

# CSHG TOP FOFII FII

## INFORMAÇÕES

### Objetivo:

Auferir receitas pelo investimento preponderantemente em cotas de outros FII, advindos tanto dos rendimentos quanto ganhos no processo de desinvestimento

### Início das atividades:

Outubro de 2014

### Gestor:

Hedge Alternative Investments Ltda.

### Administrador:

Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

### Taxa de Administração (inclui gestão):

1,0% a.a. sobre o patrimônio líquido (PL) do Fundo; não há cobrança sobre a proporção do PL que estiver investida em FIIs administrados ou geridos pela Administradora e/ou empresas a ela ligadas

### Taxa de performance:

20% sobre o que exceder o benchmark - semestral

### Benchmark:

IFIX (Índice de Fundos de Investimento Imobiliário - BM&FBOVESPA S.A.)

### Prazo de duração:

5 anos da 2ª emissão de cotas, prorrogáveis por mais 1 ano a critério do Gestor

### Público alvo:

Investidores qualificados

### Código de negociação:

TFOF11

### Classificação Anbima:

TVM Gestão Ativa - Títulos e Valores Mobiliários

Cadastre-se [aqui](#) para receber por e-mail informações do Fundo como relatórios gerenciais, fatos relevantes e outras publicações.

## Nota da Gestora

É com grande satisfação que a Hedge Alternative Investments produz o relatório de gestão do CSHG TOP FOFII. A gestora pertence à André Freitas, que durante mais de 33 anos trabalhou na Hedging-Griffo, tendo sido um de seus fundadores, depois CSHG, e foi o responsável pela área de produtos financeiros imobiliários desde o início, em 2003. Portanto, trata-se da continuidade de uma estratégia de gestão que marca o CSHG TOP FOFII desde o lançamento do Fundo em outubro de 2014.

No cenário macroeconômico, dando continuidade ao verificado nos meses anteriores, a acentuada queda da inflação, que passou de 6,29% no acumulado de 12 meses no fechamento de 2016, para 2,54% no acumulado de 12 meses em setembro de 2017, consolida a expectativa de mudança de patamar, com o Relatório Focus apontando para 2,98% já em 2017, abaixo do centro da meta do Banco Central. Esta mudança de patamar nos leva a acreditar que os juros provavelmente terminarão o ano entre 7,0% a 7,5%.

Este cenário macroeconômico contribuiu para o retorno bastante positivo do CSHG TOP FOFII neste ano (retorno total ajustado de 19,9%) e a opinião da gestora é que este será mais um ano de desempenho positivo para o TOP FOFII e indústria de fundos imobiliários em geral.

Importante notar que, no caso dos fundos imobiliários, há incidência de imposto de renda nos ganhos de capital dos investimentos da carteira e, diferentemente de outras modalidades de fundos do mercado financeiro, a comparação com o desempenho do benchmark (IFIX), que não contempla esta provisão ou incidência de impostos, fica prejudicada. Assim, o relatório traz também o conceito de retorno total ajustado, desconsiderando do valor da cota contábil do Fundo tanto os impostos pagos como provisionados, de modo a tornar possível a comparação com o Benchmark.

Como parte da estratégia de gestão ativa da gestora, a Hedge teve a iniciativa de iniciar um processo de revisão da taxa de administração do CSHG Brasil Shopping FII (HGBS FII), uma das principais posições da carteira do Fundo, com um pedido de convocação de Assembleia Geral Extraordinária (AGE) do HGBS FII para deliberar sobre a redução da taxa. Infelizmente, o administrador do HGBS FII não acatou o pedido e a Hedge teve que recorrer à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para que o pleito fosse respeitado. A CVM acolheu o pleito exigindo que a AGE fosse convocada. Para informações adicionais consulte a seção **Fato Relevante** adiante neste relatório.

## Histórico

A partir do aperto da política monetária, iniciado pelo Banco Central do Brasil em abril de 2013, a indústria de fundos imobiliários listados na BM&FBOVESPA iniciou um forte movimento de ajuste, com desvalorização acentuada das cotas negociadas. Essa correção excessiva dos preços gerou, na visão da gestora, uma oportunidade única de arbitragem entre os ativos transacionados no mercado privado, ou seja, operações de compra e venda de imóveis e alguns dos ativos que compõem a carteira de fundos imobiliários listados e negociados na BM&FBOVESPA.

