

# TGAR11

## RELEASE DE RESULTADOS

---

**1T25**

## SUMÁRIO

---

1. Descrição
2. Big Numbers
3. Resultados Consolidados de Equity
  - 5.1 Lançamentos
  - 5.2 Vendas
  - 5.3 Obras
4. Relatório de Riscos
5. Apêndice Metodológico
  - 7.1 Estrutura de Governança e Controle
  - 7.2 Matriz de riscos
  - 7.3 Precificação de ativos
  - 7.4 Apuração da Taxa de Performance
6. Glossário



## DESCRIÇÃO

A TG Core Asset, gestora independente de recursos de terceiros com foco no mercado imobiliário, distinta pela excelência em seus negócios e pelo registro de segurança e rentabilidade nos investimentos dos quais participa, divulga os resultados do Fundo de Investimento Imobiliário TG Ativo Real referentes ao 1º trimestre do exercício de 2025 (1T25).

Exceto quando indicado de outra forma, as informações deste documento estão expressas em milhões de reais e o Valor Geral de Vendas ("VGV") representa o valor total de cada empreendimento, não ponderado pela participação do Fundo.

Importante mencionar, que sempre que houver referência ao termo "%TGAR" a nomenclatura se refere ao valor ponderado pelo percentual de participação do Fundo nos projetos.

Por fim, à partir dessa edição as classes de loteamento e condomínio fechado foram unificadas e serão tratadas como "urbanismo".

### Portfólio do Fundo



**210 ativos**



**2,67 Bi** de Patrimônio Líquido



Atuação em **20 estados e 107 municípios**

### Highlights do Trimestre



**R\$ 252 milhões** de VGV vendido



**+2.200** unidades comercializadas



## BIG NUMBERS - EQUITY



**84.674**  
unidades imobiliárias



**158**  
empreendimentos



**R\$ 14,57 Bi**  
VGV total



**R\$ 9,21 Bi**  
VGV %TGAR



**R\$ 4,26 Bi**  
VGV vendido %TGAR



**R\$ 2,28 Bi**  
VGV estoque %TGAR



**R\$ 2,92 Bi**  
VGV landbank %TGAR



**R\$ 2,44 Bi**  
VP carteira vendida a  
receber %TGAR

## RESULTADOS CONSOLIDADOS EQUITY

	Urbanismo	Incorporação	Mult.	Shopping	Total
<b>Landbank</b>					
Valor Patrimonial MEP <sup>1</sup> (R\$)	38,08	46,89	13,60	0,00	98,56
% do PL de Equity	1,80%	2,22%	0,64%	0,00%	4,67%
Quantidade de Empreendimentos	9	5	3	0	17
VGV Potencial Projetos (R\$)	1.002,43	675,27	1.444,11	n/a	3.121,82
VGV Potencial % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	915,42	631,40	1.372,34	n/a	2.919,15
<b>Equity em Desenvolvimento</b>					
Valor Patrimonial MEP <sup>1</sup> (R\$)	26,87	177,74	236,55	0,00	441,16
% do PL de Equity	1,27%	8,43%	11,21%	0,00%	20,91%
Quantidade de Empreendimentos	3	10	1	0	14
Quantidade de Unidades	2.708	1.956	12.619	n/a	17.283
VGV Total Projetos (R\$)	344,95	1.016,47	768,54	n/a	2.129,97
VGV Total % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	173,00	657,32	718,67	n/a	1.548,99
VGV Vendido % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	68,67	341,67	329,19	n/a	739,53
Valor Presente Carteira Vendida a Receber % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	46,42	292,00	182,90	n/a	521,32
VGV Estoque % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	104,34	315,64	389,48	n/a	809,46
Obras Remanescentes (R\$)	68,72	361,62	28,70	0	459,05
Obras Remanescentes (R\$) %TGAR	38,81	239,60	26,84	0	305,25
<b>Carteira de Recebíveis – Equity Performado</b>					
Valor Patrimonial MEP <sup>1</sup> (R\$)	1.245,51	301,24	0,00	23,12	1.569,87
% do PL de Equity	59,04%	14,28%	0,00%	1,10%	74,42%
Quantidade de Empreendimentos	101	25	0	1	127
Quantidade de Unidades	63.473	3.918	0	n/a	67.391
VGV Total Projetos (R\$)	7.152,03	2.171,65	0,00	n/a	9.323,68
VGV Total % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	3.766,80	973,14	0,00	n/a	4.739,94
VGV Vendido % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	2.904,10	616,79	0,00	n/a	3.520,89
Valor Presente Carteira Vendida a Receber % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	1.658,29	256,21	0,00	n/a	1.914,50
VGV Estoque % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	862,71	356,35	0,00	n/a	1.219,06
Obras Remanescentes (R\$)	140,71	112,51	0,00	0	253,22
Obras Remanescentes (R\$) %TGAR	49,26	69,33	0,00	0	118,59
<b>Valores Consolidados</b>					
Valor Patrimonial MEP <sup>1</sup> (R\$)	1.310,45	525,87	250,14	23,12	2109,59
% do PL de Equity	62,12%	24,93%	11,86%	1,10%	100%
Quantidade de Empreendimentos	113	40	4	1	158
Quantidade de Unidades	66.181	5.874	12.619	n/a	84.674
VGV Total/Potencial Projetos	8.499,42	3.863,39	2.212,65	n/a	14.575,46
VGV Total % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	4.855,22	2.261,85	2.091,01	n/a	9.208,09
VGV Vendido % TGAR <sup>2</sup> Total (R\$)	2.972,76	958,47	329,19	n/a	4.260,41
VGV Estoque % TGAR <sup>2</sup> Total (R\$)	967,05	671,99	389,48	n/a	2.028,52
VGV Potencial % TGAR <sup>2</sup> Total (R\$)	915,42	631,40	1.372,34	n/a	2.919,15
Valor Presente Carteira Vendida a Receber % TGAR <sup>2</sup> (R\$)	1.704,71	548,21	182,90	n/a	2.435,82

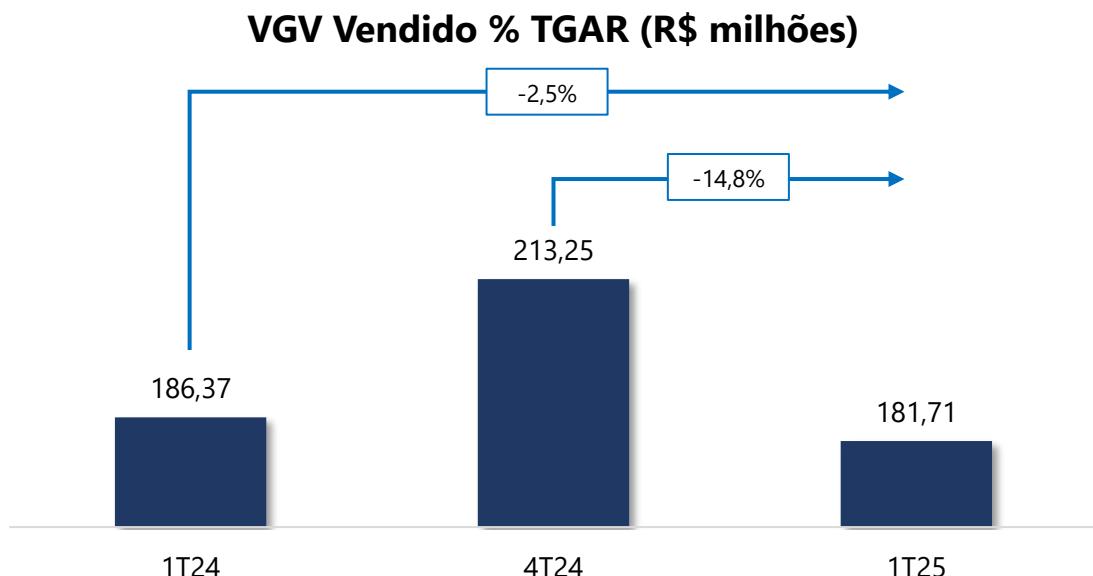
\*Valores monetários em milhões de reais.

<sup>1</sup>Precificação do ativo no Fundo pelo Método de Equivalência Patrimonial (MEP).

<sup>2</sup>Valores referentes somente à participação do Fundo nos projetos.

## VENDAS

No consolidado do trimestre foram comercializadas 2.242 unidades, o que resultou em um VGV vendido de R\$ 252,29 milhões (R\$ 181,71 milhões considerando o percentual de participação do TGAR).



Quando analisamos a variação das vendas em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, observa-se uma queda de 2,5% no VGV vendido. Embora modesta, essa retração já vinha sendo antecipada pela gestão e tem sido monitorada e registrada nos relatórios gerenciais mensais do Fundo ([clique aqui para acessar](#)). A performance está em linha com o cenário macroeconômico mais desafiador, marcado por elevação nas taxas de juros e aumento na percepção de risco por parte dos agentes econômicos.

De fato, o ambiente de negócios no início de 2025 reflete os impactos do ciclo de aperto monetário implementado nos últimos anos, o qual encareceu o crédito imobiliário e reduziu o apetite dos consumidores por financiamentos de longo prazo. Adicionalmente, a persistência de um quadro de incertezas econômicas – em especial no que tange à trajetória fiscal do país e às expectativas de inflação – contribuiu para postergar decisões de compra por parte de muitas famílias.

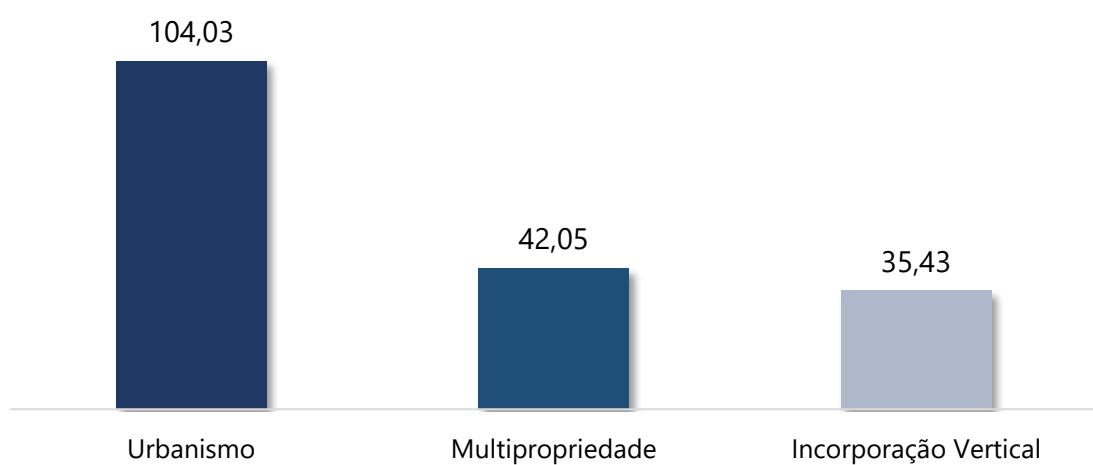
Esses fatores foram agravados por uma oferta mais seletiva de crédito por parte das instituições financeiras, o que restringiu o

acesso de parte relevante da população ao financiamento habitacional. Nesse contexto, o comportamento mais cauteloso dos consumidores, aliado à maior exigência por parte dos bancos na concessão de crédito, contribuiu para um arrefecimento nas vendas ao longo do trimestre.

Apesar dessas adversidades, é importante destacar um indicador de resiliência relevante: a inadimplência acumulada global do Fundo manteve-se estável, girando em torno de 5%, patamar considerado saudável dentro da média histórica do TG Ativo Real. Esse dado demonstra que, mesmo diante de um ambiente econômico mais restritivo, os compradores têm se esforçado para manter em dia o pagamento das parcelas dos imóveis adquiridos.

Esse comprometimento está fortemente associado ao perfil dos empreendimentos do portfólio, que majoritariamente são voltados para a primeira moradia, um segmento em que os compradores tendem a apresentar maior responsabilidade com os pagamentos, dada a essencialidade do bem adquirido. Tal comportamento reforça a tese de que, mesmo em ciclos econômicos menos favoráveis, a demanda por habitação permanece estruturalmente sólida, ainda que sujeita a oscilações de curto prazo.

