

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 Investments Real Estate

Administrador:

Credit Suisse Hedging-Griffo

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

O ano de 2017 terminou e há muito o que comemorar. O desempenho dos FII, enquanto classe de ativos, foi excelente, entregando uma rentabilidade no ano de 19,4%, aqui representado pelo desempenho do IFIX (índice dos FIIs da B3). Os FII tiveram grande destaque entre todas as outras classes de ativos disponíveis no mercado brasileiro (Tabela 1), perdendo apenas para o Ibovespa (índice de ações da B3), porém com uma volatilidade muito inferior. Em 2017 a volatilidade anualizada do Ibovespa foi de 19,2% enquanto que do IFIX foi de 6,0% (Fonte: Economática).

ÍNDICE	2017
IBOVESPA	26,9%
IFIX	19,4%
IMA-B	12,8%
CDI	10,0%
Dólar	1,5%

Tabela 1 - Retorno classes de ativos (Fonte: Economática)

Assim como em períodos anteriores, o movimento de queda dos juros, conduzido pelo Bacen, foi importante para alavancar o desempenho dos FII no ano. Em 2017, porém, tivemos um componente adicional, que impulsionou a performance dos FII: a partir principalmente do segundo semestre verificou-se uma melhora no mercado imobiliário como um todo.

Ao analisar os segmentos do mercado imobiliário nos quais investem a grande maioria dos FII, é possível notar uma evidente reversão do ciclo imobiliário em alguns deles. O segmento de Shopping Center, por exemplo, registrou melhoria de muitos fundamentos, provavelmente em função da retomada, ainda que discreta, do emprego, assim como pelo efeito positivo que a redução da inflação gerou ao orçamento sobretudo da classe média, dentre outros fatores.

Outro segmento em que houve percepção de melhoria foi o segmento de lajes corporativas de alto padrão. Conforme dados das consultorias imobiliárias, os imóveis AA e AAA registraram em 2017 redução da taxa de vacância, pela primeira vez desde 2011, reforçando a tese de reversão do ciclo imobiliário ao se afastar do vale e iniciar um momento positivo do ciclo.

No segmento de imóveis logísticos e industriais, novos negócios começaram a ser retomados, contribuindo para elevar o nível de absorção líquida e dando a esperança de que em 2018 possamos verificar uma melhora no preço das locações.

Isto posto, a melhoria de expectativas e fundamentos do mercado imobiliário, somada à provável continuidade do processo de redução de taxa de juros, crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) superior a 2,75% e retomada do crédito, nos faz ter um sentimento bastante otimista com relação às expectativas para o segmento de FIs em 2018, apesar da questão eleitoral, que usualmente traz oscilações ao mercado. Este cenário deve promover uma importante migração de recursos e investidores da renda fixa para a renda variável. Acreditamos que em 2018 a indústria de FIs deve registrar novos recordes, tanto de novas emissões como também do número de CPFs, superando a marca de 110.000 investidores nessa classe de ativos já no primeiro trimestre do ano. Para tanto, é importante destacar o excelente trabalho desenvolvido pelas empresas de *research* independentes e bancos de investimentos, que traz um nível de informação detalhado para os investidores, aumenta a compreensão do produto e dissemina esta classe de investimentos.

Para 2018, entendemos ser possível construir portfólios de FIs com capacidade de distribuição de um *dividend yield* próximo a 7,0% a.a., o que, em um cenário de taxa SELIC a 6,5% a.a., representa um retorno de aproximadamente 125% do CDI, ambos em bases líquidas. Desta forma, acreditamos que esta classe de investimento continua bastante atrativa para este ano.

Nós da Hedge ficamos bastante satisfeitos com o primeiro ano de vida da nossa gestora, consolidamos nossos produtos no *Top Tier* da indústria e entregamos uma performance que nos deixa orgulhosos.

Na gestão do TOP FOFII tivemos um ano bastante dinâmico, com um volume total negociado de aproximadamente R\$ 65 milhões, incluindo participação em leilões e *block trades*, além de operações em 92% dos pregões do ano. Deste volume total, cerca de R\$30 milhões foram de aquisições e R\$35 milhões de vendas, em um total de 28 fundos imobiliários distintos negociados.

Sob a ótica da carteira de investimentos, o TOP FOFII permanece praticamente todo investido em FI, diversificado em 23 ativos, com alocações tanto com foco em ganho de capital como em distribuição de rendimento. Importante destacar que, com a melhoria do mercado imobiliário, muitos FI elevaram o nível dos rendimentos distribuídos, passando assim a ser classificados como ativos de renda. Atualmente, 45% dos investimentos do Fundo são classificados como ganho de capital e 55% com foco em renda. Comparativamente, no fechamento de 2016, 79% da carteira tinha foco em ganho de capital e apenas 21% em renda.