Com alguns fundos imobiliários sendo negociados com expressivos descontos em relação ao valor patrimonial (suportado por laudos de avaliação independentes) e em alguns casos em níveis de precificação bastante inferiores ao custo de reposição dos empreendimentos que lastreiam estes fundos, além de fundos com *dividend yield*<sup>1</sup> bastante atrativos, a CSHG decidiu capturar essa oportunidade através do lançamento do CSHG TOP FOFII FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII.

Em 17 de outubro de 2014, o Fundo obteve registro de funcionamento pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) após a realização da 1ª emissão de cotas no montante de R\$ 5 milhões. A 2ª emissão de cotas do Fundo, encerrada em janeiro de 2016, captou volume total de aproximadamente R\$ 84 milhões. As cotas são admitidas a negociação na BM&FBOVESPA desde 29 de dezembro de 2015 sob o código TFOF11.

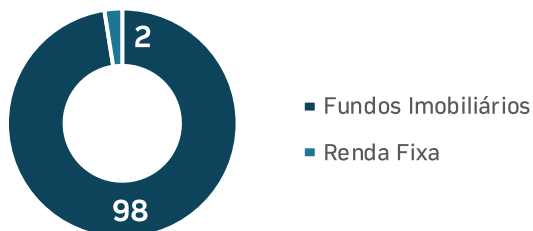
## Investimentos

Ao longo do mês de setembro de 2017, dentre as principais movimentações da carteira destaca-se a redução nas participações dos ativos HGBS11 e BBPO11, ativos que tiveram forte valorização das suas cotas ao longo do mês, para efeitos de enquadramento. Além disso, aumentamos a nossa participação no ativo KNCR11 motivado pela renda distribuída e com potencial ganho de capital.

Os recursos não alocados em ativos com lastro imobiliário estão aplicados em instrumentos de renda fixa e liquidez compatível com a gestão do caixa do Fundo. A carteira de investimentos do CSHG TOP FOFII FII possui participação direta em 24 fundos imobiliários, diversificados por estratégia de investimentos (podendo ter foco predominante nos rendimentos ou no ganho de capital), localização e segmento, conforme abaixo. Os fundos imobiliários investidos possuem atualmente um prêmio de 6,5% em relação ao valor patrimonial e um *dividend yield*<sup>1</sup> anualizado de 5,0% considerando os valores de fechamento e último rendimento pagos.

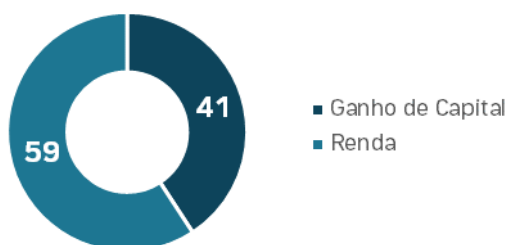
<sup>1</sup>*dividend yield* calculado por meio da razão entre o último rendimento pago multiplicado por 12 meses e o valor de negociação de fechamento da cota no mês de referência.