### VGV Vendido por Tipologia % TGAR (R\$ milhões)

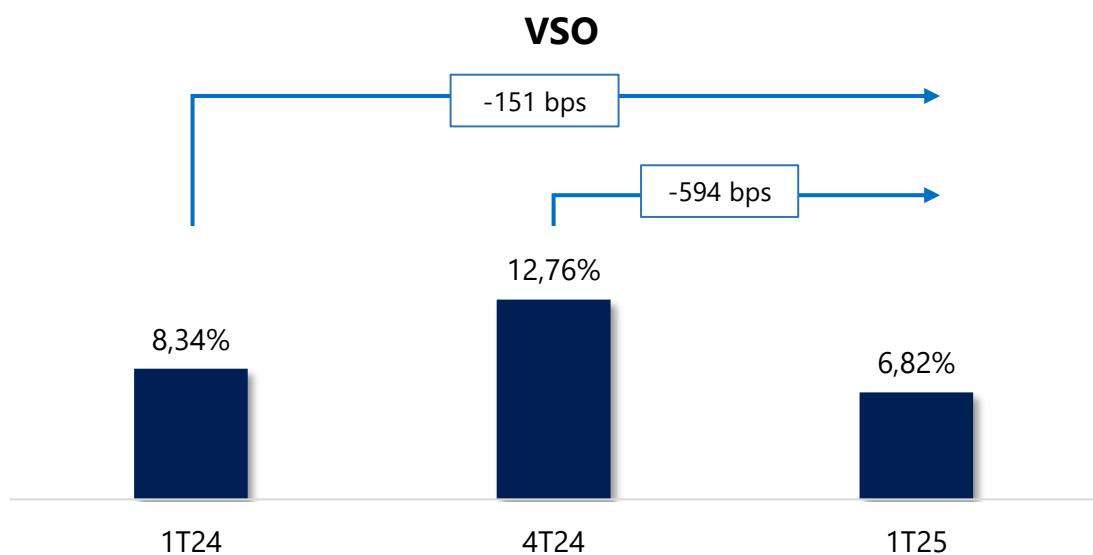


No que diz respeito as vendas por tipologia, conforme apresentado no gráfico da página anterior, o segmento de urbanismo apresentou um crescimento de 3,8% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, com 1.318 unidades

comercializadas e um VGV total de R\$ 147,2 milhões, dos quais R\$ 104,0 milhões referem-se à participação do Fundo.

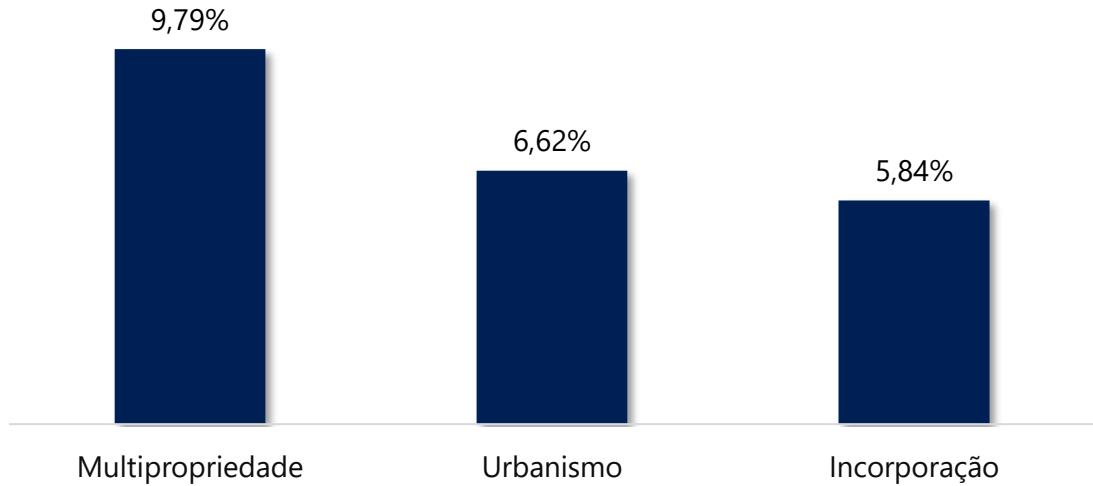
Em relação aos outros segmentos a tipologia de multipropriedade apresentou um avanço de 14,5% no volume vendido. Em contrapartida, a classe de incorporação registrou queda de 28,05%, tendo como principal motivo o reflexo do ambiente de crédito mais restrito.

Sob a ótica geográfica, os estados de Goiás e Pará foram os principais destaques no trimestre, respondendo conjuntamente por 65% do VGV vendido no período. Esse resultado reforça a aderência da estratégia de alocação territorial adotada pela gestão, que busca capturar oportunidades em regiões pouca assistidas pelo mercado em geral.



Por fim, no trimestre, o índice de velocidade de vendas (VSO) atingiu 6,82%, refletindo uma desaceleração no ritmo de comercializações no período. Esse resultado representa uma redução de 151 pontos-base em relação ao mesmo período do ano anterior e de 594 pontos-base na comparação com o trimestre imediatamente anterior. A variação reforça os sinais de arrefecimento da demanda observados ao longo do trimestre, influenciados, principalmente, pelo ambiente macroeconômico mais desafiador, conforme apresentado anteriormente.

## VSO 1T25 por Tipologia



## ESTOQUE

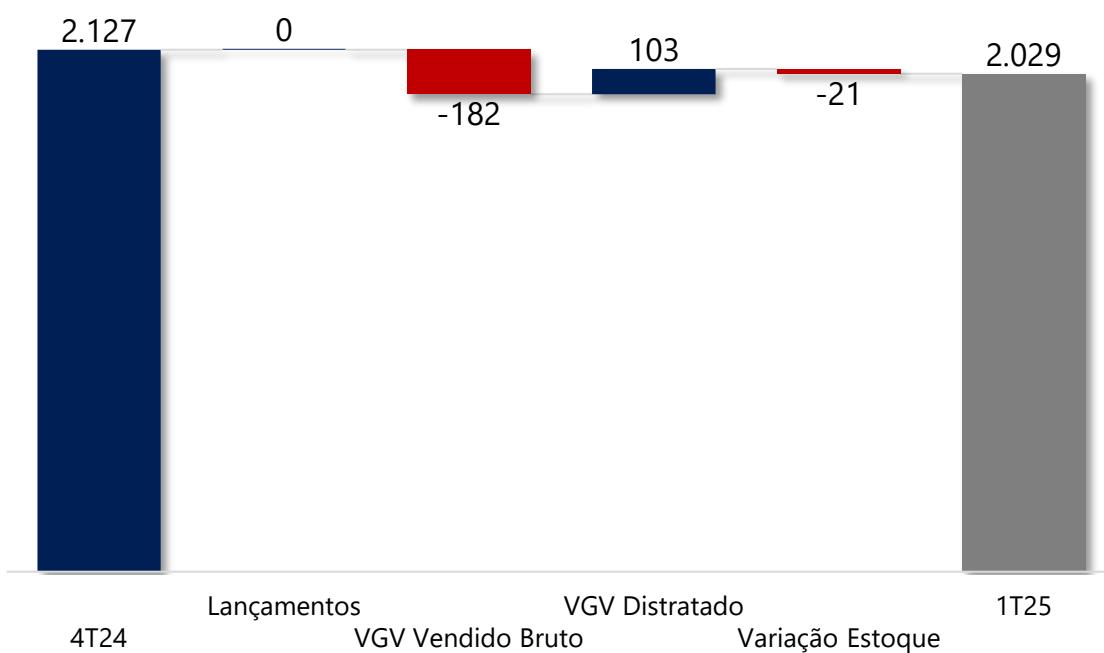
Ao final do trimestre o TG Ativo Real registrou um estoque de projetos lançados de R\$ 2,20 bilhões.

A tipologia de urbanismo segue como principal componente do estoque, encerrando o trimestre com R\$ 967 milhões, seguida por incorporação (R\$ 672 milhões) e multipropriedade (R\$ 389 milhões).

Durante o trimestre, não houve novos lançamentos, refletindo uma postura conservadora da gestão frente ao cenário macroeconômico. O VGV vendido bruto somou R\$ 182 milhões, enquanto o volume de distratos totalizou R\$ 103 milhões. Parte relevante desses distratos está relacionada a ações pontuais de limpeza de carteira, em que é realizado o distrato de contratos com mais de 6 parcelas em atraso e ocorre especialmente na carteira de urbanismo.

Apesar de reduzir o VSO no curto prazo, essa iniciativa é benéfica para o Fundo, pois contribui para o controle da inadimplência e viabiliza a revenda dos ativos a preços atualizados, na maioria dos casos, fortalecendo a qualidade da carteira no médio prazo.

### Evolução do Estoque %TGAR (R\$ milhões)



## Distribuição do Estoque por Tipologia %TGAR (R\$ milhões)



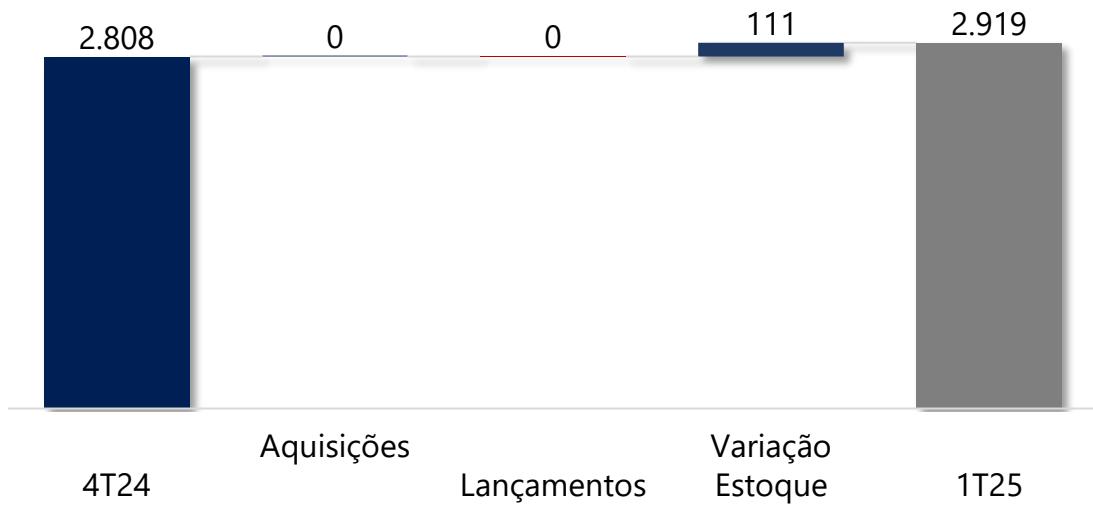
## LANDBANK



Como o próprio nome sugere, os projetos em *landbank* correspondem a um “banco de terrenos”, ou seja, envolve empreendimentos em estágio inicial e ainda não lançados. No total, há 17 ativos nesta etapa, sendo 9 ativos de urbanismo, 5 incorporações, 3 multipropriedades 3,54% do PL da classe de equity.

Ao longo do trimestre, o portfólio de *landbank* apresentou uma variação positiva de R\$ 111 milhões, impulsionada principalmente por ajustes no preço futuro estimado e na quantidade de unidades previstas, principalmente, para os empreendimentos Alto Manti, Park Bahia e Alpen Park Canela. Esse movimento reflete a valorização do potencial dos ativos em carteira e o contínuo refinamento nos estudos de viabilidade conduzidos pela Gestão.