O CSHG TOP FOFII concluiu 2017 como mais um ano de desempenho bastante positivo superando inclusive o IFIX (Tabela 2). 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.

	2017	2ª Emissão	Início
CSHG TOP FOFII	21,1%	57,7%	70,6%
IFIX	19,4%	51,4%	56,8%
% do IFIX	109%	112%	124%

Tabela 2 - Retorno ajustado TOP FOFII (Fonte: Hedge Investments/Economática)

Estaremos acompanhando de perto o desenrolar do processo em que o banco BTG obteve uma vitória na primeira instância com relação ao pagamento de imposto de renda nos ganhos de capital e caso essa tese prevaleça, tomaremos medidas para buscar um ressarcimento de todo o imposto que já pagamos (R\$2,2 milhões, equivalente a R\$25,86 por cota).

Agradecemos a confiança em nós depositada e esperamos continuar apresentando um desempenho diferenciado dentre os nossos *peers* na indústria de gestão de FI.

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*¹ 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.

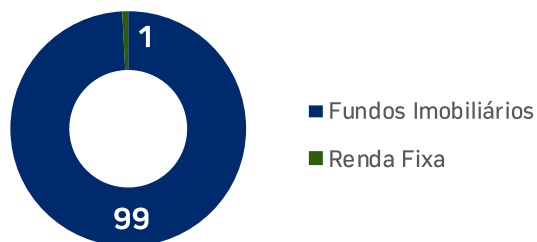
Investimentos

Ao longo do mês de dezembro de 2018, destaca-se o aumento na participação no ativo BRCR11, na estratégia de ganho de capital, assim como no ativo BBPO11, motivado pela renda distribuída. Além disso, o Fundo alienou sua participação no ativo JSRE11, o qual teve uma valorização expressiva de suas cotas nos últimos 3 meses (3,8% vs 0,8% na média dos demais fundos neste mesmo período). Ainda no mês de dezembro, destaca-se a venda pelo Fundo de parte da posição do BBPO11, para efeitos de enquadramento. Neste ativo, ao longo do mês o Fundo teve um preço médio de compras de R\$139,17/cota e um preço médio de venda de R\$144,56/cota.

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 23 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 6,2% em relação ao valor patrimonial e um *dividend yield*¹ anualizado de 5,3% considerando os valores de fechamento e último rendimento pagos.

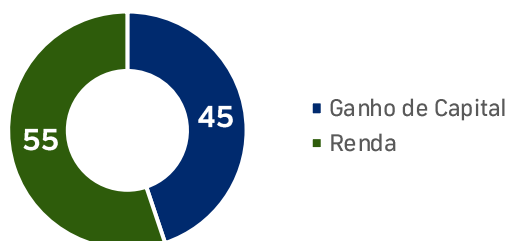
¹*dividend yield* calculado por meio da razão entre o último rendimento pago multiplicado por 12 meses e o valor de negociação de fechamento da cota no mês de referência.

Investimento por classe de ativos (% de Ativos)



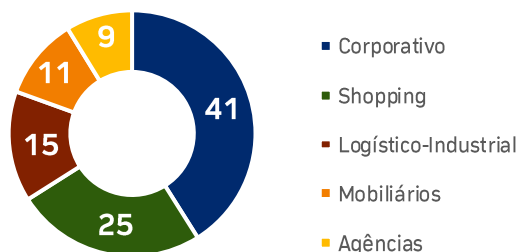
Fontes: Hedge / Itaú

Estratégia (% dos Fundos Imobiliários)



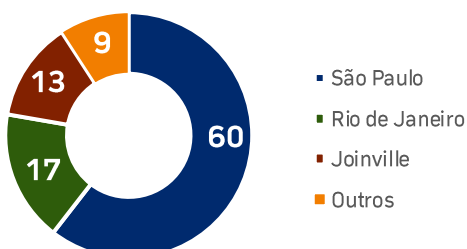
Fontes: Hedge / Economática

Segmento (% dos Fundos Imobiliários)



