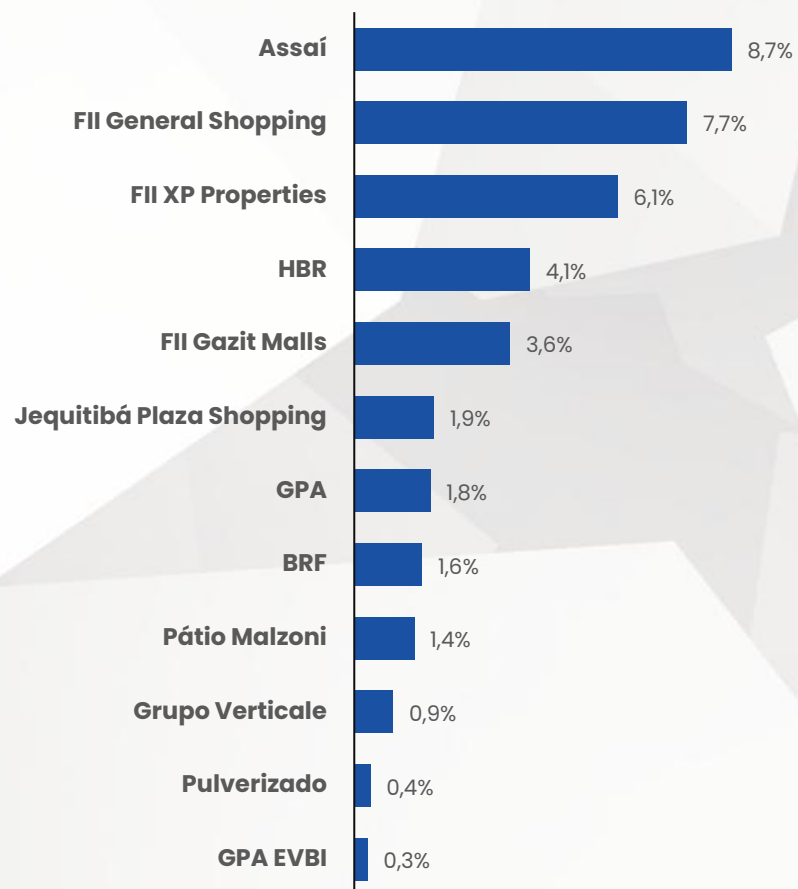
O Fundo possui uma carteira com 90 fundos imobiliários, representando 54,4% do total de ativos. O segmento com maior percentual é o de Shoppings com 28,3% da carteira de FII (15,4% dos ativos). Do total da carteira de FII, 90,8% é composta por fundos de tijolo e 9,2% é composta por fundos de papel. A carteira negocia hoje a 0,83x o valor patrimonial dos fundos, o que representa um upside de 24,0% para o valor patrimonial. A carteira acumula um resultado não realizado de R\$ -115,5 milhões (R\$ -0,364 por cota), considerando o preço médio de aquisição dos ativos.

Segmento	Volume (R\$)	Ativos (%)	Carteira de FII (%)	IFIX (%)	Nº de Posições	Price to Book (x)	Upside Patrimonial (%)	D.Y. Mês Atual (%)	D.Y. Mês Atual (a.a.) (%)
Shoppings	476.005.434	15,40%	28,3%	12,48%	13	0,66x	51,3%	0,91%	11,53%
Logística	402.703.473	13,03%	23,9%	15,46%	19	0,97x	3,6%	0,72%	8,97%
Renda Urbana	303.942.496	9,83%	18,1%	6,21%	6	1,00x	-0,2%	0,75%	9,36%
Lajes Corporativas	278.567.030	9,01%	16,6%	8,34%	20	0,78x	28,7%	0,46%	5,70%
CRI	78.523.023	2,54%	4,7%	43,68%	15	0,86x	15,6%	1,15%	14,64%
FIAGRO	50.809.956	1,64%	3,0%	0,00%	2	0,64x	56,7%	0,12%	1,39%
Agronegócio	35.596.323	1,15%	2,1%	1,62%	1	0,68x	47,6%	1,07%	13,67%
FOF	25.970.482	0,84%	1,5%	4,34%	6	0,80x	24,7%	1,05%	13,39%
Híbrido	19.240.246	0,62%	1,1%	7,13%	2	1,15x	-13,4%	0,39%	4,80%
Residencial	10.201.231	0,33%	0,6%	0,36%	5	0,72x	39,4%	0,42%	5,22%
Hotel	293.146	0,01%	0,0%	0,38%	1	0,41x	141,5%	0,00%	0,00%
Total	1.681.852.840	54,4%	-	-	90	0,83x	24,0%	0,75%	9,36%

