

São Paulo, 11 de setembro de 2017.

**Aos Cotistas do**  
**CSHG Brasil Shopping – Fundo de Investimento Imobiliário – FII (“Fundo”)**  
**CNPJ nº 08.431.747/0001-06**

Ref.: Proposta da Administração acerca das matérias a serem submetidas à Assembleia Geral Extraordinária de Cotistas do CSHG Brasil Shopping – Fundo de Investimento Imobiliário – FII

Senhores Cotistas,

Fazemos referência ao aviso de fato relevante divulgado em 10 de agosto de 2017, por meio do qual informamos a V.Sas. que certos cotistas do Fundo requereram a convocação de Assembleia Geral Extraordinária para deliberar sobre a redução da taxa de administração do Fundo (“Requerimento”).

Após examinar detidamente os termos do Requerimento, a Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. (“Administradora” ou “CSHG”) decidiu, no melhor interesse do Fundo, adotar os seguintes procedimentos:

- (a) nesta data, será convocada Assembleia Geral Extraordinária, a ser realizada em 20 de outubro de 2017, às 14:00 horas, visando à eleição de representantes de cotistas (“Representantes dos Cotistas”), aos quais incumbirá conduzir estudos e discussões destinados a subsidiar a potencial repactuação da taxa de administração do Fundo;
- (b) a Administradora submeterá aos Representantes dos Cotistas uma proposta que envolverá a repactuação da taxa de administração do Fundo, proposta essa a ser desenvolvida inclusive mediante discussões com os Representantes dos Cotistas (“Proposta da Administradora”); e
- (c) após a conclusão dos referidos estudos e discussões, será convocada nova Assembleia Geral Extraordinária para, à luz da opinião que vier a ser emitida pelos Representantes dos Cotistas, deliberar sobre a Proposta da Administradora e a proposta constante do Requerimento.

A Administradora decidiu adotar o procedimento acima descrito pelas razões expostas a seguir.

## 1. Requerimento por Concorrente do Fundo

O Requerimento foi formulado por André Luiz de Santos Freitas (“André Freitas”) e por fundos de investimento geridos pela Hedge Alternative Investments S.A. (“Hedge”).

André Freitas atuou como diretor da Administradora por mais de uma década, tendo sido o administrador responsável pelo Fundo até o momento em que se desligou da CSHG, em dezembro de 2016, para tornar-se sócio e Diretor de Investimentos da Hedge.

A Hedge, por sua vez, de acordo com as informações constantes de seu formulário de referência, é uma sociedade controlada por André Freitas.

Como tem sido divulgado publicamente, a Hedge, por meio de fundos por ela geridos, concorre e pretende atuar nas mesmas atividades a que o Fundo se dedica<sup>1</sup>, tanto na captação de recursos de investidores, quanto na aquisição de ativos, notadamente *shopping centers*.

Por isso, configura-se, no caso, um evidente conflito de interesses, criando o risco concreto de que, pela redução da taxa de administração a níveis muito baixos, se restrinja a capacidade de o Fundo atuar, como vem atuando há mais de uma década, como o mais forte concorrente na área de atuação dos autores do Requerimento, isto é, como o *player* mais qualificado para consolidar os melhores ativos do setor e para captar a maior quantidade de recursos.

Explique-se: caso a taxa de administração do Fundo seja reduzida até o ponto de torná-la desproporcional ao altíssimo nível da administração e dos recursos humanos e financeiros franqueados ao Fundo pela gestão ativa e atenta de seu patrimônio por uma sociedade do porte da Administradora, a atuação dos concorrentes do Fundo será facilitada.

Há, portanto, um grave risco de que os autores do Requerimento não estejam atuando no interesse dos cotistas ou do Fundo, mas sim em interesse próprio, isto é, como concorrentes do Fundo.

A redução da taxa de administração, para patamar desconectado da realidade de um fundo de gestão ativa de *shopping center*, pode enfraquecer o Fundo na competição pela aquisição dos melhores ativos do mercado, prejudicando seus cotistas.

Anote-se que os autores do Requerimento conhecem muitíssimo bem as qualidades do Fundo, a intensidade de sua gestão e os significativos recursos humanos e financeiros nela empregados. Por isso, surpreende o fato de terem apresentado o Requerimento, e a ele dado grande alarde, com base em uma série de falsas premissas.

---

<sup>1</sup> “A Hedge Investments pretende captar recursos, no segundo semestre, por meio de fundos – no total de R\$ 1 bilhão a R\$ 1,2 bilhão – para investimentos imobiliários em galpões, escritórios e shopping centers. A captação será realizada durante 18 meses.” (Valor Econômico – Empresas – Pág. B4 – 08/06/2017).