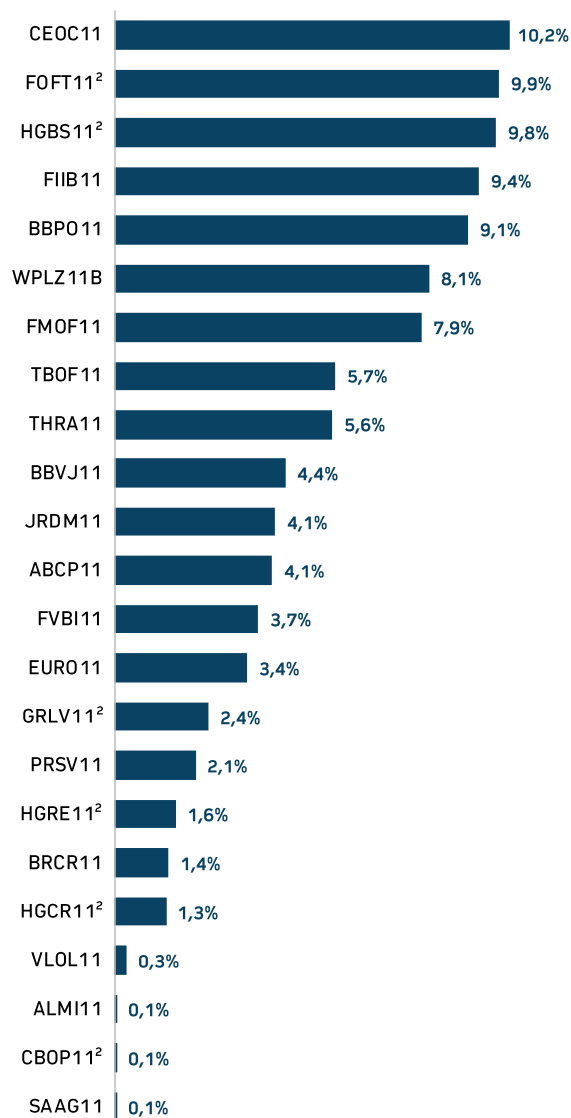
Fontes: Hedge / Economática

Localização do ativo (% dos Fundos Imobiliários³)



Fontes: Hedge / Economática

Participação FIIs (% do Patrimônio Líquido)



² 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

³ não inclui fundos de valores mobiliários e fundos multiativos com imóveis localizados em mais de uma cidade.

Distribuição de Rendimentos

O Fundo distribuirá **R\$ 16,00** por cota como rendimento referente ao mês de dezembro. O pagamento será realizado em 15/01/18, aos detentores de cotas em 28/12/2018.

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	dez-17	2017	2016	Início
Total de Receitas	667.242	12.217.592	6.983.049	24.590.876
Fundos Imobiliários - Rendimentos	524.281	6.173.028	2.993.151	14.440.590
Fundos Imobiliários - Ganho de Capital ⁴	138.306	5.891.911	802.114	8.840.676
Receita Renda Fixa	4.655	152.653	10.778.314	1.309.610
Total de Despesas	(94.640)	(953.031)	(1.219.724)	(2.309.335)
Resultado	572.603	11.264.561	9.558.589	22.281.541
Rendimento	1.360.848	10.844.258	9.100.671	21.361.277
Médio / Cota / Mês	16,00	10,63	8,34	7,74

⁴Ganho 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\$ 1.313,79, já ex do rendimento referente ao mês de dezembro-17.

	dez-17	2017	2ª Emissão	Início
Cota Aquisição (R\$)	1.319,63	1.214,27	1.043,32	1.000,00
Rendimento (R\$/Cota)	16,00	127,50	248,20	301,80
Cota Venda (R\$)	1.313,79	1.313,79	1.313,79	1.313,79
Renda Acumulada	1,21%	10,50%	23,79%	30,18%
Ganho de Capital	-0,44%	8,20%	25,92%	31,38%
Retorno Total Bruto	0,77%	18,70%	49,71%	61,56%
Retorno Total Ajustado⁵	0,84%	21,12%	57,71%	70,59%
IFIX	0,60%	19,41%	51,38%	56,80%
% do IFIX	139%	109%	112%	124%

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 21,1%⁷ versus o IFIX de 19,41%. **Desde o início**, a comparação nas mesmas bases apresenta um resultado de aproximadamente 70,6%⁷ para o Fundo e de 56,8% do IFIX, ou seja, **o retorno do Fundo foi de 124% o do seu benchmark**.

⁵somando-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.

A assembleia, realizada em 08-novembro, teve participação expressiva de cotistas com quórum de 64,25%, sendo que 61,42% destes, ou seja, 39,46% das cotas emitidas pelo HGBS FII, deliberaram positivamente sobre a redução da taxa para 0,60% ao ano sobre o valor de mercado. Na visão da Hedge esta adequação deve trazer impactos positivos para a cota do HGBS FII, seus cotistas e, indústria de fundos imobiliários em geral.

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.



A presente instituição aderiu ao
Código ANBIMA de Regulação
e Melhores Práticas para os
Fundos de Investimento.