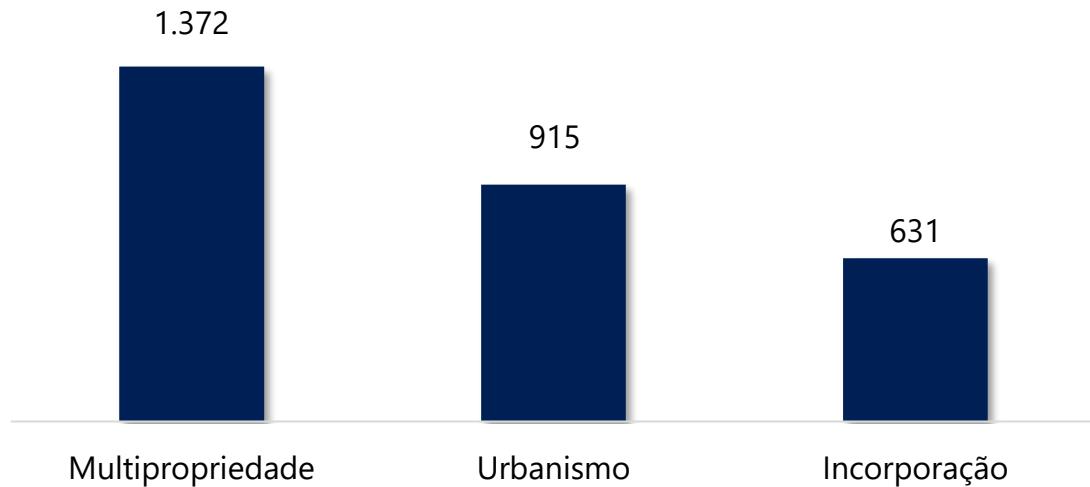
### Evolução do Landbank %TGAR (R\$ milhões)



No fechamento do trimestre, o portfólio de *landbank* possui um VGV total estimado de R\$ 2,91 bilhões. A maior parte desse valor está concentrada em ativos da classe de multipropriedade, com R\$ 1,37 bilhão, seguida por urbanismo, com R\$ 915 milhões, e incorporação, com R\$ 631 milhões. Esses dados reforçam o potencial de geração de valor dos projetos ainda não lançados, conforme detalhado no gráfico apresentado na página seguinte.



## VGV Potencial Por Tipologia %TGAR (R\$ milhões)



## OBRAS

Antes de apresentar os resultados referentes às obras dos empreendimentos do TG Ativo Real, explicaremos um brevemente como funciona o cálculo da PoC (*Percentage of Completion*, ver glossário), e sua diferença em relação à evolução física das obras.

Conforme bem detalhado na sessão “Apêndice Metodológico” deste relatório, a PoC, nada mais é do que um modelo de cálculo contábil utilizado para reconhecer a receita de empreendimentos imobiliários desenvolvidos para venda. Em seu cálculo, é utilizado o custo orçado e o custo incorrido até o momento da aferição. Assim, todos os custos relacionados à obra são considerados, incluindo aprovação de projetos, aquisição de terrenos, materiais de construção, mão de obra, impostos como ITBI e IPTU, entre outros. Como essa metodologia também leva em consideração o custo do terreno, o valor resultante, muitas vezes, pode não apresentar uma correlação perfeita com a evolução física das obras.

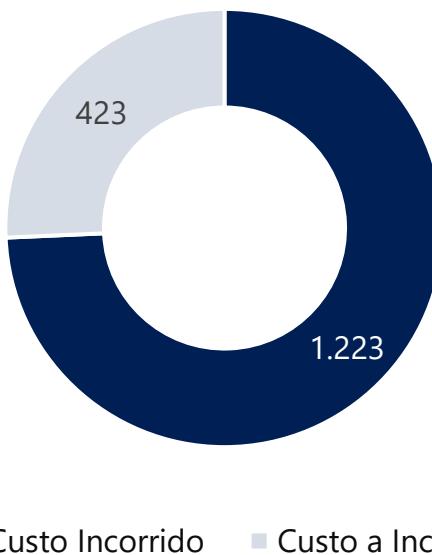
Devido ao ponto abordado acima, ao avaliar o portfólio do Fundo, alguns empreendimentos apresentam uma diferença expressiva entre o percentual vendido e a evolução das obras. Normalmente, essa relação entre o ritmo das vendas e o avanço das obras é utilizada para avaliar o desempenho operacional dos produtos. No entanto, tais diferenças não necessariamente indicam problemas de comercialização dos empreendimentos.





Durante o trimestre foram aportados R\$ 105,58 milhões em obras, dos quais R\$ 62,53 milhões corresponderam a desembolsos do Fundo, o que representa uma queda de 33,4% em relação ao trimestre anterior. Em comparação com o mesmo período de 2023, houve uma diminuição de 12,4% no fluxo de aportes destinados ao desenvolvimento dos empreendimentos, considerando exclusivamente a participação do Fundo nos projetos.

### Execução de Obras %TGAR (R\$ milhões)



Conforme pode ser observado no gráfico acima, no total, há R\$ 423 milhões em obras remanescentes, sendo que a exposição adicional do Fundo está estimada em cerca de R\$ 100 milhões. É importante destacar dois pontos:

1. Mais de 70% do montante projetado (R\$ 308,93 milhões) será destinado à classe de incorporação vertical, modalidade que conta com financiamento à produção com juros atrativos, que potencializam a TIR dos projetos. Na prática, isso significa que grande parte desse investimento não será aportado pelo Fundo, mas sim pelo banco que fornecerá o financiamento.
2. O TG Ativo Real não precisa realizar novas emissões para arcar com os desembolsos nas obras, pois o fluxo de caixa dos empreendimentos é suficiente para suprir boa parte dessa necessidade. Isso porque parte do fluxo de caixa mensal é reconhecido como lucro e destinado ao pagamento de proventos



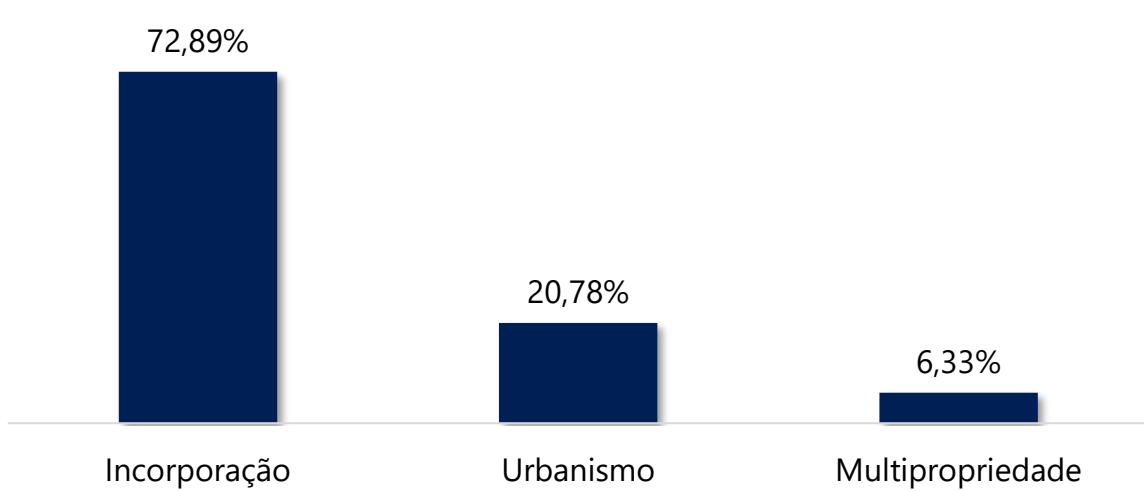
aos cotistas, enquanto outra parte é reinvestida no desenvolvimento dos projetos.

Para atender à necessidade de aportes adicionais, a Gestão dispõe de algumas alternativas, como o uso dos recursos provenientes da amortização mensal da carteira de crédito, cujo valor é, na média, de, aproximadamente, R\$ 5 milhões mensais, além da venda de CRLs. Na "Estratégia Tática", esses CRLs somam R\$ 16,73 milhões, enquanto na "Estratégia Core", embora seja uma estratégia de carregamento, há R\$ 295,13 milhões, que também podem ser utilizados para cobrir os aportes necessários, totalizando R\$ 311,86 milhões, ou mais de 3,1 vezes a exposição adicional necessária, considerando apenas essa fonte de recursos. O Fundo ainda detém R\$ 100,01 milhões alocados em FIIs, cuja liquidação não está prevista no curto prazo em razão do cenário adverso que se instaurou e causou queda no mercado nos últimos meses, mas poderá ser considerada caso haja melhora.

Por fim, é importante ressaltar que os aportes para o desenvolvimento dos projetos acompanha o crescimento do Fundo, refletindo diretamente no avanço do grau de maturidade do portfólio. Além disso, vale destacar que a evolução das obras impacta diretamente o percentual de PoC (*Percentage of Completion*, ver glossário), o que, conforme detalhado na seção "Apêndice Metodológico - Precificação de Ativos", permite o reconhecimento de receitas provenientes da venda de unidades imobiliárias, tornando esses montantes elegíveis para distribuição.



## % de Custo a Incorrer por Tipologia (%TGAR)



## Carteira de Recebíveis

Atualmente o portfólio de equity do TG Ativo Real possui um montante a receber a valor presente de R\$ 2,41 bilhões, considerando apenas a participação do Fundo nos projetos. Esse montante corresponde à soma de todos os valores a receber das vendas de unidades imobiliárias dos projetos investidos pelo Fundo, trazida a valor presente e ponderada de acordo com o percentual de participação do Fundo nas SPEs.

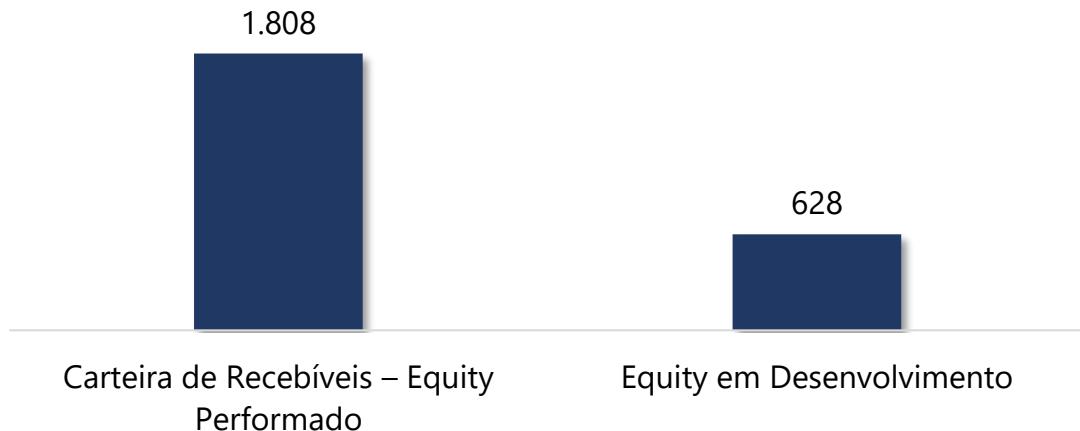
### Valor Presente da Carteira Vendida a Receber %TGAR (R\$ milhões)



É importante destacar que o recebimento dos valores ocorre no médio e longo prazo e depende da tipologia do projeto. O segmento de incorporação, por exemplo, possui um prazo de recebimento inferior ao de urbanismo, devido ao processo de desligamento bancário. Etapa que, após a conclusão das obras do empreendimento, o comprador deixa de pagar as parcelas ao desenvolvedor e passa a ser financiado por um banco, que repassa integralmente o saldo remanescente ao incorporador. Enquanto que no caso do segmento de urbanismo, o próprio Fundo realiza o financiamento diretamente ao comprador, que realiza o pagamento em prazos mais longos, que podem chegar a até 180 meses.



### Valor Presente da Carteira Vendida a Receber %TGAR (R\$ milhões)



Conforme pode ser observado no gráfico da página anterior, a classe de "Carteira de Recebíveis – Equity Performado" é responsável por mais de 70% do valor a receber. Vale lembrar que a "Carteira de Recebíveis - Equity Performado" corresponde a ativos de equity caracterizados por um elevado percentual de obras concluídas (80% ou mais), que não demandam aportes significativos para sua finalização e que geram um fluxo de caixa mensal robusto, proveniente do recebimento das vendas à prazo do empreendimento.

### Resultado Esperado do Portfólio de Equity



Por último, o gráfico acima apresenta de forma mais clara o fluxo de lucro reconhecido e a reconhecer do portfólio do TGAR. Considerando todo o portfólio de equity, estima-se uma geração total de lucro de R\$ 3,94 bilhões, dos quais R\$ 0,87 bilhão já foi reconhecido no patrimônio do TG Ativo Real, enquanto os R\$



3,07 bilhões restantes serão gradualmente reconhecidos e distribuídos aos cotistas à medida que os projetos avançam em obras e, especialmente, com a retomada da velocidade de vendas e da celeridade dos desligamentos bancários em um cenário econômico mais favorável.