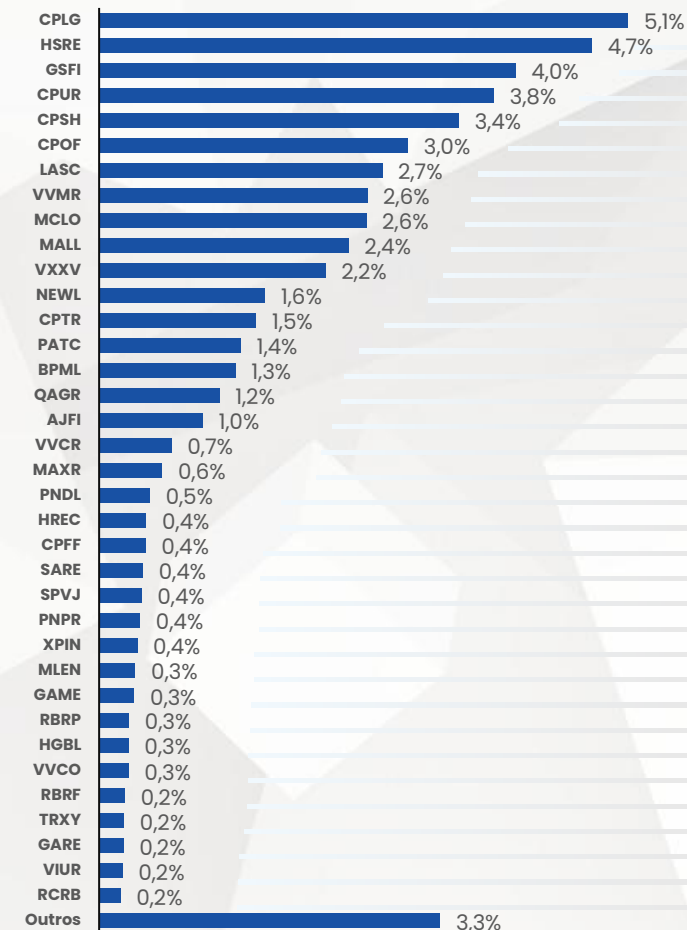


Acesse a carteira completa na planilha de fundamentos

MAIORES EXPOSIÇÕES – CRI (% Ativos)



MAIORES EXPOSIÇÕES – FII (% Ativos)



(%) dos FIIs detido por fundos geridos pela Capitânia

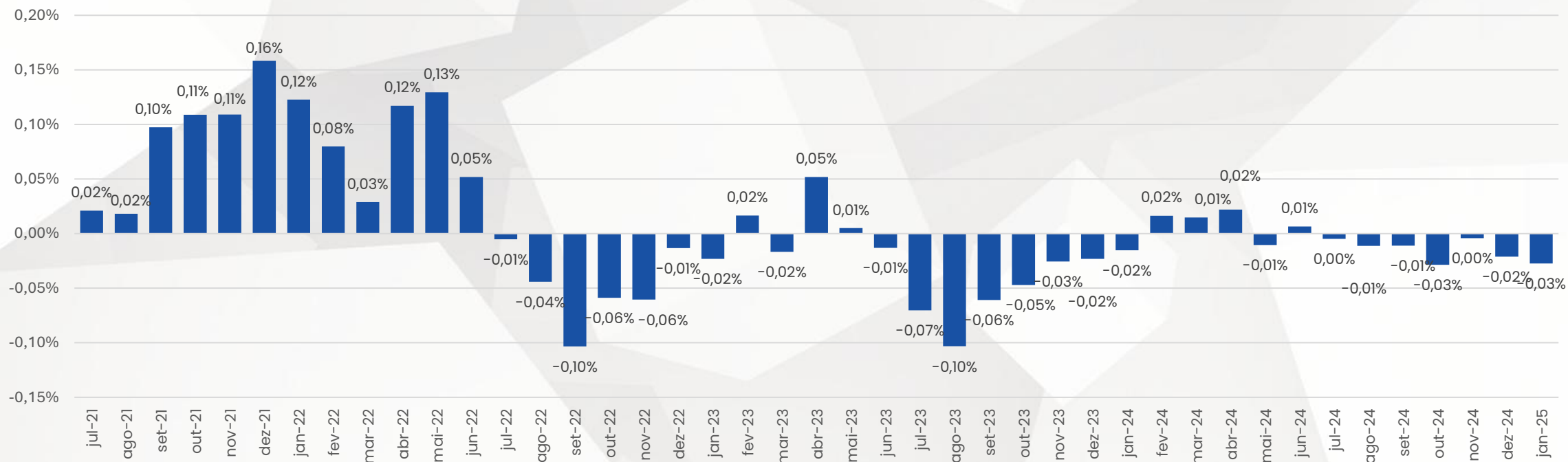
CPLG: 82,0%
HSRE: 27,0%
GSFI: 40,6%
CPUR: 65,6%
CPSH: 25,0%
CPOF: 54,3%
LASC: 57,9%
VVMR: 73,7%
MCLO: 8,6%
MALL: 11,8%
VXXV: 100,0%
NEWL: 45,7%
CPTR: 22,0%
PATC: 82,6%
BPML: 18,4%
QAGR: 44,6%
AJFI: 42,2%
VVCR: 31,9%
MAXR: 31,7%
PNDL: 45,1%
HREC: 5,1%
CPFF: 17,7%
SARE: 13,4%
SPVJ: 8,4%
PNPR: 100,0%
XPIN: 6,0%
MLEN: 100,0%
GAME: 7,1%
RBRP: 5,2%
HGBL: 11,2%
VVCO: 86,4%
RBRF: 1,0%
TRXY: 55,2%
GARE: 0,7%
VIUR: 6,4%
RCRB: 6,8%

