



Análise

HSML11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

Shopping Centers

O HSML irá investir, no mínimo, 67% do seu patrimônio em shopping centers, com o objetivo de auferir renda ou ganho de capital.

O fundo tem alguns pilares que guiam a sua tese de investimento, são eles: ser majoritário nos ativos, diversificação geográfica, investimento em ativos maduros e parceria com a administradora Alqia.

A figura abaixo é uma foto do portfólio do fundo.

Portfólio

	ABL Total (m ²)	Participação (%)	ABL Própria (m ²)	Ocupação (%) ¹	Nº Lojas	Nº Vagas Estacionamento	Abertura
Shopping Pátio Maceió	43.616	70%	30.531	97,3%	143	2.058	Novembro 2009
Shopping Granja Vianna	30.659	51%	15.636	96,1%	159	1.300	Novembro 2010
Super Shopping Osasco	17.984	66,4%	11.935	98,0%	131	2.800	Outubro 2005
Via Verde Shopping	29.005	96,7%	28.038	97,7%	100	1.200	Novembro 2011
Shopping Metrô Tucuruvi²	32.966	100%	32.966	93,1%	221	2.188	Abril 2013
Shopping Paralela³	57.739	52,2%	38.569	98,6%	258	2.150	Abril 2009
Shopping Uberaba	31.667	75%	23.750	98,2%	188	1.190	Abril 1999
Shopping Pátio Cianê	25.538	24%	6.129	88,2%	140	1.240	Novembro 2013
Total/Média	269.175	70%	187.555	96,7%⁴	1.340	14.126	-

Portfólio do HSMLII.

Fonte: Relatório gerencial.

Como podemos ver, todos os ativos do fundo têm mais de 10 anos de existência, de forma que suas teses já foram testadas e consolidadas em suas regiões.

Alguns dos shoppings do fundo, como o Via Verde, são os primeiros e únicos de suas cidades, dando ainda mais força para os resultados.

Unindo a maturidade dos imóveis com o controle majoritário, a gestão entende que conseguirá gerar muito valor. Ter a maior participação em um

empreendimento confere mais liberdade e agilidade na implantação das medidas desejadas.

O “poder” do HSML11 dentro de seus shoppings é ainda maior quando observamos que todos eles têm a Alqia como administradora. A empresa faz parte do mesmo grupo da gestora do fundo, o HSI.

A concentração em uma só administradora gera três críticas. A primeira é que ao se concentrar apenas em um administrador, o fundo está concentrado no risco operacional da Alqia.

Em segundo, temos a falta de troca de experiências com outros *players* do mercado de shoppings. Ao estar exposto a mais administradores, o fundo poderia absorver as melhores práticas de cada um.

O terceiro e mais preocupante ponto, é o risco de conflito de interesses. Comentaremos mais sobre isso no decorrer do relatório.