## RELATÓRIO DE RISCOS

Para melhor disponibilização dos tópicos que referem-se à temática, optou-se pela segregação do conteúdo que abrange o relatório de riscos em dois blocos de informações: (i) apresentação de operações que, do ponto de vista da Gestão, apresentam aspectos de riscos que ameaçam a performance frente aos parâmetros de desempenho projetados e, ainda, caso seja necessário, apresentação do respectivo plano de contingenciamento; e (ii) caderno conceitual, apresentado em forma de apêndice metodológico de disponibilidade fixa, em que é detalhado a estrutura de governança e controle da TG Core Asset, assim como o descritivo dos riscos inerentes ao desenvolvimento imobiliário e suas diversas tipologias.

De modo geral, o setor imobiliário expõe-se a uma gama de riscos sistêmicos e não mitigáveis ligados a fatores macroeconômicos, políticas governamentais, globalização, surtos, epidemias, pandemias e endemias de doenças, entre outros. Qualquer tipo de investimento está sujeito aos riscos sistêmicos comentados acima. Para o TGAR11, a TG Core entende que a própria tese do Fundo possui fatores que podem contribuir para a redução dos impactos desses eventos, como: (i) atuação preponderante em produtos habitacionais voltados à primeira moradia; (ii) presença em regiões fora dos grandes centros populacionais, fomentadas, principalmente, pelo agronegócio, setor que historicamente se demonstra mais resiliente a crises; e (iii) diversificação do portfólio.

## PORTFÓLIO - FII TG ATIVO REAL

Uma das formas de exposição ao setor imobiliário ocorre por meio do desenvolvimento imobiliário, modalidade à qual o mercado atribui um prêmio de risco devido a fatores intrínsecos desse tipo de ativo. Esses fatores incluem principalmente: (i) risco de orçamento de obras; (ii) risco de comercialização das unidades imobiliárias; e (iii) risco de inadimplência dos compradores.

Em relação ao TGAR11, o Fundo é classificado como desenvolvimento e atua de duas principais formas: (i) tornando-se sócio de projetos imobiliários, operações essas denominadas como "equity"; e (ii) através de operações estruturadas de crédito, denominadas "Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)".

Conforme falado, nas operações de *equity* o Fundo torna-se sócio do empreendedor no projeto e deve aportar o capital necessário, conforme sua participação, para cobrir a necessidade de caixa para o desenvolvimento dos empreendimentos. Nessa modalidade, o Fundo participa de todos os riscos inerentes ao desenvolvimento imobiliário junto com o empreendedor.

## RELATÓRIO DE RISCOS – ATIVOS

### Brasil Center Shopping



#### Dados da Operação

Classificação: Shopping

Localização: Valparaíso (GO)

% do PL: 0,86%

% de Obras: 100%

% Locado: 93%

ABL total: 13.949,66 m<sup>2</sup>

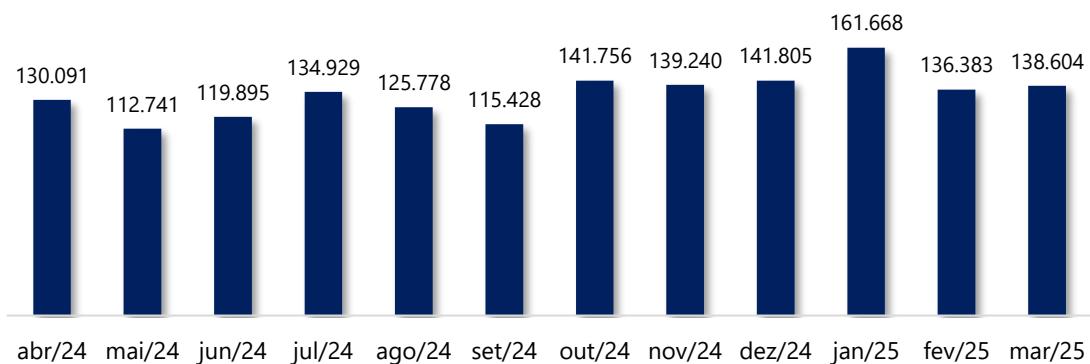
O Brasil Center Shopping é um empreendimento localizado às margens da BR-153, na cidade de Valparaíso (GO), região do entorno do Distrito Federal. Atualmente o empreendimento possui diversas lojas âncora (empresas que atraem maior fluxo de pessoas), no entanto, conforme divulgado nos releases anteriores, o empreendimento ainda não gera lucro operacional.

Diante do longo ciclo de maturação do empreendimento, a Gestão tem intensificado esforços para impulsionar o desempenho do ativo. Entre as medidas adotadas, destacam-se campanhas de marketing voltadas à ampliação do fluxo de visitantes e atração de novos lojistas para o empreendimento. Os resultados já estão sendo notados ao longo dos últimos trimestres: no 1T25, o número de visitantes alcançou 436.655, representando um crescimento de 30,9% em relação ao 1T24 e de 3,28% em comparação ao 4T24, se consolidando como o trimestre com o

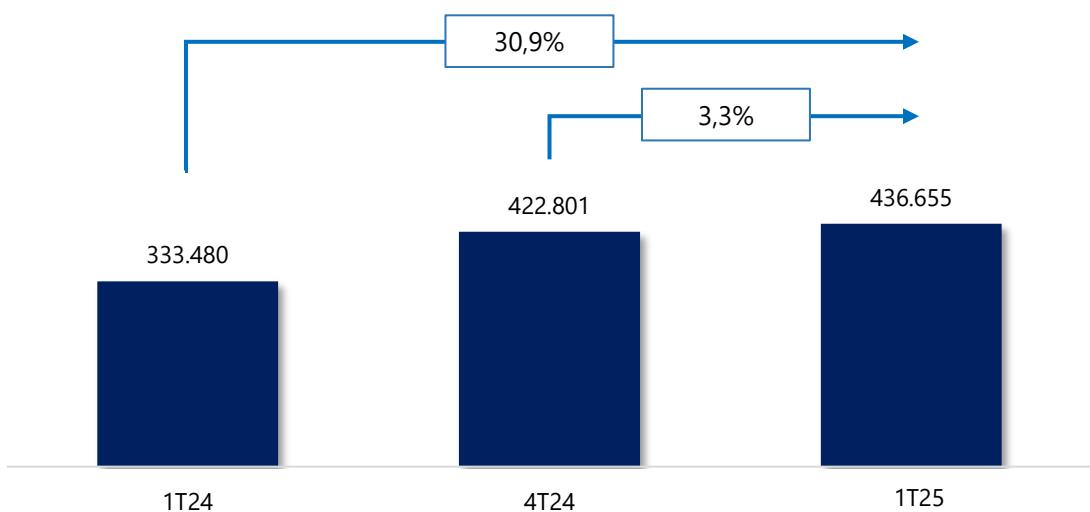
melhor fluxo de pessoas desde o início das operações do shopping.

A Gestão também tem buscado diminuir a inadimplência. O fortalecimento do relacionamento com lojistas, a renegociação de dívidas e o aumento do fluxo de visitantes, que tem impulsionado o faturamento das lojas, contribuíram para uma queda expressiva da inadimplência consolidada. Como resultado, nos últimos 12 meses, o índice foi reduzido para 0,84%, um patamar bastante confortável para o empreendimento.

### Fluxo Mensal de Visitantes



### Variação do Número de Visitantes



### Linea



#### Dados da Operação

Classificação: Incorporação Vertical

Localização: Goiânia (GO)

% do PL: 0,19%

Vendas: 44%

PoC: 100%

TIR: 0,77% a.m.

VGV: R\$ 80,50 milhões

Quantidade de unidades: 136

O Linea é uma incorporação vertical residencial de médio padrão localizada em Goiânia (GO). O empreendimento é composto por 136 unidades e possui um VGV de R\$ 80,50 milhões. Ao final do trimestre, o ativo representava 0,29% do PL do Fundo.

O empreendimento entrou para o relatório de riscos em decorrência do aumento nos custos e desafios na venda das unidades imobiliárias.

As obras do empreendimento foram integralmente concluídas no primeiro trimestre de 2025, o que eleva as expectativas da Gestão em relação ao desempenho das vendas. Essa perspectiva se fundamenta na possibilidade de comercialização das unidades a preços ajustados, que refletem tanto a valorização do mercado quanto o avanço físico do projeto. No que diz respeito às vendas, que vinham sendo um ponto de atenção nos últimos trimestres, a Gestão promoveu, ao final do 4T24, a substituição da equipe comercial. A nova equipe atuará de forma mais ativa nas estratégias de comercialização, com foco em acelerar o ritmo de absorção das unidades. Essa reestruturação está alinhada ao reposicionamento estratégico do ativo, que visa capturar o potencial de valorização na fase pós-obras e melhorar a performance do projeto nos trimestres seguintes.

O empreendimento segue sendo monitorado de perto e mais esclarecimentos sobre a sua situação serão repassados nos próximos releases.

### Residencial Masterville Juína



#### Dados da Operação

Classificação: Condomínio Fechado

Localização: Juína (MT)

% do PL: 0,48%

Vendas: 75%

PoC: 100%

TIR: 0,69% a.m.

VGV: R\$ 42,82 milhões

Quantidade de unidades: 244

O Residencial Masterville Juína foi o primeiro condomínio fechado da cidade de Juína. O empreendimento é composto por 244 unidades e possui um VGV total de R\$ 42,82 milhões.

O projeto enfrentou desafios relevantes ao longo de sua trajetória, especialmente em função da baixa velocidade de vendas no início do projeto, o que resultou em um estoque elevado por mais tempo do que o inicialmente projetado. Essa condição, embora venha sendo gradualmente revertida nos últimos meses, gerou despesas operacionais adicionais, como taxas condominiais e IPTU, impactando diretamente a rentabilidade do ativo.

Outro fator crítico foi o contexto em que o empreendimento foi desenvolvido: durante a pandemia da COVID-19, período marcado por incertezas econômicas e forte pressão sobre os custos. A escassez de materiais, os atrasos nas cadeias de suprimentos e a inflação dos insumos elevaram substancialmente os custos de construção, ultrapassando as previsões orçamentárias iniciais. A combinação de despesas extraordinárias e aumento de custo

agravou a complexidade do projeto.

Para reverter esse cenário, a Gestão tem adotado estratégias voltadas à melhoria da atratividade e performance do ativo. Entre elas, destaca-se o incentivo a construção de casas dentro do condomínio, com ajustes e negociações no modelo de pagamento do lote, com o objetivo de agregar valor ao produto e atrair um público mais amplo. Paralelamente, foi realizada a renovação da equipe comercial, com foco em treinamento técnico e programas contínuos de capacitação e premiações. A expectativa é que essa abordagem aumente a eficiência na conversão de *leads*, impulsione as vendas e, consequentemente, eleve a rentabilidade do projeto.

Entre o 4T24 e o 1T25 foi possível notar uma melhora em relação à procura por unidades do empreendimento, mas ainda é muito cedo para que essa melhora resulte em alterações na rentabilidade do ativo.

O empreendimento segue sendo monitorado de perto pela gestão, e mais informações serão repassadas nos próximos releases.

## Wish Morumbi



### Dados da Operação

Classificação: Incorporação Vertical

Localização: Araraquara (SP)

% do PL: 0,16%

Vendas: 67%

PoC: 100%

TIR: 0,62% a.m.

VGV: R\$ 57,60 milhões

Quantidade de unidades: 152



O Wish Morumbi é um projeto de uso misto que combina unidades residenciais e comerciais em um único empreendimento. Com um VGV total estimado de R\$ 57,60 milhões, o projeto conta com 136 unidades residenciais e 16 unidades comerciais.

estrategicamente posicionadas no térreo para atender às demandas de comércio e serviços.

Durante o desenvolvimento do projeto, houve um aumento nos custos inicialmente previstos, o que, aliado ao baixo fluxo de vendas, impactou negativamente a TIR esperada do empreendimento.

Além disso, o atual ambiente macroeconômico tem imposto desafios adicionais à comercialização das unidades, sobretudo nos ativos voltados à incorporação. A elevação das taxas de juros e o encarecimento do crédito imobiliário, aliados a uma postura mais restritiva por parte das instituições financeiras, têm limitado o acesso ao financiamento por parte dos compradores finais. Esse contexto tem resultado em um ritmo de vendas mais lento e em atrasos no processo de desligamento bancário, fatores que pressionam o fluxo de caixa no curto prazo e demandam uma gestão ainda mais cautelosa.