CARTEIRA – COMPROMISSADAS

RESULTADO DAS OPERAÇÕES COMPROMISSADAS

- No final de dezembro o CPTS possuía 13,2% do PL em compromissadas a um custo de CDI + 0,64%
- No começo da estratégia, a alavancagem do fundo foi muito positiva, pois comprávamos CRIs a IPCA + 6% com uma inflação de mais de 10% (rendendo cerca de 16%) enquanto o CDI estava em 2% com um custo de 1% das compromissadas (custando cerca de 3%). Conforme os juros foram subindo e o IPCA foi se reduzindo ao longo de 2022 essa conta se inverteu e o custo passou a ser próximo ou então maior que a receita. Mesmo assim, o resultado da estratégia ainda continua sendo positivo em aproximadamente 0,37% (cerca de 8,3 milhões de reais).

Impacto das operações compromissadas no PL do fundo



Acesse a carteira completa na planilha de fundamentos

RESUMO DOS CRI EM CARTEIRA – SHOPPING



CRI Truesec 1E 236S GSFI (20G0800227)

Vencimento: 19/07/2032

Devedor	FII General Shoppings
Taxa de Emissão	IPCA + 5,00%
LTV	44,0%
Rating	AA

A operação é lastreada nos Shoppings: Parque Shopping Barueri, Parque Shopping Sulacap, Outlet Premium SP, Salvador, Brasília e Rio, Shopping Bonsucesso e Unimart Shopping Campinas, todos administrados pela General Shopping. As garantias envolvem a alienação fiduciária dos imóveis e cessão fiduciária dos recebíveis.



CRI Truesec 1E 340S Gazit (21E0407810)

Vencimento: 15/05/2037

Devedor	FII Gazit Malls
Taxa de Emissão	IPCA + 5,89%
LTV	N/A
Rating	-

A operação é lastreada nos recebíveis de locação dos Shoppings do portfólio da Gazit no Brasil envolvidos nessa securitização, os shoppings: Prado Boulevard, Morumbi Town e Shopping Light. Além da cessão dos proventos dos outros ativos: Mais Shopping e Shopping Internacional que compõe o portfólio da Gazit Brasil. Operação conta com o CF dos fluxos do portfólio de shoppings da Gazit no Brasil.



CRI Habitasec 1E 259S Jequitibá Plaza Shopping (21F1076965)

Vencimento: 15/06/2036

Devedor	Jequitibá Plaza Shopping
Taxa de Emissão	IPCA + 6,50%
LTV	47,8%
Rating	A

A operação é lastreada nos recebíveis do Jequitibá Plaza Shopping, localizado em Itabuna-BA e administrado pela JESC I. O CRI foi o refinanciamento da antiga emissão a uma taxa mais baixa, conta ainda com lock-up de 2 anos e prêmio de quitação antecipada. Garantia é a AF do shopping e CF dos recebíveis.