## 2. Objeto e Fundamentos do Requerimento

Relembre-se, de início, que o Requerimento pretende que a taxa de administração do Fundo seja reduzida de 1,5% ao ano para 0,6% ao ano sobre o valor de mercado do Fundo.

Trata-se, como se vê, de uma redução de **60% (sessenta por cento)** da taxa de administração.

Para justificar essa brutal e unilateral redução, o Requerimento apresenta, em síntese, as seguintes premissas:

- (a) o Fundo foi criado em 2006, quando as taxas de administração praticadas no mercado e a taxa básica de juros seriam maiores do que as atuais;
- (b) originalmente, a remuneração da Administradora não incluía a cobrança de taxas diferenciadas de estruturação e de distribuição nas emissões de cotas;
- (c) a taxa de administração média cobrada pelos 30 fundos mais relevantes que compõem o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários da Bovespa (“IFIX”) é de 0,60%, e a própria Administradora teria alterado o seu modelo de remuneração após o lançamento do Fundo;
- (d) a relação entre a taxa de administração e os resultados gerados pelo Fundo é desproporcional;
- (e) a redução da taxa de administração levará a um potencial aumento dos rendimentos distribuídos;
- (f) a redução da taxa de administração fomentará o alinhamento de interesses; e
- (g) seria possível manter a mesma qualidade na gestão “com o fundo adequado à nova realidade de mercado”.

## 3. Falsas Premissas

As premissas expostas no Requerimento não resistem a uma análise aprofundada, como se passa a demonstrar.

### 3.1. Taxas de administração e taxa básica de juros vigentes à época da constituição do Fundo

O primeiro grave equívoco diz respeito à taxa básica de juros, já que durante toda a última década a taxa SELIC oscilou substancialmente, **tendo atingido até mesmo patamar inferior ao atual (7,25%, entre novembro de 2012 e abril de 2013)**.

Além disso, o Requerimento faz menção às taxas de administração vigentes à época em que o Fundo foi constituído. Contudo, ao contrário do que afirmam os autores do Requerimento, os fundos imobiliários constituídos em 2006 tinham, em geral, taxas de administração menores do que as atuais.

### 3.2. Taxas de estruturação e de distribuição

O segundo argumento igualmente não tem sustentação. Não há correlação entre taxas de estruturação e distribuição, atinentes às ofertas, e a taxa de administração, destinada à manutenção, administração e gestão de fundos e de seus investimentos.

Ademais, a cobrança de taxas de estruturação e distribuição nas ofertas de fundos imobiliários é prática comum de mercado. Nesse sentido, listamos abaixo alguns exemplos:

FII Rio Bravo Renda Corporativa - 6ª emissão:	<b>4,0%</b>
Mérito Desenvolvimento Imobiliário I FII - 4ª Emissão:	<b>3,5%</b>
Vinci Shopping Centers Fundo de Investimento Imobiliária – FII:	<b>3,0%</b>
Kinea Renda Imobiliária FII - 5ª Emissão:	<b>1,3%</b>
GGR Covepi Renda Fundo de Investimento Imobiliário:	<b>3,0%</b>

### 3.3. Comparação com o mercado

A terceira falsa premissa do Requerimento é a de que a taxa de administração média dos 30 (trinta) fundos mais relevantes que compõem o IFIX seria de 0,60% (sessenta centésimos por cento) sobre o patrimônio líquido dos fundos.

Em primeiro lugar, ao comparar o Fundo com “os 30 fundos mais relevantes do IFIX”, o Requerimento omite que aqueles fundos guardam diferenças relevantes em relação aos modelos de gestão que adotam e aos desafios colocados aos seus respectivos administradores. Trata-se da diferenciação básica do mercado, entre fundos de gestão *passiva* e fundos de gestão *ativa*. Estes últimos, e especialmente o Fundo, são proprietários de empreendimentos inteiros, ou de participação relevante e atuante em empreendimentos detidos em sociedade.

Caso a proposta formulada pelo concorrente comparasse apenas as taxas de administração cobradas por fundos de gestão *ativa* – o que seria uma comparação pelo menos plausível –, **a fragilidade da sua conclusão ficaria evidente: ao invés da alegada taxa média de 0,60%, a verdadeira média seria de 1,23% ao ano.**

Ademais, a afirmação de que a Administradora teria alterado o seu modelo de remuneração após o lançamento do Fundo também não é verdadeira e pretende induzir os cotistas em erro. Os fundos referidos na proposta apresentada pelo concorrente – o CSHG Real Estate FII e o CSHG Logística FII – não podem ser comparados ao Fundo por uma razão elementar: a natureza dos ativos em que investem é diversa, já que o *portfólio* daqueles fundos é composto por investimentos em lajes corporativas e operações logísticas e industriais, respectivamente.