Como forma de melhorar a situação do empreendimento, no decorrer do 1º trimestre de 2025, a gestão tem direcionado esforços para as campanhas de marketing, visando maximizar a exposição do ativo e aumentar a conversão de *leads*.

## Duo Sky Garden



### Dados da Operação

Classificação: Incorporação Vertical

Localização: Goiânia (GO)

% do PL: 0,26%

Vendas: 86%

PoC: 100%

TIR: 0,80% a.m.

VGV: R\$ 44,21 milhões

Quantidade de unidades: 139



O Duo Sky Garden é um empreendimento de médio padrão situado em Goiânia (GO), composto por 139 unidades residenciais



e com um VGV estimado em R\$ 44,21 milhões. Em razão da queda na taxa interna de retorno (TIR) esperada nos últimos meses, que encerrou o mês de março em 0,80% a.m., o ativo passou a compor a seção de risco deste relatório no último trimestre.

A TIR esperada do empreendimento foi prejudicada principalmente pelo aumento nos custos de construção e pela velocidade de vendas abaixo do esperado, impactando negativamente a sua rentabilidade. Com a obra praticamente concluída, a Gestão tem adotado estratégias para melhorar o desempenho do ativo, incluindo o aumento no *ticket* médio das unidades. Um dos maiores desafios enfrentados tem sido a venda das unidades de dois quartos, que representam uma parte significativa do portfólio e enfrentam alta competitividade na região.

Por fim, a Gestão continua monitorando de perto o desempenho do empreendimento. Com foco na venda das unidades remanescentes, a expectativa é que, com a conclusão da obra, ocorram os ajustes necessários na tabela de preços e, assim, haja uma melhora na TIR do projeto.

## Residencial Park Jardins



### Dados da Operação

Classificação: Loteamento

Localização: Açaílândia (MA)

% do PL: 2,28%

Vendas: 68%

PoC: 98%

TIR: 0,70% a.m.

VGV: R\$ 126,85 milhões

Quantidade de unidades: 2.223

O Residencial Park Jardins é um loteamento localizado em Açaílândia (MA), composto por 2.223 unidades e com um VGV estimado em R\$ 126,85 milhões. O projeto foi lançado em dezembro de 2013 e integralizado pelo Fundo em dezembro de 2017.

Por conta da grande quantidade de lotes, o ativo foi dividido em 5 fases de lançamento, com previsão de entrega da última para o segundo semestre de 2025.

O empreendimento foi incluído no relatório de riscos em razão do aumento relevante nos custos e das dificuldades enfrentadas na comercialização das unidades em estoque. O cenário de vendas, tem sido agravado, principalmente, pelo cenário macroeconômico atual, marcado por juros elevados.

Com a entrega da última fase prevista para o segundo semestre, a Gestão acredita que o avanço físico das obras e a consolidação da infraestrutura local contribuirão para uma reprecificação das unidades remanescentes, refletindo a valorização do empreendimento. Esse novo patamar poderá favorecer o ritmo de comercialização, com impactos positivos sobre os indicadores de rentabilidade do projeto ao longo do tempo.

## Jardim Roma



### Dados da Operação

Classificação: Incorporação Vertical

Localização: Xanxerê (SC)

% do PL: 1,04%

Vendas: 40%

PoC: 95%

TIR: 0,52% a.m.



VGV: R\$ 41,89 milhões

Quantidade de unidades: 216

O Jardim Roma é uma incorporação de padrão econômico localizada na cidade de Xanxerê (SC). O empreendimento é composto por 216 unidades e possui um VGV de R\$ 41,89 milhões.

O empreendimento continua sendo monitorado de perto devido às dificuldades enfrentadas na comercialização das unidades e ao aumento no custo das obras da incorporação. Esses fatores impactaram negativamente a TIR esperada pelo empreendimento, que encerrou o trimestre em 0,52% a.m.

Em relação ao andamento das obras, houve um atraso em relação ao cronograma inicial, cuja entrega estava prevista para janeiro de 2025. A decisão de substituição da construtora responsável pela execução da fase final do projeto, aliada a um aumento de aproximadamente R\$ 5 milhões nos custos totais, em relação ao orçamento originalmente previsto, resultou em um impacto negativo na TIR do empreendimento. Com a reestruturação contratual e o novo planejamento executivo, a entrega foi reprogramada para o terceiro trimestre de 2025.

No que tange à performance comercial, as vendas do período permaneceram abaixo do esperado, reflexo do ambiente macroeconômico desafiador, caracterizado por uma combinação de juros elevados, crédito mais restrito e menor propensão ao consumo por parte dos compradores finais. Esse cenário tem exigido da Gestão uma postura mais cautelosa, com foco na gestão de estoque e no posicionamento estratégico das unidades remanescentes. A expectativa é que, com o avanço físico da obra e a consolidação da infraestrutura no entorno, seja possível reposicionar o produto no mercado, readequar a precificação das unidades e, assim, recompor parte da rentabilidade comprometida.

A Gestão segue acompanhando de forma próxima a evolução do projeto, tanto em seus aspectos operacionais quanto financeiros, e novas atualizações serão repassadas nos próximos releases.



## APÊNDICE METODOLÓGICO

### ESTRUTURA DE GOVERNANÇA E CONTROLE

O TG Ativo Real possui como principal tese o investimento em regiões fora dos grandes centros populacionais e busca, em sua grande maioria, parcerias com empreendedores imobiliários regionais. Enxergamos que esses empreendedores, entendedores do mercado de sua região, possuem boas oportunidades em mãos e que a união de forças pode gerar ótimos resultados para nossos cotistas. Para viabilizar essa união e mitigar os riscos inerentes ao negócio, a TG Core desenvolveu uma forte estrutura de governança composta tanto por times internos de análise e monitoramento, quanto por parcerias externas com empresas especializadas no mercado imobiliário que atuam complementando a estrutura de controle necessária para o desenvolvimento desses empreendimentos.

Iniciando pela estrutura interna, tanto o Fundo quanto seus ativos são monitorados pelos times de: (i) Gestão, responsável pela análise de novos ativos para o portfólio do fundo e também por realizar o monitoramento de maneira ativa do desempenho dos ativos após a integralização; e (ii) Risco, Compliance e Prevenção à Lavagem de Dinheiro, responsável por assegurar que a atuação da gestora esteja em conformidade com os órgãos reguladores e normativas internas, garantindo a execução das atividades conforme as melhores práticas de mercado, além disso, participa e possui voto (com poder de voto), em conjunto com a Diretoria de Gestão, no Comitê de Investimentos da Gestora, que ocorre semanalmente para a deliberação de novos ativos para a carteira do Fundo.

A estrutura externa, por sua vez, conta com 4 prestadores de serviços principais, que atuam no fortalecimento da governança e controle dos empreendimentos: (i) servicer imobiliária; (ii) escritório jurídico especializado; (iii) empresa de contabilidade; e (iv) auditoria externa. Cada prestador de serviço possui funções diferentes, conforme apresentado a seguir:

#### **(i) Servicer imobiliária**

a. Originação e estruturação de novos ativos: responsável por prospectar e estruturar os ativos imobiliários que poderão compor a carteira do Fundo. Conforme mencionado

acima, todos os projetos que compõem o portfólio dos fundos devem ser aprovados no Comitê de Investimentos da TG Core.

- b. Planejamento e Controladoria: responsável por fazer o acompanhamento do planejado x realizado e executar todas as rotinas de controladoria dos projetos.
- c. Engenharia: responsável por efetuar o acompanhamento, monitoramento e medições de obras dos projetos, garantindo a execução dentro do cronograma, orçamento e qualidade prevista.
- d. Auditoria técnica: responsável pelo acompanhamento do processo de aprovação e licenciamento do empreendimento, bem como a verificação de conformidade em temas como: requisitos ambientais legais, gestão de resíduos sólidos, energia limpa, acesso a saneamento, itens de aproveitamento e reuso de água, contaminação do solo, acessibilidade, impactos no patrimônio histórico-cultural e povos tradicionais, se o projeto é destinado à habitação de interesse social, e se ocupa vazios urbanos.
- e. Marketing e Vendas: equipe responsável pela estratégia de marketing e vendas dos empreendimentos, organizando eventos de lançamento, propagandas, tabela de vendas e condições de pagamento.
- f. Cobrança e Relacionamento com o Cliente: responsável pelo relacionamento com o cliente e cobrança de inadimplentes.

## **(ii) Escritório jurídico**

- a. Estruturação: responsável pela estruturação de contratos.
- b. Diligência: responsável pela diligência jurídica dos projetos, analisando o imóvel, os antecessores, os sócios e a empresa a ser investida, retroagindo a um período de 10 anos.
- c. Contencioso: responsável pelas ações judiciais dos empreendimentos.

## **(iii) Contabilidade:** responsável pela contabilidade de todos os projetos.

**(iv) Auditoria Externa** - responsável por auditar os dados contábeis de todas as SPEs investidas do Fundo, bem como do Fundo em si. A empresa responsável é a Ernst & Young, um dos quatro maiores e mais respeitados *players* globais de auditoria.

Para concluir, acreditamos que o melhor mitigador de riscos é a identificação e estruturação de bons ativos antes da entrada do Fundo. Nesse sentido, previamente à aquisição de qualquer ativo é realizada diligência jurídica da SPE, dos imóveis, sócios e antecessores, a qual é conduzida por escritório jurídico especializado, em conjunto à equipe de Compliance, enquanto a diligência técnica (obras e projetos), gestão da carteira de recebíveis, renegociação e execução de distratos é realizada pela servicer imobiliária e auditoria contábil pela empresa de contabilidade. A presença de tais auditorias e diligências em critérios técnicos, financeiros, contábeis e jurídicos, são os principais responsáveis pelo aproveitamento da originação de novos ativos imobiliários.



## ESTRUTURA DE GOVERNANÇA E CONTROLE

### Processo de Investimento



O processo de investimento da Gestora segue uma estrutura rigorosa e bem definida, dividida em seis etapas que garantem a análise aprofundada, a gestão eficiente dos riscos e a criação de valor de longo prazo. Desde a análise inicial dos ativos até o monitoramento contínuo e eventual desinvestimento, cada fase é orientada por critérios claros e alinhada às diretrizes de investimento responsáveis. Abaixo, detalhamos as etapas que compõem esse processo, assegurando a transparência e a qualidade das decisões tomadas.

- 1. Análise de novos ativos:** Nessa etapa, são considerados diversos fatores, incluindo: (i) alinhamento à tese de investimento e à estratégia de alocação; (ii) pré-due diligence e verificação da lista de exclusão, em que são utilizados filtros para excluir investimentos em projetos cujas empresas controladoras e/ou sócios estejam envolvidas em práticas consideradas prejudiciais ou antiéticas (de acordo com a Política de Investimento Responsável, Anexo I); (iii) retorno ajustado ao risco; (iv) análise macroeconômica e vetores de crescimento da cidade; (v) capacidade de pagamento e execução do projeto; (vi) estrutura de garantias reais e fidejussórias (para os ativos de crédito); (vii) viabilidade econômica e financeira do produto e do projeto, com projeções e modelagens; e (viii) demonstrações financeiras.
- 2. Comitê de Investimentos:** O comitê avalia a viabilidade financeira e a adequação dos ativos às estratégias de alocação dos fundos. Participam desse processo: (i) a Diretoria de Gestão, que analisa a viabilidade financeira e o alinhamento com as estratégias de alocação e investimento dos fundos; e (ii) a Diretoria de Compliance, Risco e PLD-FT, que assegura o cumprimento da lista de exclusão do fundo e os riscos envolvidos.
- 3. Due Diligence:** Essa etapa envolve auditorias jurídicas, técnicas, da carteira de recebíveis, orçamentárias, contábeis, de negócios dos sócios e da matrícula do imóvel envolvido. Após a análise completa, são identificados tanto os pontos fortes, que podem gerar valor, quanto os pontos de atenção.



Com base nesses resultados, ocorre uma nova validação da lista de exclusão e a decisão final sobre o investimento, ou não, no ativo.