## Investimento por classe de ativos (% de Ativos)



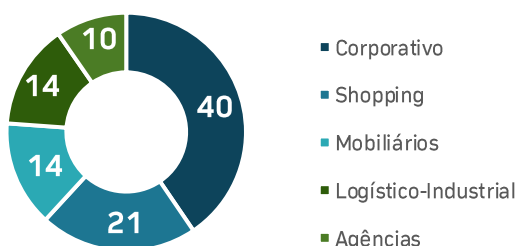
Fontes: Hedge / Itaú

## Estratégia (% dos Fundos Imobiliários)



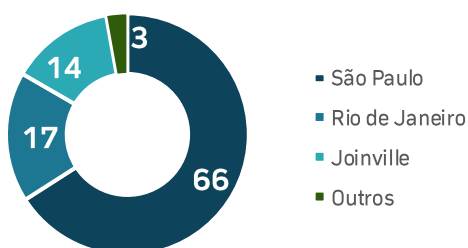
Fontes: Hedge / Economática

## Segmento (% dos Fundos Imobiliários)



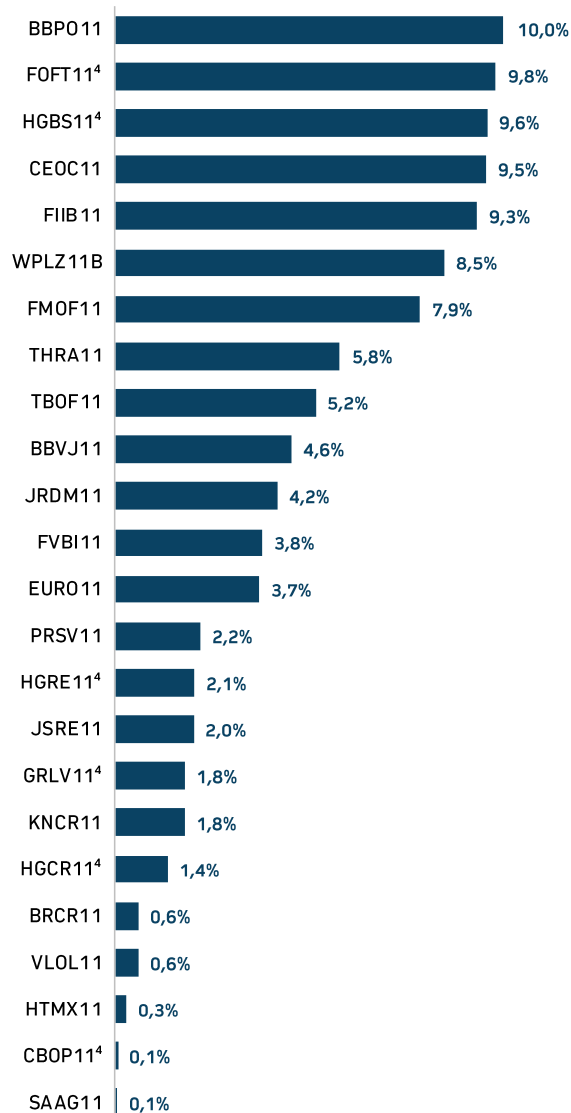
Fontes: Hedge / Economática

## Localização do ativo (% dos Fundos Imobiliários<sup>5</sup>)



Fontes: Hedge / Economática

## Participação FIIs (% do Patrimônio Líquido)



<sup>4</sup> não incide cobrança da taxa de administração sobre a proporção do patrimônio líquido que estiver investida em cotas de FII administrados ou geridos pela Administradora e/ou empresas a ela ligadas

Fontes: Hedge / Itaú / Economática

<sup>5</sup> não inclui fundos de valores mobiliários e fundos multiativos com imóveis localizados em mais de uma cidade.

## Distribuição de Rendimentos

O Fundo distribuiu R\$ 6,00 por cota como rendimento referente ao mês de setembro. O pagamento foi realizado em 16/10/17, aos detentores de cotas em 29/09/2017.

A política de distribuição de rendimentos do Fundo está de acordo com a regulamentação vigente, que prevê a distribuição de pelo menos 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa. O resultado contempla as receitas provenientes dos rendimentos recebidos pelos fundos imobiliários investidos, receitas financeiras e despesas operacionais do Fundo. No caso de venda de cotas de fundos imobiliários, a parcela correspondente ao lucro/prejuízo (diferença entre valor de venda e valor de aquisição incluindo custos e despesas relacionados) é considerada no cálculo do resultado, influenciando a distribuição de rendimentos, enquanto que a parcela correspondente ao principal é novamente investida de acordo com a estratégia e política de investimentos do Fundo.

Ressalta-se que parcela relevante dos fundos imobiliários investidos em linha com a estratégia de ganho de capital, apesar de possuírem retorno total potencial em linha com a rentabilidade alvo do fundo, possuem níveis de distribuição atuais dos rendimentos abaixo da média do segmento (em alguns casos, zero) podendo impactar, assim, os rendimentos do CSHG TOP FOFII FII no curto prazo.