O grave equívoco do argumento utilizado no Requerimento é mais uma vez facilmente evidenciado quando se observam as taxas de administração praticadas em fundos que investem em shoppings criados recentemente – **como é o caso do Vinci Shopping Centers Fundo**

**de Investimento Imobiliário – FII, que tem taxa de administração de 1,35% sobre o valor de mercado.**

### 3.4. Relação entre taxa de administração e resultados do Fundo

A quarta premissa inconsistente do Requerimento consiste na insinuação de que a taxa de administração seria desproporcional aos resultados gerados pelo Fundo, quando, na verdade, a proporção entre taxa de administração e resultados deve ser examinada à luz da *performance* do Fundo.

O Requerimento procura induzir os cotistas ao erro, pois **utiliza em seus cálculos, oportunisticamente, o mês de julho de 2017. Naquele mês, o retorno dos ativos do Fundo foi sazonalmente pior. Portanto, ao comparar tal retorno com a taxa de administração, o cálculo dos concorrentes encontrou um resultado sazonalmente distorcido.**

Pior ainda do que isso, é o fato de que o aludido percentual, **quando calculado corretamente**, ao invés dos 24% informados no Requerimento, **seria de 19% em julho**. E mais: quando calculado para um período maior, sem o efeito da sazonalidade, **seria de 17% nos últimos doze meses e 15% nos últimos vinte e quatro meses**.

De todo modo, o argumento utilizado no Requerimento ignora o fato evidente de que o método de comparação da taxa de administração com o retorno não é o melhor indicador para mensurar a qualidade do Fundo, pois considera seus resultados, quando deveria ser calculado sobre a receita gerada.

### 3.5. Redução da Taxa de Administração e Aumento de Rendimentos

Talvez o ápice da simplificação de argumentos que constitui a tônica do Requerimento seja a afirmação de que a redução da taxa de administração proposta traria *“um potencial aumento nos rendimentos distribuídos pelo Fundo de R\$1,61 (um real e sessenta e um centavos) por cota, por mês, tomando como base o valor de cota de R\$2.145,00 (dois mil, cento e quarenta e cinco reais) na data base de 31 de julho de 2017”*.<sup>2</sup>

O argumento equivale a sugerir que uma companhia aberta deixe de remunerar adequadamente seus administradores e empregados, corte radicalmente o número de colaboradores e contrate profissionais mais baratos, porque isso aumentará o lucro.

Como não pode escapar a ninguém que conheça a atividade de gestão ativa de um fundo imobiliário, não se trata de mero *“equilíbrio no conjunto de custos”* – como afirma o Requerimento –, mas sim do desafio de gerir ativamente um fundo complexo, com remuneração para tanto compatível.

---

<sup>2</sup> Veja-se que a mesma simplificação foi objeto de declaração do Sr. André Freitas em entrevista ao TV Infomoney, em 01/09/2017: *“Qualquer gestor estabelecido no país gostaria de fazer gestão de um fundo de 1,2 bilhão cobrando 0,6%”*.

### 3.6. Alinhamento de Interesses

Também sem fundamento é a alegação do Requerimento de que a aprovação da Proposta do Concorrente promoveria um “*alinhamento de interesses*”.

A alegação simplesmente desconsidera o fato de que o retorno dos investidores não resulta apenas dos custos do Fundo, mas também – e principalmente – da *qualidade da gestão*. O maior alinhamento de interesses é facilmente demonstrado no histórico de retorno do fundo, que consistentemente superou todos os *benchmarks*.

Apenas para dar uma magnitude deste retorno, **nos últimos doze meses**, entre setembro de 2016 e agosto de 2017, **o Fundo entregou um retorno de 22,8%, equivalente a 189% do CDI e 127% do IFIX.**

### 3.7. Suposta “nova realidade de mercado”

Por fim, a proposta do concorrente sustenta que “*é possível manter uma gestão ativa de qualidade neste patamar de remuneração, com o Fundo adequado à nova realidade de mercado*”. O equívoco desta afirmação reside no fato de que não há, como demonstrado acima, uma “*nova realidade de mercado*” que justifique um corte de nada menos que 60% na taxa de administração do Fundo. De fato, não houve, entre os fundos imobiliários, um “movimento” em prol da redução de taxas de administração. O que ocorreu foram casos pontuais, motivados por fatores diversos, como a baixa performance, a alta vacância dos imóveis investidos, ou a alteração dos respectivos administradores, casos estes que definitivamente não são aplicáveis ao Fundo em nenhum aspecto.