4. **Formalização jurídica e integralização/aquisição:** Nessa fase, formalizam-se os instrumentos jurídicos definitivos, contendo cláusulas suspensivas, resolutivas ou condições precedentes, que refletem os pontos levantados durante a due diligence. Além disso, caso necessário, são construídos planos de ação com mitigadores e responsáveis por sua execução.
5. **Monitoramento:** Após o investimento, a Gestora monitora continuamente os ativos imobiliários para proteger os interesses dos cotistas, promover a O TG Ativo Real possui como principal tese o investimento em criação de valor no longo prazo e gerenciar riscos. São acompanhados os planos de ação e indicadores como: avanço das obras, evolução das vendas, carteira de recebíveis, contencioso, fiscalização de riscos socioambientais, interação com a comunidade local, conformidade trabalhista dos prestadores de serviços, engajamento contínuo com os empreendedores regionais, entre outros.
6. **Desinvestimento:** Essa etapa marca o encerramento do investimento pelo fundo, com a sua saída do ativo, podendo ocorrer, por exemplo, de três maneiras: (i) recompra pelo sócio, em casos de descumprimento de cláusulas resolutivas contratuais, exigindo que o sócio adquira novamente a participação do fundo; (ii) venda do ativo no mercado secundário, caso surja uma oportunidade de ganho de capital; ou (iii) liquidação do investimento, quando o projeto atinge seu objetivo final, com a conclusão das obras do empreendimento, venda de todas as unidades e o recebimento do capital investido acrescido dos lucros da operação.

Para mais informações, acesse a [Política de Investimento Responsável](#) e o [Relatório de Stewardship](#), ambos disponíveis no site da TG Core Asset.

## MATRIZ DE RISCOS – EQUITY

Nesta seção, serão abordados os principais riscos inerentes à atividade de desenvolvimento imobiliário e como esses riscos se manifestam de forma mais evidente em cada tipologia de empreendimento (loteamentos, incorporações verticais, multipropriedade, entre outros). Abaixo segue uma matriz de riscos inerentes ao desenvolvimento imobiliário:

### Riscos inerentes à atividade imobiliária

**Ambiental, legal, obras, localização, imagem, crédito e mercadológicos.**

**Riscos ambientais:** fatores ambientais inesperados durante o processo de desenvolvimento imobiliário, como identificação de nascentes, podem atrasar as obras, elevar os custos, ou mesmo reduzir a quantidade de unidades imobiliárias previstas no projeto. Principalmente nos projetos em áreas em processo de urbanização e de grande extensão territorial, como loteamentos, há riscos relativos à existência de espécies de flora nativa com preservação obrigatória, identificação de cursos d'água não previstos no projeto, e demais entraves que podem levar a embargos temporários na execução, ou mesmo à redução do número de unidades imobiliárias previstas inicialmente, com impacto na rentabilidade projetada.

**Riscos legais:** questões jurídicas como alterações na legislação e mudanças nas regulamentações podem afetar diretamente a viabilidade de um projeto. Valem ser citados os riscos referentes à trâmites processuais individuais relativos à prefeituras, concessionárias de energia e saneamento básico. As equipes de Assessoria Jurídica e Projetos Técnicos trabalham visando evitar a materialização de tais riscos.

**Riscos de obras:** problemas durante o processo de construção que podem resultar em atrasos e custos adicionais, além da elevação do preço de matérias-primas acima do INCC, a depender de oscilações conjunturais macroeconômicas ou políticas. Podem ser resumidos como alterações frente ao projeto original, que podem gerar impactos no cronograma ou aumento nos custos de obras. Por envolver variáveis de tempo e custo, têm impacto direto na TIR do empreendimento.



**Riscos de localização:** Na atividade imobiliária, um dos principais pontos a ser analisado é a localização do empreendimento e como o contexto urbano daquela região poderá desenrolar durante o desenvolvimento do projeto.

**Riscos de imagem:** a atuação de empresas parcerias pode influenciar a reputação do empreendimento.

**Riscos de crédito:** relacionado à capacidade dos compradores finais de cumprir obrigações financeiras assumidas, abrangendo a possibilidade de inadimplência, o que impacta a saúde da carteira e o fluxo de recebimento de recursos provenientes dos imóveis vendidos.

**Riscos mercadológicos:** estão relacionados às flutuações no mercado imobiliário que impactam na demanda de imóveis. Além disso, há também o risco de rejeição do projeto imobiliário, podendo ser necessário alterações de escopo acarretando em atrasos e novos custos. Resumindo, o risco de mercado pode ser caracterizado por: (i) velocidade de vendas; e (ii) frequência de distratos (% de giro de carteira).

### Como esses riscos mais são evidenciados em cada tipologia?

**Loteamento:** o loteamento como operação imobiliária possui alguns riscos que podem ser destacados em relação a outros produtos como incorporações, sendo alguns deles: (i) o risco de aumento no custo de obra pelo fato de intervir em uma área de grande extensão, que pode ter uma topografia bastante irregular, tipos de solo variados ou presença de vegetação nativa que pode ser protegida por lei; (ii) possível demora no processo de aprovação, por exemplo, caso a delimitação da área registrada em matrícula não seja a delimitação física real, sendo necessária assim a regularização; (iii) risco de crédito, visto que, no geral, os bancos não financiam a aquisição de lotes e, por isso, o desenvolvedor passa a assumir esse papel, sendo necessário a gestão da inadimplência e dos distratos; e (iv) o risco de prazo de obra perante a prefeitura, visto que o prazo máximo é regulado por lei.

**Incorporação vertical:** no caso da incorporação vertical, a margem dos projetos é, em geral, menor que os loteamentos, o capital é mais intensivo e o ciclo do projeto é menor devido à existência do desligamento bancário (ver glossário). Nesse contexto, os principais riscos dessa tipologia são: (i) risco de obra, que podem ocasionar em atrasos e aumento nos custos; (ii) risco



de financiamento, ligado à dificuldade em garantir financiamento à produção adequado para a construção do empreendimento, devido a restrições de crédito, taxas de juros elevadas e condições econômicas adversas, o que pode resultar em uma exposição de caixa maior do que o inicialmente planejado; (iii) risco do atraso no desligamento bancário, que está associado à acessibilidade dos compradores finais ao crédito bancário, o que pode estar ligado tanto à disponibilidade de crédito quanto à elevação do custo do crédito devido a elevações nas taxas de juros.

**Multipropriedade:** essa tipologia é característica de regiões onde o turismo é um dos, se não o principal, driver da economia local. Dessa maneira, o desempenho desses empreendimentos é bastante influenciado pelos ciclos econômicos. Como esse ativo é uma segunda moradia/local para passagem das férias, não tem a mesma prioridade no orçamento familiar que uma residência, tornando a inadimplência e os distratos mais intensos do que em empreendimentos de primeira moradia, principalmente em momentos de stress econômico, como no caso da pandemia.

**Imóveis para a renda:** tipologia sensível aos ciclos econômicos, sendo seus riscos vinculados ao desempenho econômico dos locatários. No caso do encerramento do contrato de locação, o ativo pode passar por um período sem um locatário, gerando apenas despesas para o Fundo. Em casos de variações intensas do índice inflacionário do contrato, podem ocorrer renegociações nas taxas ou até mesmo alteração do índice inflacionário, o que pode acarretar revisões nos valores esperados de retorno sobre o investimento.

**Shopping:** segmento bastante sensível ao ciclo econômico, em que o seu desempenho está diretamente ligado aos níveis de consumo da economia e disponibilidade de renda na mão dos trabalhadores. O período de maturação dessa classe é de 3 a 5 anos, tempo necessário para que o ativo se torne conhecido pelos consumidores da região e se estabeleça como uma centralidade local. A capacidade de atração dos shoppings tem relação direta com o estabelecimento de lojas âncoras, de forma que a saída de uma delas pode afetar o desempenho geral do empreendimento. Em casos de variações intensas do índice inflacionário de reajuste contratual, podem ocorrer renegociações ou até mesmo alteração do índice inflacionário, o que pode acarretar revisões nos valores esperados de retorno sobre o investimento.

## MATRIZ DE RISCOS – CRÉDITO

Para esse tipo de estrutura, como a maior parte dos CRIs investidos pelo Fundo são estruturados com o fim de financiar parte da obra de um empreendimento residencial e/ou antecipar um fluxo de recebíveis de um empreendimento imobiliário, os riscos são, em sua maioria, os mesmos elencados anteriormente, entretanto, possuem intensidade diferente dado que o Fundo não está na ponta de sócio na SPE, e sim de credor e, por isso, há uma série de garantias adicionais.

Abaixo segue a matriz elaborada pela Gestora, considerando os principais riscos inerentes às operações de crédito.

### Obras, mercadológico, crédito e minoritário.

**Riscos de obras e mercadológicos:** a lógica segue a mesma que a dos ativos de *equity*, com a diferença que, nesse caso, o Fundo, por não ser sócio na SPE, não é o responsável por lidar diretamente com a execução das atividades, dessa forma, no limite do razoável, um possível atraso no cronograma de obras ou mesmo a elevação dos custos do orçamento, a velocidade de vendas e o desligamento bancário, não afetam a rentabilidade do ativo no Fundo. Entretanto, é de interesse da Gestão de que tudo caminhe conforme o esperado, pois em caso de problemas excessivos nos pontos citados, poderá haver deterioração da carteira do empreendimento e também da imagem do mesmo, o que pode resultar em dificuldade no pagamento da PMT (ver glossário) e do Fundo em receber de volta o capital emprestado. Dessa forma, a Gestão atua de forma próxima e constante no monitoramento, junto ao empreendedor, das obras, vendas e carteira de recebíveis e consegue exigir que providências sejam tomadas, muitas vezes, antes da ocorrência de um problema grave acontecer, assim como é realizado nas operações de *equity*.

**Riscos de crédito:** nada mais é do que o risco de não recebimento dos valores emprestados. Em linha com o que ocorre com os ativos de *equity*, a diferença, nesse caso, é que, caso haja materialização do risco de crédito dos compradores finais de imóveis, o devedor do CRI (normalmente a SPE desenvolvedora do empreendimento), é responsável por realizar aportes para que a

PMT seja paga e, além disso, normalmente há garantias pactuadas que poderão ser acionadas em caso do fluxo proveniente dos imóveis vendidos não seja o suficiente para pagamento da PMT, como coobrigação da incorporadora sócia da SPE desenvolvedora e/ou aval dos sócios na pessoa física.

Ainda associado ao risco de crédito, há também o risco de insolvência da incorporadora sócia da SPE desenvolvedora. Nesse caso, a incorporadora pode não mais conseguir seguir com o desenvolvimento do empreendimento. Um dos mitigadores desse risco é a garantia comumente acordada de alienação fiduciária de quotas da SPE desenvolvedora, assim, caso acionada, o Fundo se torna sócio da SPE e não mais credor.