Fluxo TFOF11	set-17	2017	12 Meses	Início
<b>Total de Receitas</b>	<b>1.147.280</b>	<b>9.723.649</b>	<b>12.033.124</b>	<b>22.096.933</b>
Fundos Imobiliários - Rendimentos	493.654	4.633.448	6.120.626	12.901.011
Fundos Imobiliários - Ganho de Capital <sup>6</sup>	645.004	4.951.736	5.676.129	7.900.501
Receita Renda Fixa	8.622	138.464	236.370	1.295.422
<b>Total de Despesas</b>	<b>(79.549)</b>	<b>(704.841)</b>	<b>(923.424)</b>	<b>(2.061.146)</b>
<b>Resultado</b>	<b>1.067.731</b>	<b>9.018.808</b>	<b>11.109.700</b>	<b>20.035.788</b>
Rendimento	510.318	7.612.244	10.384.971	18.129.263
<b>Médio / Cota / Mês</b>	<b>6,00</b>	<b>9,94</b>	<b>10,18</b>	<b>7,33</b>

<sup>6</sup>Ganho de Capital: diferença entre valor de venda e valor de aquisição, incluindo custos de corretagem e imposto de renda, quando aplicável.

## Rentabilidade

O retorno total bruto é calculado contemplando tanto a renda mensal como ganho de capital considerando a venda da cota antes de impostos, comparada ao IFIX (Índice BM&FBOVESPA de Fundos de Investimento Imobiliário). Como referência de compra e venda da cota, utiliza-se o valor patrimonial, atualizado diariamente pela variação dos itens que compõem sua carteira de investimentos e obrigações. Pessoas Físicas que detêm volume inferior a 10% do total do Fundo são isentas de Imposto de Renda nos rendimentos distribuídos e tributadas em 20% de imposto de renda sobre o ganho de capital na venda da cota. No fechamento desse mês, o valor patrimonial da cota foi de R\$ 1.337,86, já ex do rendimento referente ao mês de setembro-17.

	set-17	2017	2ª Emissão	Início
Cota Aquisição (R\$)	1.281,46	1.214,27	1.043,32	1.000,00
Rendimento (R\$/Cota)	6,00	89,50	210,20	263,80
Cota Venda (R\$)	1.337,86	1.337,86	1.337,86	1.337,86
Renda Acumulada	0,47%	7,37%	20,15%	26,38%
Ganho de Capital	4,40%	10,18%	28,23%	33,79%
<b>Retorno Total Bruto</b>	<b>4,87%</b>	<b>17,55%</b>	<b>48,38%</b>	<b>60,17%</b>
<b>Retorno Total Ajustado<sup>7</sup></b>	<b>6,52%</b>	<b>19,96%</b>	<b>56,32%</b>	<b>69,13%</b>
IFIX	6,58%	19,12%	51,02%	56,42%
<b>% do IFIX</b>	<b>99%</b>	<b>104%</b>	<b>110%</b>	<b>123%</b>

Fontes: Hedge / Itaú / Economática

Importante notar que, no caso dos fundos imobiliários, há incidência de imposto de renda nos ganhos de capital dos investimentos da carteira e, diferentemente de outras modalidades de fundos do mercado financeiro, a comparação com o desempenho do benchmark (IFIX), que não contempla esta provisão ou incidência de impostos, fica prejudicada. Assim, o relatório traz também o conceito de retorno total ajustado, desconsiderado do valor da cota contábil do Fundo tanto os impostos pagos como provisionados, de modo a tornar possível a comparação com o Benchmark.

Desconsiderando este fator, ou seja, excluindo da cota contábil tanto os impostos pagos como provisionados, a rentabilidade do Fundo no ano seria de aproximadamente 19,9%<sup>7</sup> versus o IFIX de 19,1%. **Desde o início**, a comparação nas mesmas bases apresenta um resultado de aproximadamente 69,1%<sup>7</sup> para o Fundo e de 56,4% do IFIX, ou seja, **o retorno do Fundo foi de 122% do seu benchmark**.

<sup>7</sup> somando-se à cota patrimonial os valores efetivamente pagos e provisionados de impostos de renda sobre o ganho de capital no período

## Fato Relevante

Em 10/ago/17, o Fundo, representado pela gestora, enviou à Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. (CSHG), instituição administradora do fundo CSHG Brasil Shopping FII (HGBS FII ou **Fundo**), requerimento para convocação de Assembleia Geral Extraordinária (AGE) para deliberar sobre a redução do percentual da taxa de administração do HGBS FII, de 1,5% a.a. para 0,6% a.a. sobre o valor de mercado (o **Requerimento**). Para visualizar a carta enviada, [clique aqui](#).