## 4. Eleição de representantes dos Cotistas

Por tudo o que acima se expôs é que a Administradora optou por convocar a Assembleia Geral Extraordinária para eleger os Representantes dos Cotistas. O Requerimento deve ser analisado com os cuidados, a profundidade e principalmente a isenção que somente os cotistas do Fundo, cujos interesses não conflitem com os dele, podem ter.

Por outro lado, como se trata de discussão sobre a taxa de administração, a Administradora, embora tenha convicção quanto a todos e cada um dos pontos acima expostos, pode não ser percebida como tendo a necessária isenção para o debate.

Por isso, a única solução que incentiva o debate isento e profundo, com um verdadeiro alinhamento de interesses com os do Fundo, é a eleição dos Representantes dos Cotistas para conduzirem, eles próprios, a análise do Requerimento, debruçando-se sobre seu conteúdo, inclusive à luz de suas motivações e finalidades, e apresentando a uma nova assembleia a sua recomendação.

## 5. Proposta da Administradora

Em paralelo, a Administradora também discutirá e negociará com os Representantes dos Cotistas, a fim de submeter uma Proposta da Administradora à assembleia geral extraordinária do Fundo que vier a examinar a proposta constante do Requerimento, ao final dos trabalhos dos Representantes dos Cotistas.

Tal Proposta da Administradora poderá abranger outros elementos que não apenas a taxa de administração, conforme resulte das discussões com o Comitê dos Cotistas.

## 6. Procedimentos para a AGE convocada nesta data

A Assembleia Geral Extraordinária nesta data convocada destina-se, então, à eleição de 3 (três) Representantes dos Cotistas, sem qualquer remuneração que onere o Fundo. A estes incumbirá, entre outras funções, conduzir estudos e apresentar suas conclusões aos demais cotistas, permitindo-lhes que exerçam, oportunamente, seus direitos de voto devidamente instruídos na análise da Proposta da Administradora e da proposta constante do Requerimento, com todas as informações necessárias a respeito do tema, atuando no melhor interesse do Fundo e da manutenção de seus investimentos.

A despeito do mandato dos representantes se estender até a próxima assembleia geral ordinária, propõe-se que os estudos e discussões necessários a subsidiar a decisão sobre as propostas a serem submetidas à assembleia geral extraordinária sejam realizados em, no máximo, 30 (trinta) dias a partir da data de realização da assembleia.

A Administradora receberá, no endereço eletrônico [list.imobiliario@cshg.com.br](mailto:list.imobiliario@cshg.com.br), até 25 de setembro de 2017, a indicação de candidatos a representantes de cotistas.

Na forma da Instrução CVM nº 472/08, os candidatos a Representantes de Cotistas deverão ser cotistas do Fundo pelo menos desde a data da convocação desta Assembleia Geral Extraordinária, e não poderão (i) exercer cargo ou função na Administradora ou no controlador da Administradora, em sociedades por ela diretamente controladas e em coligadas ou outras sociedades sob controle comum, ou prestar-lhes assessoria de qualquer natureza; (ii) exercer cargo ou função em sociedades empreendedoras de empreendimentos imobiliários do Fundo, ou prestar-lhe assessoria de qualquer natureza; (iii) ser administrador, gestor ou consultor especializado de outros fundos de investimento imobiliário; (iv) estar em conflito de interesses com o Fundo; e (v) estar impedidos por lei especial ou ter sido condenados por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos; nem ter sido condenado a pena de suspensão ou inabilitação temporária aplicada pela CVM.

Além de declarar o cumprimento das condições expostas no parágrafo acima, os candidatos a Representantes de Cotistas deverão formalizar sua indicação com as informações do item 12.1 do Anexo 39-V da Instrução CVM nº 472/08.

A Administradora divulgará até 26 de setembro de 2017 os nomes e qualificações dos candidatos a Representantes dos Cotistas que vier a receber.

Após a conclusão da análise realizada pelos Representantes dos Cotistas, a Administradora convocará imediatamente uma nova assembleia geral extraordinária, para apreciar tanto a proposta constante do Requerimento quanto a Proposta da Administradora, a ser formulada com base nas conclusões apresentadas pelos representantes eleitos.

Certa do cumprimento de seus deveres fiduciários e de que age no melhor interesse dos cotistas e do Fundo, a Administradora coloca-se à disposição para prestar os esclarecimentos eventualmente necessários.

Atenciosamente,

**CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.**