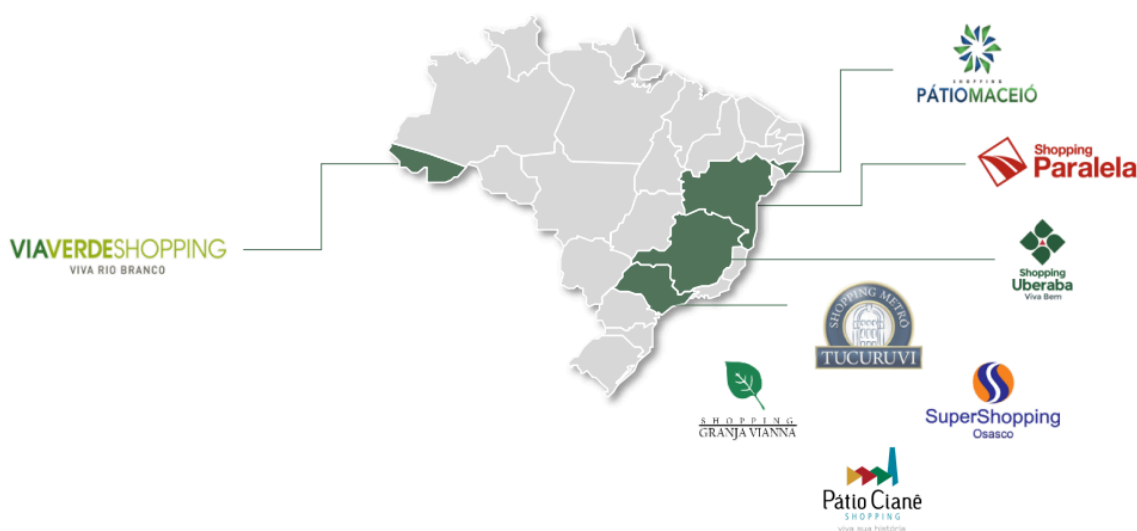
Por outro lado, nenhum FII de shopping tem tanto domínio de seu portfólio como o HSML11. Um exemplo de benefício trazido por essa relação foi a implementação de restaurantes específicos em alguns ativos do portfólio. Após ser observado o sucesso desta estratégia, foi possível replicá-la, com agilidade, em outros imóveis. O trecho a seguir resume esta operação:

“Dando andamento à estratégia adotada pela gestão, em conjunto com a administradora dos shoppings, de tornar os ativos do portfólio como as melhores alternativas de lazer e gastronomia das suas regiões, assinamos recentemente com operações gastronômicas de destaque como Coco Bambu no Granja Vianna e Pecorino no Metrô Tucuruvi. O sucesso deste movimento já está sendo observado em ambos os ativos em operações como Outback Tucuruvi (Vendas YTD +16% vs. 2022), Ragazzo Tucuruvi (loja com maiores vendas/m² da marca) e Pecorino Granja Vianna, que

inaugurou em março deste ano e já aparece entre as maiores operações gastronômicas do ativo”.

Esta estratégia foi iniciada no Super Shopping Osasco e se estendeu ao shopping Paralela, Granja Vianna e Metrô Tucuruvi. Este poder de negociação em escala é algo muito positivo dentro do HSML11.

Por fim, temos o pilar de diversificação geográfica do fundo. Atualmente, o fundo tem participação em 8 ativos localizados em 5 estados diferentes. A figura a seguir mostra os estados onde o HSML11 tem imóveis.



Diversificação geográfica do fundo.

Fonte: Relatório gerencial.

Um ponto que chama atenção na estratégia do HSML11 é a busca por ativos “não óbvios”. Esta característica pode ser destacada na aquisição do Via Verde Shopping, pois o fundo se tornou o primeiro e único FII com exposição ao estado do Acre.

Este fator pode trazer bons retornos ao fundo, mas está aliado ao aumento do risco, pois oportunidades menos “óbvias” tendem a ter uma maior dificuldade de mostrar resultado.

A aquisição do Shopping Paralela também pode entrar neste escopo, já que ele não faz parte dos ativos mais famosos da capital baiana. A gestão assume a responsabilidade, junto com a administradora, de entregar bons resultados com essas escolhas.

Governança Corporativa

O fundo é administrado pela S3 Caceis e gerido pela HSI.

A gestora iniciou suas atividades em 2006, atuando em vários países pelo mundo. A empresa atua no mercado de FIIs, crédito privado e crédito imobiliário.

À frente do HSML11 podemos destacar Felipe Gaiad, sócio da HSI. O gestor está desde 2005 na HSI e possui grande experiência na aquisição e desenvolvimento de projetos. Ainda podemos destacar sua posição no conselho de administração da Alqia.

Os FIIs do segmento de shopping possuem um nível de transparência maior do que a média dos demais fundos. O HSML11 está abaixo da média do seu setor. O relatório do fundo não é tão completo quanto o dos demais e sua planilha deixa a desejar.

Outra crítica à gestão recai sobre o formato da 3.ª emissão de cotas do fundo. Além do custo elevado, o pagamento das despesas foi feito pelo fundo, prejudicando todos os cotistas. Neste formato, os cotistas antigos do fundo estão pagando pela entrada de novos investidores.