RESUMO DOS CRI EM CARTEIRA – LAJES CORPORATIVAS



CRI Virgo 4E 329S Pátio Malzoni (21I0931497)

Vencimento: 15/09/2031

Devedor	FII VBI Catuaí Triple A
Taxa de Emissão	IPCA + 5,92%
LTV	55,7%
Rating	-

A operação possui como finalidade a aquisição de seis lajes do Edifício Pátio Victor Malzoni, ativo triplo A localizado em uma das principais regiões da cidade de SP. O imóvel foi comprado pelo FII BLCA11 por R\$ 38.400/m² e está 100% locado para o Google (66%), Planner (17%) e Casa dos Ventos (17%). Os covenants são: LTC <85%, LTV <70% e ICSD >1.4x. O LTV inicial é de 55% e o CRI conta com AF do ativo e CF dos recebíveis de locação.



CRI Virgo 4E 264S Evolution (21F0097589)

Vencimento: 20/05/2036

Devedor	FII XP Properties
Taxa de Emissão	IPCA + 5,80%
LTV	78,5%
Rating	-

A operação foi feita para alavancar a compra de 3 lajes AAA pelo FII XP Properties, gerido pela XP: o Faria Lima Plaza, localizado em São Paulo, o iTower e o Evolution, localizados em Alphaville. As 4 séries de CRIs compartilham a garantia. Hoje o fundo tem uma alta vacância e aos poucos vem conseguindo reduzir a vacância nos últimos anos. Acreditamos que nos próximos meses/anos o fundo deve ser capaz de equilibrar sua situação financeira.

RESUMO DOS CRI EM CARTEIRA – RENDA URBANA



CRI Habitasec 1E 148S HBR (19G0228153)

Vencimento: 26/07/2034

Devedor	HBR Realty
Taxa de Emissão	IPCA + 6,00%
LTV	59,1%
Rating	-

A operação possui como garantia a alienação fiduciária dos imóveis objeto das locações, avaliados em R\$ 230MM, conforme laudo vigente. Além disso as garantias incluem também alienação fiduciária de ações das SPEs detentoras dos imóveis e cessão fiduciária dos contratos de aluguel, além de aval da HBR Realty, relevante grupo do setor de imobiliário brasileiro listado na bolsa sob o ticker HBRE3.



CRI Habitasec 1E 242S HBR ComVem (21G0507867)

Vencimento: 25/06/2036

Devedor	HBR Realty
Taxa de Emissão	IPCA + 5,00%
LTV	83,7%
Rating	-

A operação é garantida por 11 imóveis "ComVem" de varejo urbano e o HBR Concept Tower detidos pela HBR Realty, relevante grupo do setor de imobiliário brasileiro listado na bolsa sob o ticker HBRE3.



CRI Opea 1E 383S Verticale (21I0277499)

Vencimento: 20/09/2033

Devedor	Grupo Verticale
Taxa de Emissão	IPCA + 7,00%
LTV	40,2%
Rating	-

Operação que possui como garantia a Cessão Fiduciária da receita de aluguel e a Alienação Fiduciária de ativos localizados na região metropolitana de São Paulo. São lojas de varejo das bandeiras: Don Paco, MC Donald's e Dia (%) pertencentes ao grupo DPM e que fez uma JV com a incorporadora Verticale. Os recursos do CRI são para aporte na JV e início do ciclo dos projetos da empresa.

RESUMO DOS CRI EM CARTEIRA – RENDA URBANA



CRI Truesec 1E 346S GPA RBVA (20L0687133)

Vencimento: 26/12/2035

Devedor	GPA
Taxa de Emissão	IPCA + 5,60%
LTV	78,3%
Rating	-

A operação é lastreada em contratos de locações atípicos de duas lojas do Grupo GPA. Uma loja é da marca Pão de Açúcar e está localizada em São Paulo e a outra é da bandeira Extra, localizada em Guarulhos. A operação conta com AF e CF de ambos os imóveis.



CRI Bari 1E 98S Assaí CPUR II (21K0665223)

Vencimento: 10/11/2041

Devedor	Assaí
Taxa de Emissão	IPCA + 6,00%
LTV	80,6%
Rating	-

A operação possui como finalidade financiar a compra de duas lojas locadas ao Assaí pelo TRX Real Estate II (TRXF), sendo elas localizadas em Ipatinga - MG e Cidade Alta - RJ. O valor dos imóveis que serão adquiridas pelo FII é de R\$ 177 milhões a valor do laudo inicial, logo, a operação parte de um LTV de 70%. Conta ainda com a AF e CF dos recebíveis destes imóveis. Posteriormente, o TRXF vendeu os ativos para o CPUR, de forma que essa passou a ser o novo devedor da operação.