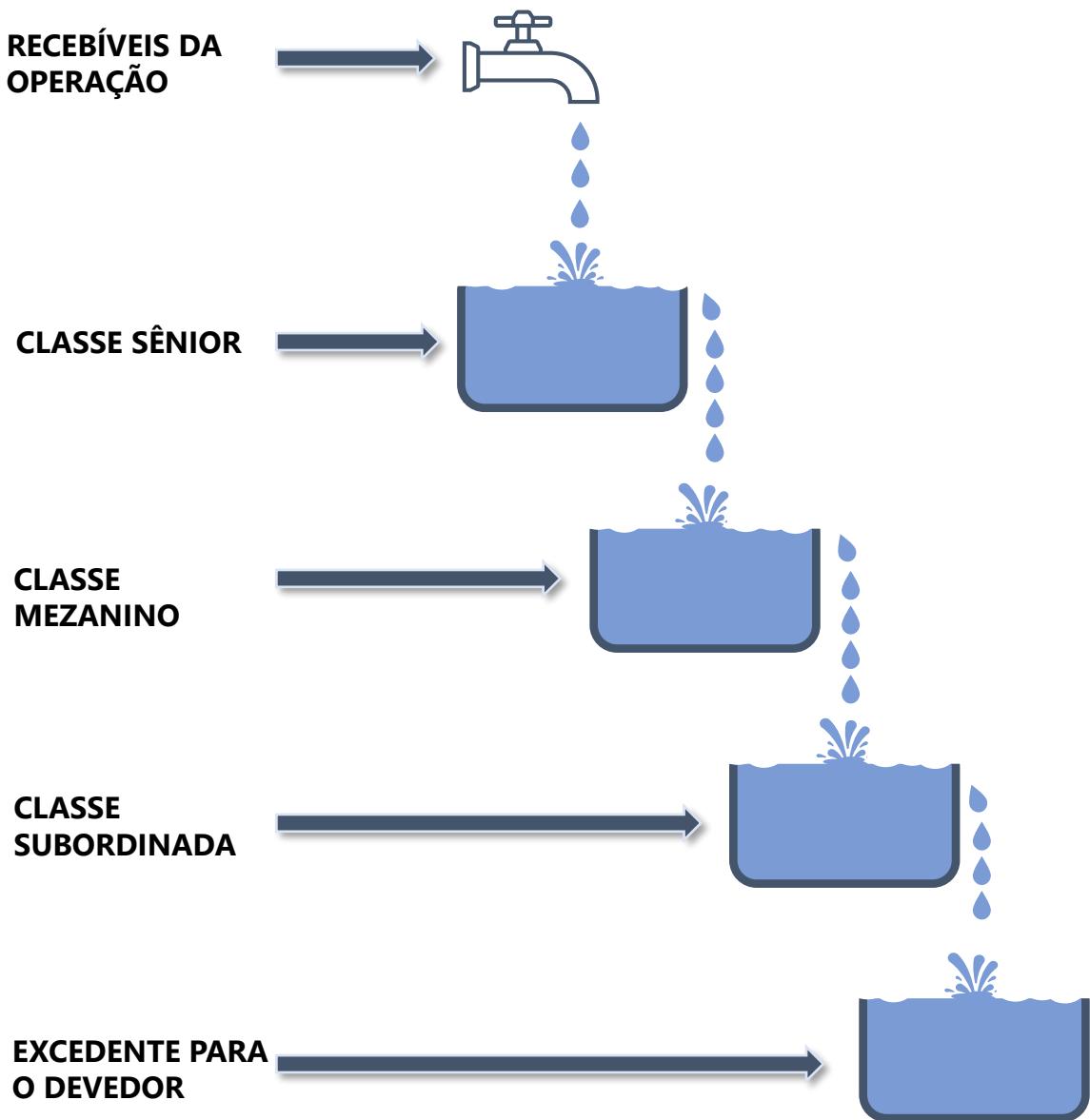
**Risco de minoritário:** quando o investidor é detentor de uma pequena parcela dos CRIs tem uma influência limitada nas decisões tomadas durante as assembleias. O maior mitigador desse risco é possuir a maior parcela dos CRIs em circulação, ou seja, ser maioritário. No caso do TG Ativo Real, o Fundo (ou a Gestora por meio de outros fundos geridos) é maioritário na grande maioria dos CRIs.

## Garantias

Em complemento, uma distinção significativa entre as operações de *equity* e as operações de crédito é a existência de garantias nas operações de crédito. Exemplo de garantias usualmente pactuadas são: (i) alienação fiduciária do imóvel e/ou das quotas da SPE desenvolvedora; (ii) cessão fiduciária do fluxo decorrente das vendas atuais e futuras; (iii) aval dos sócios na PF e PJ; (iv) fundo de obra; e (v) fundo de reserva. Uma abordagem eficaz para avaliar essas garantias é considerar os indicadores de garantia, são eles: (i) Razão de Fluxo Mensal (RFM), que indica a relação entre o valor recebido pelo empreendimento e o montante a ser pago aos credores, esse indicador acima de 100% indica que o fluxo de recebíveis do próprio empreendimento está sendo o suficiente para pagar toda parcela devida aos credores, com isso, quanto maior o indicador, melhor; (ii) Razão de Saldo Devedor (RSD), representando a relação entre o fluxo futuro dos contratos elegíveis do empreendimento trazido a valor presente pelo saldo devedor do CRI, esse indicador acima de 100% indica que o valor a ser recebido pela principal fonte de recursos que fará frente ao pagamento das parcelas aos credores é maior do que o saldo devedor atual do CRI, ou seja, novamente, quanto maior melhor; e

(iii) Loan to Value (LTV), que representa a relação entre o saldo devedor do CRI e o valor de suas garantias, nesse caso, no valor das garantias se considera tanto o fluxo dos contratos adimplentes, como na RSD, mas também o fluxo dos contratos inadimplentes e o estoque do empreendimento, ambos com um deságio de 30%, assim, para esse indicador, quanto menor melhor. Além disso, em algumas operações há também diferentes níveis de prioridade no recebimento da dívida, podendo ser: (i) sênior, série que possui a maior prioridade de recebimento; (ii) mezanino, série que possui prioridade intermediária; e (iii) subordinada júnior, série que possui a menor prioridade de recebimento dentre elas.

Para um melhor entendimento a respeito das prioridades de pagamento em relação às diferentes classes de um CRI, segue ilustração abaixo:



## PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS

O objetivo deste material é apresentar como se dá a precificação de todas as classes de ativos do Fundo que, em conjunto, formam o valor patrimonial do Fundo. Ao final, também é apresentada a metodologia de aferição da taxa de performance. Para todas as explanações é explicitado o arcabouço normativo que é aplicável a cada tema.

### Certificados de Recebíveis Imobiliários

Os CRI são marcados a mercado na carteira do Fundo, em periodicidade diária, conforme metodologia definida pelo custodiante/administrador. No caso do FII TG Ativo Real, o manual de Marcação a Mercado (MaM) é publicamente disponibilizado nesse [link](#).

Em linhas gerais, a marcação a mercado dos CRI é preferencialmente obtida pela coleta de preços e taxas divulgadas pela ANBIMA e disponibilizados para consulta pública. Eventualmente, entretanto, não há dados publicamente disponibilizados para determinados ativos, e é este o caso da totalidade dos CRI da carteira do TG Ativo Real. Para tais casos, é levado em consideração o *spread* da taxa da operação sobre a taxa de uma NTN-B com o vencimento mais próximo à *duration* do ativo. Isso posto, depreende-se que a marcação a mercado dos CRI é diretamente impactada pela evolução do cenário macroeconômico, o qual se materializa em variáveis como as curvas real e nominal de juros futuros.

Todos os dias cada ativo é marcado a mercado, o que se reflete em seu Preço Unitário (PU). A multiplicação entre o PU e quantidade de papéis de cada CRI fornece o valor patrimonial da posição de cada ativo no Fundo. A soma dos valores patrimoniais de cada um dos CRI fornece o valor patrimonial, ou patrimônio líquido da carteira de CRI do FII TG Ativo Real.

### Equity

Os ativos de *equity* consistem em participações societárias em empresas (Sociedades de Propósito Específico – SPE) cujo objetivo é o desenvolvimento de um ou mais empreendimentos imobiliários. Tais participações societárias, por sua vez, possuem natureza não-padronizada e, destarte, sua precificação prescinde



de avaliação específica. O Manual de Marcação a Mercado ("MaM") do administrador dispõe brevemente sobre a metodologia de precificação deste tipo de ativo na seção 6 ([link](#)). Sobre este assunto, a referida seção do MaM, bem como o Regulamento do Fundo, são disciplinados pela Instrução CVM N° 516 ("ICVM 516"), de 29 de dezembro de 2011, e pela Instrução CVM N° 579 ("ICVM 579"), de 30 de agosto de 2016.

A ICVM 516, em seu Capítulo II, Seção I, Art. 2º, diz que: "Os FII devem aplicar os critérios contábeis de reconhecimento, classificação e mensuração dos ativos e passivos, assim como os de reconhecimento de receitas e apropriação de despesas, previstos nas normas contábeis emitidas por esta Comissão aplicáveis às companhias abertas, ressalvadas as disposições contidas nesta Instrução."

A aplicação correta dos critérios contábeis de reconhecimento acima expostos é realizada pela empresa de contabilidade e posteriormente auditada por empresa independente de auditoria. Desde o exercício de 2021 a empresa responsável pela auditoria é a Ernst & Young ("EY").

Em consonância à ICVM 516, os valores de ativo e passivo são mensurados e sua confrontação resulta no valor contábil da empresa (patrimônio líquido). Com base no método de equivalência patrimonial ("MEP"), apura-se o valor referente ao percentual de participação do Fundo na empresa. Conforme explicitado nas Demonstrações Financeiras Auditadas pela EY: "Os investimentos em SPE são registrados ao custo de aquisição e subsequentemente avaliados pelo método de equivalência patrimonial, tomando por base as informações financeiras das investidas, considerando que todos os investimentos em SPE tem natureza de incorporação para venda e que não se tratam de propriedades para investimento."

Sobre a classificação como "incorporação para venda", em seu Capítulo II, Seção I, Art. 10º, a ICVM 516 apregoa que: "O imóvel adquirido ou construído para venda no curso ordinário do negócio deve ser classificado como imóveis destinados à venda, dentro do subgrupo estoques do ativo circulante."

Em outras palavras, o arcabouço normativo diz que sociedades para o desenvolvimento imobiliário de empreendimentos que





serão vendidos durante o curso ordinário do negócio (diferentemente dos imóveis desenvolvidos ou adquiridos para renda mediante contrato de locação) são classificadas como incorporação para venda e não como propriedade para investimento. Uma vez assim classificadas, seu valor é apurado mediante confrontação entre os valores reconhecidos de ativo e passivo, e posteriormente ponderado pelo percentual de participação do Fundo. Para os que almejam um aprofundamento ainda maior, abaixo segue de modo mais preciso a composição do ativo e do passivo.

O Ativo de cada empresa na qual o Fundo detém participação é composto, de modo amplo, pelo valor presente dos recebíveis trazido a valor presente pela taxa dos contratos de compra e venda das unidades já vendidas somado ao valor do estoque. Aqui vale um adendo. Nos empreendimentos imobiliários é muito comum o lançamento (início das vendas) ocorrer anteriormente ao início das obras de desenvolvimento, gerando um descasamento temporal entre a receita e os custos/despesas.

Para corrigir essas possíveis distorções contábeis utiliza-se o conceito contábil de *Percentage of Completion* ("PoC"). O PoC é uma medida que indica em que estágio um projeto de construção está em relação à sua conclusão total. É expresso como um percentual do orçamento total planejado, ou seja, é a relação entre o valor já investido no projeto e o orçamento total. Com base no PoC, a receita de vendas é contabilmente reconhecida pari passu aos desembolsos dos custos para o desenvolvimento.

Resumidamente, o Ativo, conforme acima descrito, equivale à seguinte expressão:

Ativo = [  $\Sigma$ (Valor presente dos recebíveis de cada contrato de compra e venda de unidade imobiliária trazido a valor presente pela taxa de correção pactuada no contrato) \* % PoC] + Estoque.

Sobre o valor do estoque, em seu Capítulo II, Seção I, Art. 11º, a ICVM 516 tece a seguinte ponderação: "Os imóveis destinados à venda [e que ainda não foram vendidos, compondo, desta forma, o estoque] no curso ordinário do negócio devem ser avaliados pelo menor entre o valor de custo ou valor realizável líquido."

Por fim, o Passivo pode ser descrito como a soma de todos os custos e despesas a pagar já contratados referentes ao



desenvolvimento do empreendimento imobiliário objeto da sociedade.

Diante do exposto, depreende-se que o valor de um ativo de *equity* no Fundo reflete o valor presente dos recebíveis das unidades vendidas ponderado pelo percentual do financeiro de obras concluídas, menos os custos e despesas já incorridos, mais o valor do estoque, menos o passivo, tudo isso ponderado pelo percentual de participação do Fundo na sociedade. Em uma expressão:

Valor Patrimonial ativo de *equity* = {[  $\Sigma$ (Valor presente dos recebíveis de cada contrato de compra e venda de unidade imobiliária trazido a valor presente pela taxa de correção pactuada no contrato) \* % PoC] + Estoque – Passivo } \* MEP.