Entretanto, no quesito emissões, a HSI merece elogios por respeitar o valor patrimonial do HSML11. A gestora só fez uma nova captação quando as condições de mercado permitiram um bom formato.

Também é preciso destacar os sucessivos descontos na taxa de gestão, mostrando um alinhamento de interesses entre gestora e cotistas.

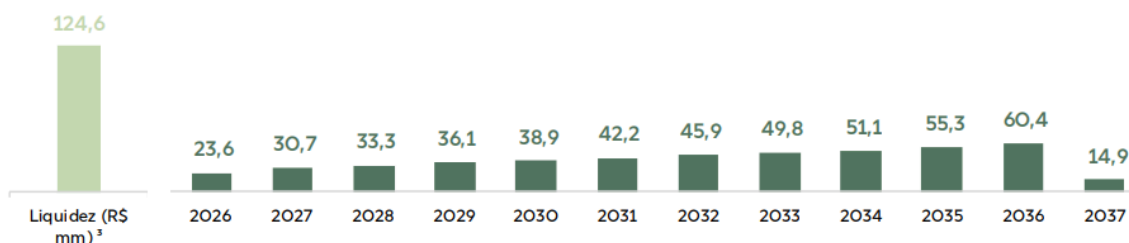
Em resumo, entendemos que o trabalho da HSI é razoável.

Riscos do Negócio

O principal risco presente no HSML11 é o de alavancagem. O fundo possui um saldo devedor de R\$640 milhões, equivalente a 28,84% de seu patrimônio líquido.

O caixa do fundo é de R\$120 milhões, o suficiente para honrar com as despesas dos próximos 3 anos, como podemos ver na figura a baixo.

Cronograma de Amortizações² (R\$ MM)



*Cronograma de amortização da dívida.
Fonte: Relatório gerencial..*

Outro risco presente é o de estratégia, já que ativos menos “óbvios” são alvo do fundo. Ao optar por imóveis com essas características, o gestor está aumentando sua responsabilidade de extrair o melhor daquela operação.

Um risco comum a todos os FIs do segmento é o de volatilidade de receitas. A atividade dos shoppings é muito impactada pelo cenário macroeconômico, a indicadores como inflação e desemprego.

A receita destes imóveis também varia de acordo com a época do ano. Em meses de festas como dia das mães, natal, dia das crianças, entre outros, é comum ver um maior volume de vendas. Entretanto, vemos uma redução na receita e aumento da inadimplência dos lojistas no início dos anos.

O trecho abaixo nos ajuda a ver como vários fatores interferem no potencial de geração de resultado de um shopping, até mesmo os filmes que estão passando no cinema:

“Estamos observando uma melhoria na performance dos cinemas nos shoppings do HSML, setor que foi altamente impactado na pandemia e um dos únicos que ainda não havia apresentado plena recuperação. Em junho, o faturamento dos cinemas, considerando 100% do portfólio, aumentou +76% vs. mesmo mês de 2022. No Tucuruvi, por exemplo, o aumento foi de +81%. O mês de julho promete ser ainda mais positivo para o setor, reflexo da estreia de Barbie e Oppenheimer”.

O HSML11, embora já tenha superado a marca de R\$1 bilhão de patrimônio, ainda tem um portfólio pequeno. O fato de buscar participação majoritária nos ativos obriga o fundo a ter um patrimônio muito maior a fim de obter uma boa diversificação.