Como parte da estratégia de gestão ativa da Hedge Investments sobre os ativos em que investe, a gestora teve a iniciativa de conduzir um processo de revisão da taxa de administração do HGBS FII, uma das principais posições da carteira do CSHG TOP FOFII, visando ao maior alinhamento com os investidores e uma adequação à nova realidade de mercado com taxas de juros mais baixas, além de também aproximar o fundo ao praticado pelo mercado.

Em resposta, a CSHG entendeu que não deveria realizar a convocação conforme solicitado pelos cotistas. Em vez disso, convocou em 11/set/17 uma AGE que seria realizada em 20/out/17 e teria uma outra ordem do dia: a eleição de representantes de cotistas com a finalidade de estudar e discutir a potencial repactuação da taxa de administração do Fundo. Para visualizar a convocação da AGE realizada pela CSHG, [clique aqui](#).

A Hedge entendeu que, ao não atender o pedido, a CSHG não estaria cumprindo a legislação aplicável, nem, tampouco, os seus deveres fiduciários como administradora do HGBS FII. Por esse motivo, em 12/set/17, o Fundo e demais cotistas solicitantes apresentaram reclamação à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para visualizar a reclamação, [clique aqui](#).

A área técnica da CVM manifestou-se favoravelmente ao pleito da Hedge, considerando que a CSHG optou por um rito não previsto nas normas e determinando, em 13/set/17, que a CSHG incluísse na ordem do dia a redução da taxa de administração, bem como reformulasse o edital de forma a atender as regras relativas à eleição de representantes. Para visualizar a manifestação da área técnica, [clique aqui](#).

A CSHG recorreu da decisão à Diretoria da CVM. Para visualizar o recurso, [clique aqui](#).

Em seguida, a gestora também se manifestou sobre o recurso da CSHG. Para visualizar a manifestação, [clique aqui](#).

Em reunião do Colegiado da CVM de 10/out/17, foi proferida decisão reiterando a manifestação da área técnica, mais uma vez favorável ao pleito do Fundo e da Hedge: a CVM determinou que fosse retificado o edital de convocação para que fosse incluída na ordem do dia a redução da taxa de administração para 0,60% a.a. Para visualizar a manifestação do Colegiado da CVM, [clique aqui](#).

Em 17 de outubro de 2017, a CSHG enviou nova convocação de Assembleia Geral Extraordinária do Fundo, modificando a ordem do dia para incluir a nossa proposta.

A Hedge reitera os argumentos colocados em seu pedido de AGE (link acima) e o entendimento de que a remuneração proposta para deliberação em AGE (0,6% sobre o valor de mercado, o correspondente a aproximadamente R\$7,5 milhões / ano atualmente) é adequada para a prestação dos serviços de administração do HGBS FII, e em linha com o praticado pelo mercado. E reforça que o Fundo e demais solicitantes são investidores relevantes do HGBS FII, portanto não há, de forma alguma, intenção de que seja mal gerido, muito pelo contrário: seu interesse está absolutamente alinhado com o objetivo de trazer maior eficiência aos resultados do HGBS FII, pois isso lhes traz benefício direto.

Assim, a Hedge está acompanhando o processo quanto à nova convocação e manterá os cotistas do Fundo informados quanto aos desdobramentos do pedido.

Este boletim tem caráter meramente informativo, destina-se aos cotistas do Fundo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. Recomendamos consultar profissionais especializados e independentes para eventuais necessidades e questões relativas a aspectos jurídicos, tributários e de sucessão. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referentes às datas e às condições indicadas no material e não serão atualizadas. Verifique a tributação aplicável. As referências aos produtos e serviços são meramente indicativas e não consideram os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais e particulares dos destinatários. O objetivo de investimento não constitui garantia ou promessa de rentabilidade. Os dados acima consistem em uma estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou isenção de risco para o investidor. O administrador do Fundo e o gestor da carteira não se responsabilizam por erros ou omissões neste material ou pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto quanto do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do Fundo, bem como às disposições do prospecto que tratam dos fatores de risco a que este está exposto. Os riscos eventualmente mencionados neste material não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de se informar sobre todos os riscos, previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Ao investidor caberá a decisão final, sob sua única e exclusiva responsabilidade, acerca dos investimentos e ativos mencionados neste material. Para obter informações sobre objetivo, público-alvo e riscos, consulte o regulamento do Fundo. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância do administrador e do gestor do Fundo.