### **Cotas de fundos e ações listadas em bolsa**

O FII TG Ativo Real possui também em seu portfólio cotas de fundos imobiliários e cotas de Fundos de Investimento em Renda Fixa para gestão dos valores em caixa. A especificação destes tipos de ativos ocorre em periodicidade diária, conforme exposto no MaM, seguindo preceitos a frente dispostos: cotas de Fundo de Investimento em Renda Fixa são disponibilizadas diariamente pelo administrador fiduciário do Fundo investido e, desta forma, têm seu valor definido na carteira do TG Ativo Real. Cotadas de Fundos de Investimento Imobiliários ("FII"), quando negociadas em mercado secundário, têm seu valor refletido no portfólio do TG Ativo Real conforme preço de fechamento diário. Para FII não negociados em mercado secundário, o valor é dado pela cota patrimonial disponibilizada diariamente pelo administrador fiduciário do fundo investido.

Para ações de empresas cuja atividade fim relaciona-se ao mercado imobiliário e são negociadas em mercado secundário, seu valor na carteira do TG Ativo Real é dado pelo preço de fechamento diário.

### **Imóveis desenvolvidos ou adquiridos para renda**

O FII TG Ativo Real possui um imóvel comercial para locação em seu Portfólio, o Garavelo Center, que encontra-se 100% locado. O ativo é avaliado uma vez a cada exercício contábil do Fundo mediante laudo elaborado por empresa independente especializada.

Sobre este assunto, no Capítulo II, Seção I, Art. 5º, da ICVM 516 diz que: "O imóvel adquirido ou construído para renda ou para apreciação de capital no longo prazo deve ser classificado como propriedade para investimento, dentro do subgrupo investimento do ativo não circulante."

A normativa para especificação de propriedades para investimento estão dispostas no Artigos 6º e 7º da mesma instrução:

Art. 6º: "O imóvel classificado como propriedade para investimento deve ser reconhecido inicialmente pelo valor de custo."

Art. 7º: "Após o reconhecimento inicial, as propriedades para investimento devem ser continuamente mensuradas pelo valor justo."

Para a correta apuração do valor justo, conforme apontado acima, é contratada elaboração de laudo de avaliação por empresa especializada independente.



## APURAÇÃO DA TAXA DE PERFORMANCE

A Taxa de Performance é apurada pelo método do passivo. Neste método, utiliza- se a cota patrimonial do fechamento do último exercício contábil, ou, em caso de emissão durante o novo exercício, para as novas cotas emitidas, utiliza-se o valor de emissão, sobre a qual adiciona-se: (i) valorização patrimonial do Fundo; e (ii) resultado caixa distribuído. A esta cota, atribui-se o nome de "cota bruta de performance". Caso, ao fim do novo exercício contábil, a cota bruta de performance supere a cota inicial corrigida pelo benchmark estabelecido (também conhecido como linha d'água), apura-se a taxa de performance em fração estabelecida em Regulamento, que é de 30% do valor que superar o CDI do período. Dessa forma, o período analisado para verificação de ganho patrimonial, e consequente aferição da existência ou não de taxa de performance a ser recolhida, é do encerramento do exercício contábil anterior até o fim do exercício em análise, devendo ocorrer, no mínimo, anualmente. Para que fique mais claro, vamos a um exemplo hipotético. Suponha que a cota patrimonial do fechamento do último exercício contábil seja de R\$100,00 (nesse exemplo, essa foi a cota utilizada para apuração da performance do ano anterior). Nesse período hipotético, vamos supor que a valorização patrimonial do Fundo tenha sido de +R\$5,00 e que foi distribuído aos cotistas R\$15,00. Dessa forma, a cota bruta de performance é de R\$120,00 ( $100+5+15$ ). Nesse mesmo período hipotético, o CDI apurado foi de 10%. Assim, a cota inicial corrigida pelo benchmark resulta em R\$110,00 ( $100*1,10$ ). Dessa forma, o alpha (retorno excedente sobre o benchmark, que é o CDI) gerado por esse fundo foi de R\$10,00 ( $120 - 110$ ). Logo, a performance apurada nesse exemplo é de R\$3,00 ( $30%*10$ ).

Periodicamente, o auditor contábil, mediante solicitação do Gestor, reavalia o reconhecimento de ativos e passivos de cada uma das sociedades nas quais o Fundo detém participação. Importante ressaltar que é obrigatório que a reavaliação ocorra em periodicidade mínima anual.

## GLOSSÁRIO



B3:	Brasil, Bolsa e Balcão. Bolsa de valores brasileira.
CDI:	Certificado de Depósito Interbancário.
Cinturão da Soja:	Região com destaque ao estado do Mato Grosso, caracterizada pela elevada produção de grãos e se estende pela rota de escoamento da produção, chegando até o município de Itaituba (PA).
CRI:	Certificado de Recebíveis Imobiliários.
Dividend Yield:	Métrica de rentabilidade das distribuições de lucros (Rendimento/Valor da Cota).
Duration:	Medida de risco que indica o prazo médio de um ativo.
Equity:	Para o significado atribuído neste relatório, trata-se da modalidade de investimento no qual o fundo adquire participação societária no empreendimento imobiliário.
Multipropriedade:	Forma de propriedade compartilhada de imóveis, como resorts, apartamentos ou casas de férias. As unidades imobiliárias são comercializadas por meio de frações, de modo que várias pessoas compram parte do imóvel, e com isso, podem usar a propriedade por um determinado período de tempo, geralmente em um sistema de calendário rotativo.
INCC:	Índice Nacional de Custo de Construção, é um indicador que tem o papel de verificar as flutuações de preços de insumos do setor.
Inegibilidade:	Contratos que estão há mais de 6 meses sem pagamento de parcelas e, portanto, sujeitos a serem distratados.
IBOVESPA:	Índice de desempenho médio de uma carteira teórica de ações negociadas na B3, calculado e divulgado pela B3.
IFIX:	Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, calculado e divulgado pela B3.
IGP-M:	Índice Geral de Preços – Mercado. Indicador de inflação calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), com o objetivo de medir a variação de preços de um conjunto de bens e serviços que representam os gastos das famílias com renda mensal de até 33 salários mínimos.
IPCA:	Índice de Preços ao Consumidor Amplo. Medida oficial da inflação brasileira.
Loan to Value (LTV):	Representa quanto a operação tem de saldo devedor frente ao valor total das garantias pactuadas, na qual $LTV = \frac{SDL}{VPe + (VPI + VGV \text{ do estoque}) * 0,77}$ . Saldo Devedor Líquido (SDL): Diferença entre o Saldo Devedor da operação e o Fundo de Reserva. Valor Presente dos Elegíveis (VPe): Somatório do fluxo dos contratos elegíveis trazidos à valor presente. Valor presente dos inelegíveis (VPI): Somatório do fluxo dos contratos inelegíveis trazidos à valor presente.



MoU: Sigla em inglês para *Memorandum of Understanding*. É um contrato preliminar não vinculante entre as partes, no qual os termos acordados para o negócio estão claramente expressos.

MEP:	Método de Equivalência Patrimonial: Método contábil que consiste em reconhecer o valor contábil do investimento pela equivalência da participação societária detida pelo Fundo.
Pipeline:	Lista de ativos e empreendimentos sob análise.
PL:	Patrimônio Líquido.
PMT:	Abreviação do inglês, <i>payment</i> , representa o valor da parcela de um empréstimo (amortização + juros).
PoC:	Sigla em inglês para <i>Percentage of Completion</i> , medida que indica em que estágio um projeto de construção está em relação à sua conclusão total. É expresso como um percentual do orçamento total planejado, ou seja, é a relação entre o valor já investido no projeto e o orçamento total. Dessa forma, o reconhecimento de receitas é realizado à medida que ocorrem os desembolsos necessários à execução das obras. Visa corrigir as distorções contábeis inerentes a empreendimentos imobiliários em que, geralmente, o início das vendas dá-se anteriormente aos desembolsos para o desenvolvimento.
Razão de Fluxo Mensal:	Somatório dos recebimentos do mês (excluídas as antecipações) dividido pela PMT devida pelo CRI.
Razão de Saldo Devedor:	Somatório do valor presente das parcelas futuras de direitos creditórios objeto da cessão fiduciária dividido pelo saldo devedor da operação.
SDL:	Saldo Devedor Líquido. Diferença entre o Saldo Devedor da operação e o Fundo de Reserva.
SPE:	Sociedade de Propósito Específico.
Senioridade de capital:	Prioridade no recebimento de uma dívida.
Triângulo Mineiro:	Região geográfica localizada no estado de Minas Gerais. É delimitada pelos rios Grande, Paranaíba e Sapucaí, formando uma área triangular que dá nome à região. Essa área é conhecida por sua importância econômica e agrícola. É uma das regiões mais produtivas do estado de Minas Gerais, com destaque para a produção agrícola, pecuária e agroindustrial. Além disso, o Triângulo Mineiro abriga importantes centros urbanos, como Uberlândia, Uberaba e Ituiutaba, que são importantes polos comerciais, industriais e educacionais na região.
Valor Presente	Conceito financeiro que representa o valor atual de um fluxo de caixa futuro, descontado a uma taxa de juros apropriada.
VGV:	Valor Geral de Vendas. Representa a soma do preço de venda de todos os imóveis que compõem um projeto imobiliário.

VSO:

Vendas Sobre a Oferta. É um indicador comercial imobiliário, sendo a razão do VGV líquido vendido pelo VGV em estoque no início do período, somado ao VGV lançado no período.

Yield Gross-up:

*Dividend Yield* ajustado a fim de se comparar com um investimento tributado. Para tal cálculo, é utilizado uma alíquota de 15%.

Desligamento bancário:

etapa em que o comprador final encerra seu financiamento com o incorporador e passa a se financiar com um banco, que repassa o valor financiado à vista para o empreendedor, via de regra uma Sociedade de Propósito Específico, SPE, em que o Fundo é sócio.



## DISCLAIMER

Este material tem caráter meramente informativo. Nenhuma garantia, expressa ou implícita, pode ser fornecida com relação à exatidão, completude ou segurança dos materiais, inclusive em suas referências aos valores mobiliários e demais assuntos neles contidos.

Os materiais disponibilizados não devem ser considerados pelos receptores como substitutos ao exercício dos seus próprios julgamentos e não suprem a necessidade de consulta a profissionais devidamente qualificados, que deverão levar em consideração suas necessidades e objetivos específicos ao assessorá-los.

Quaisquer dados, informações e/ou opiniões estão sujeitas a mudanças, sem necessidade de notificação prévia aos usuários, e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressadas por outras pessoas, áreas ou dentro da própria TG Core Asset, como resultado de diferentes análises, critérios e interpretação.

As referências contidas neste material são fornecidas somente a título de informação. Nenhuma das informações apresentadas devem ser interpretadas como proposta, oferta ou recomendação de compra ou venda de quaisquer produtos e/ou serviços de investimento, nem como a realização de qualquer ato jurídico, independentemente da sua natureza.

Rentabilidades passadas não representam garantia de performance futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de Investimentos não

contam com a garantia do Administrador, Gestor da carteira ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito-FGC. O Retorno Alvo não deve ser considerado como promessa ou garantia de rentabilidade. Leia a Lâmina de informações essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir.

A TG Core é uma empresa que atua na gestão de Fundos de Investimento. Devidamente autorizada pela CVM para o exercício de administração de carteira de títulos e valores mobiliários nos termos do ato declaratório nº 13.148 de 11 de julho de 2013.

A empresa é aderente aos seguintes códigos ANBIMA:

CÓDIGO DE ÉTICA

CÓDIGO DE ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS

CÓDIGO DE PROCESSOS DE MELHORES PRÁTICAS

CÓDIGO PARA O PROGRAMA DE CERTIFICAÇÃO CONTINUADA



Signatory of:





# TGAR11

## **SÃO PAULO**

Rua Helena, N° 260, Ap. 13  
São Paulo - SP - 04538-13  
11 2394-9428

## **GOIÂNIA**

Rua 72, N° 325  
Ed. Trend Office Home, 19º andar  
Jardim Goiás, Goiânia - GO - 74805-480  
62 3773-1500

## **CONTATOS:**

[ri@tgcore.com.br](mailto:ri@tgcore.com.br)  
[somostrinus](http://somostrinus)  
[tgcore.com.br](http://tgcore.com.br)  
[tgar11.com.br](http://tgar11.com.br)  
[youtube/TrinusCo](http://youtube/TrinusCo)