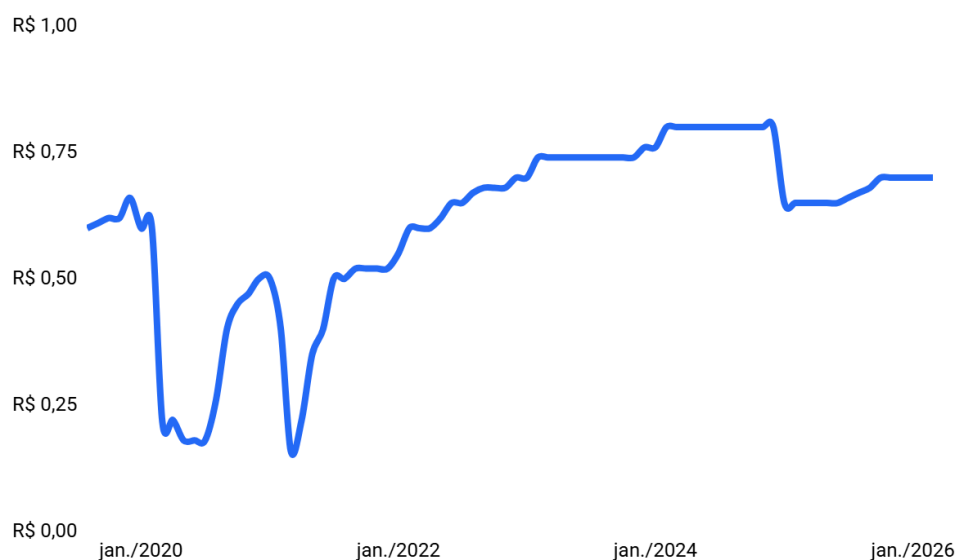
O risco de concentração de receitas está presente no fundo, já que dois imóveis costumam representar cerca de 40% do resultado.

Por fim, temos o risco da exposição exclusiva a imóveis administrados pela Alqia. O fato da administradora de shoppings fazer parte do mesmo grupo econômico da gestora pode gerar alguns conflitos de interesse.

O principal é a falta de interesse na aquisição de bons ativos que não são administrados pela Alqia. Entendemos que muitos benefícios são gerados pela parceria entre as duas empresas, mas não gostamos da exclusividade já que boas oportunidades de diversificação e qualificação do portfólio podem ser desperdiçadas.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos. A figura abaixo nos traz esta informação.



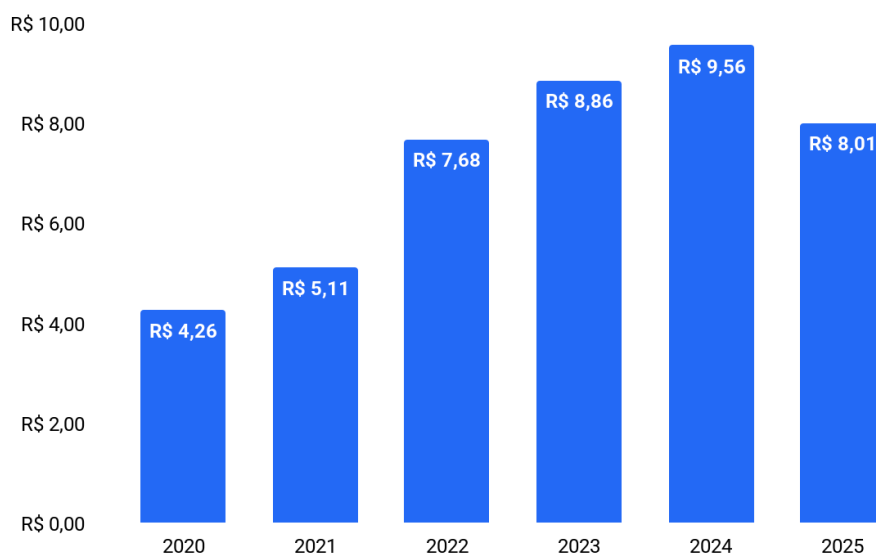
*Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.*

O total de rendimentos entregues no período é de R\$48,69/cota. Em termos de *yield* a média mensal é de 0,69% ao mês.

O HSML11 possuía menos de 12 meses de existência quando teve que enfrentar a pandemia. As distribuições do fundo de 2020 e 2021 foram bastante prejudicadas pela crise sanitária.