CRI Opea 1E 296S GPA CPUR Tito (20K0010253)

Vencimento: 19/10/2035

Devedor	GPA
Taxa de Emissão	IPCA + 5,00%
LTV	67,1%
Rating	AA

A operação tem como garantia: (i) Alienação fiduciária do imóvel e (ii) Cessão Fiduciária dos recebíveis de locação do ativo. O ativo da operação é uma loja do GPA bandeira Pão de Açúcar localizada na região da Vila Romana, em São Paulo.

RESUMO DOS CRI EM CARTEIRA – RENDA URBANA



CRI Bari 1E 93S Assaí CPUR (21I0277341)

Vencimento: 10/09/2041

Devedor	Assaí
Taxa de Emissão	IPCA + 5,10%
LTV	86,2%
Rating	-

CRI que possui como garantia a AF de 3 lojas da bandeira Assaí, 2 no Sudeste e 1 no Norte. Ao todo são 41.675m² de ABL com valor de aquisição de R\$209mm adquiridas pelo FII TRXF11 (posteriormente o fundo CPUR11 comprou os ativos do TRXF11, passando a ser o novo cedente) com contratos atípicos casados com o prazo de vencimento do CRI.



CRI Opea 1E 435S GPA CPUR (21K0196620)

Vencimento: 15/10/2036

Devedor	GPA
Taxa de Emissão	IPCA + 5,20%
LTV	73,9%
Rating	-

A operação possui como garantia a AF de três lojas da bandeira Pão de Açúcar localizados em diferentes municípios do estado de São Paulo: Santana, Granja Viana e Atibaia. O CRI iniciou como uma alavancagem feita pelo FII EVBI11 (atualmente CPUR11). O contrato de locação do imóvel é atípico e vigora até Set/2047.

RESUMO DOS CRI EM CARTEIRA – LOGÍSTICA



CRI Virgo 4E 99S BRF PE (21A0709253)

Vencimento: 06/01/2039

Devedor	BRF
Taxa de Emissão	IPCA + 5,25%
LTV	61,4%
Rating	-

A operação é lastreada em contrato atípico de locação celebrado com a BRF, referente à locação do imóvel localizado em Vitória de Santo Antão – PE. O CRI possui como garantia a alienação fiduciária do imóvel (avaliado em R\$ 205MM) e fiança bancária.

RESUMO DOS CRI EM CARTEIRA – RESIDENCIAL



CRI Virgo 4E 463S Wimo IV (22B0914263)

Vencimento: 26/01/2037

Devedor	Pulverizado
Taxa de Emissão	IPCA + 7,50%
LTV	22,3%
Rating	-

A cessão dos DCs do FIDC Wimo para o CRI conta é de uma base pulverizada de mais de 93 devedores com bom nível de diversificação e cobertura de garantias. Os recebíveis têm uma taxa média de IPCA + 1.23% a.m. de CET, bem acima do custo do CRI em análise, o que, além da estrutura de subordinação dão uma margem de segurança de fluxos e cobertura de garantias para os titulares do CRI em casos de eventuais execuções.



CRI Virgo 4E 252S Wimo (21D0779652)

Vencimento: 25/01/2036

Devedor	Pulverizado
Taxa de Emissão	IPCA + 7,50%
LTV	20,4%
Rating	-

A cessão dos DCs do FIDC Wimo para o CRI conta é de uma base pulverizada de mais de 93 devedores com bom nível de diversificação e cobertura de garantias. Os recebíveis têm uma taxa média de IPCA + 1.23% a.m. de CET, bem acima do custo do CRI em análise, o que, além da estrutura de subordinação dão uma margem de segurança de fluxos e cobertura de garantias para os titulares do CRI em casos de eventuais execuções.

DISCLAIMER

CPTS11 – FII Capitânia Securities II

Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Gestora. O Objetivo do Fundo não representa nem deve ser considerado, a qualquer momento, e sob qualquer hipótese, como promessa, garantia ou sugestão de rentabilidade ao investidor. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor.

CAPITÂNIA INVESTIMENTOS

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1485

Torre Norte - 3º andar

Jd. Paulistano - São Paulo/SP

CEP: 01452-002

Telefone: +55 11 2853-8888

invest@capitaniainvestimentos.com.br