Um fato que já chamamos atenção foi que o fundo foi capaz de manter sua distribuição durante os piores meses da crise, mesmo com seus ativos fechados. Isso só foi possível graças aos resultados acumulados.

Como sempre, além da observação do histórico de distribuição mensal, gostamos de trazer a evolução anual dos dividendos. A Figura a seguir nos mostra os rendimentos anuais distribuídos pelo HSML11.



Histórico de rendimento em base anual.

Fonte: Simpla Club.

O crescimento do dividendo do fundo pós-pandemia é natural, dada a reabertura gradual do portfólio e a recuperação dos resultados. O aumento de 2023 para 2024 foi motivado por ganhos não recorrentes, já que o fundo vendeu participação em dois ativos.

O HSML11 ainda tem parcelas a receber; portanto, teremos leves aumentos na distribuição em meses específicos.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo HSML11, o que considera o reinvestimento dos dividendos e a valorização das cotas. O resultado do fundo foi de 63,76%, contra 82,21% do CDI e 44,40% do IPCA no período.

É preciso considerar que o HSML11 tem seu histórico prejudicado pela pandemia, seguida por um período de alta de juros. Acreditamos que o fundo seja capaz de entregar resultados melhores, mas inferiores aos de concorrentes importantes.

Opinião do Analista

O HSML11 surgiu em um momento de muita euforia do mercado. Este otimismo foi rapidamente encerrado com o início da crise sanitária de 2020. Por isso, o histórico de análise que temos do fundo é prejudicado por eventos não recorrentes.

Dessa forma, entendemos que no HSML11, mais do que em qualquer outro ativo, devemos nos ater à qualidade de retorno futuro. Para isso, temos um FII focado em posições majoritárias em shoppings, com forte parceria com a administradora Alqia e que busca diversificação geográfica.

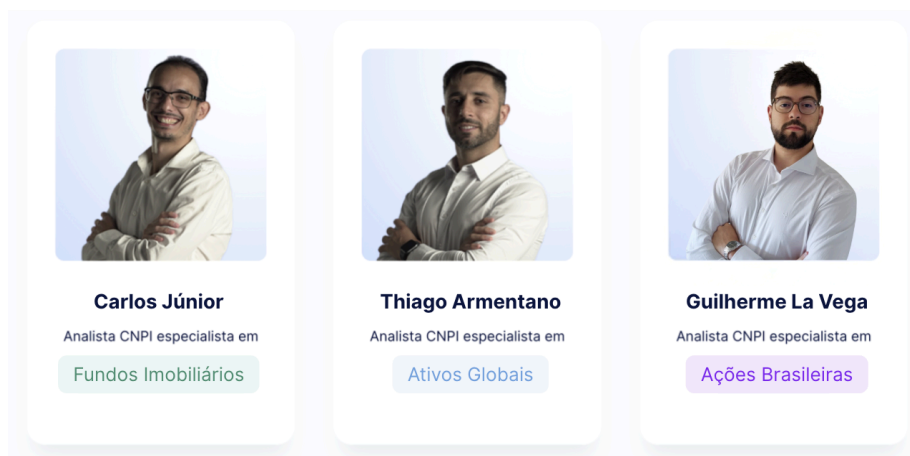
O fundo também é marcado por sua grande alavancagem, que, embora tenha sido reduzida no início de 2024, ainda está em um patamar bastante elevado. No curto prazo, as obrigações não tendem a trazer problemas para o fundo, mas, no médio e no longo prazo, é preciso ficar atento a como o problema será endereçado.

O que mais prejudicou o fundo foi o crescimento dos concorrentes, já que seus resultados não desagradam, mas são menos animadores do que os de alguns pares.

Sempre levamos em consideração que o dinheiro do investidor é finito; portanto, precisa estar alocado nas melhores alternativas do momento. O HSML11, embora ainda tenha qualidades suficientes para ser recomendado positivamente, não é a alternativa ideal.

Por isso, recomendamos a venda do HSML11.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 16.04.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-7932), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

